



EURÓPSKA CENTRÁLNA BANKA

EUROSISTÉM

MESAČNÝ BULLETIN 6 | 2012

01 | 2012

02 | 2012

03 | 2012

04 | 2012

05 | 2012

06 | 2012

07 | 2012

08 | 2012

09 | 2012

10 | 2012

11 | 2012

12 | 2012

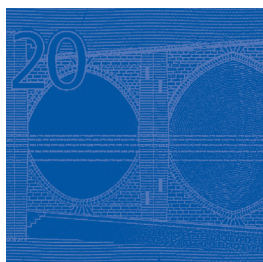
MESAČNÝ BULLETIN
JÚN

EURÓPSKA CENTRÁLNA BANKA



EURÓPSKA CENTRÁLNA BANKA

EUROSYSTÉM



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

**MESAČNÝ BULLETIN
JÚN 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 centrálné banky. Záväzným je pôvodné anglické znenie.

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

Redakčná uzávierka štatistických údajov uvedených v tomto čísle bola 5. júna 2012.

ISSN 1830-0111 (elektronická verzia)

OBSAH

ÚVODNÉ SLOVO

HOSPODÁRSKY A MENOVÝ VÝVOJ

Vonkajšie prostredie eurozóny

Menový a finančný vývoj

Ceny a náklady

Produkcia, dopyt a trh práce

Rozpočtový vývoj

Makroekonomické projekcie odborníkov

Eurosystému pre eurozónu

Boxy

- 1 Aktuálny vývoj ekonomickej aktivity obyvateľstva v eurozóne a Spojených štátoch **9**
- 2 Aktuálny vývoj medzinárodných rezerv v držbe členských štátov EÚ strednej a východnej Európy nepatriacich do eurozóny **15**
- 3 Vývoj na finančnom účte platobnej bilancie eurozóny do marca 2012 **33**
- 4 Stav likvidity a operácie menovej politiky v období od 15. februára do 8. mája 2012 **40**
- 5 Obnovenie konkurencieschopnosti v eurozóne a jej vplyv na infláciu **64**
- 6 Skresľovanie prognóz inflácie HICP eurozóny **68**
- 7 Postup pri makroekonomických nerovnováhach v roku 2012 **74**
- 8 Podnikové investície v roku 2012: Dôkazy vyplývajúce z krátkodobých ukazovateľov a prieskumov **80**
- 9 Vývoj očakávaní dlhodobejšieho rastu eurozóny **90**
- 10 Technické predpoklady pre úrokové miery, výmenné kurzy, ceny komodít a rozpočtovú politiku **100**
- 11 Prognózy iných inštitúcií **104**

5 ŠTATISTIKA EUROZÓNY

7 PRÍLOHY

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

S1

I

V

VII

IX

POUŽITÉ SKRATKY

KRAJINY

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

OSTATNÉ

BIS	Banka pre medzinárodné zúčtovanie
CPI	index spotrebiteľských cien
ECB	Európska centrálna banka
EER	efektívny výmenný kurz
EMI	Európsky menový inštitút
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
HMÚ	Hospodárska a menová únia
ILO	Medzinárodná organizácia práce
MMF	Medzinárodný menový fond
NCB	národná centrálna banka
OECD	Organizácia pre ekonomickú spoluprácu a rozvoj
PFI	peňažné finančné inštitúcie
PPI	index cien výrobcov
ULCM	jednotkové náklady práce v priemyselnej výrobe
ULTC	jednotkové náklady práce v ekonomike

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

ÚVODNÉ SLOVO

Rada guvernérov na svojom zasadaní 6. júna 2012 na základe pravidelnej ekonomickej a menovej analýzy rozhodla, že kľúčové úrokové sadzby ECB ponechá na nezmenenej úrovni. Hoci miera inflácie počas zvyšku roka 2012 pravdepodobne zostane nad úrovňou 2 %, Rada guvernérov očakáva, že vývoj cien zostane v horizonte relevantnom z hľadiska menovej politiky na úrovni zodpovedajúcej cenovej stabilite. Tejto perspektíve vývoja zodpovedá stále nevýrazné tempo menovej expanzie. Inflačné očakávania pre hospodárstvo eurozóny sú naďalej pevne ukotvené na úrovni zodpovedajúcej cieľu Rady guvernérov udržiavať mieru inflácie v strednodobom horizonte na úrovni nižšej, ale blízkej 2 %. Hospodársky rast v eurozóne zároveň zostáva aj naďalej slabý, pričom zvýšená neistota nepriaznivo vplyva na dôveru a náladu, čím zvyšuje riziká pomalšieho hospodárskeho vývoja.

Eurosystém v priebehu predchádzajúcich mesiacov zaviedol štandardné i neštandardné opatrenia menovej politiky. Kombinácia týchto opatrení podporovala transmisiu menovej politiky. Rada guvernérov na svojom zasadaní 6. júna 2012 tiež rozhodla, že bude pokračovať v realizácii hlavných refinančných operácií formou tendrov s pevnou úrokovou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených finančných prostriedkov dovtedy, kým to bude nevyhnutné, minimálne však do konca dvanásteho udržiavacieho obdobia povinných minimálnych rezerv roku 2012, t. j. do 15. januára 2013. Tento druh tendrov sa bude naďalej používať aj v prípade refinančných operácií Eurosystému so špeciálnou dobou splatnosti v dĺžke jedného udržiavacieho obdobia, ktoré sa budú uskutočňovať dovtedy, kým to bude nevyhnutné. Pevná sadzba týchto refinančných operácií so špeciálnou dobou splatnosti bude rovnaká ako bežná sadzba hlavnej refinančnej operácie v danom období. Rada guvernérov okrem toho rozhodla, že trojmesačné dlhodobšie refinančné operácie, v rámci ktorých sa budú pridelať prostriedky do konca roka 2012, sa uskutočnia formou tendrov s pevnou úrokovou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených finančných prostriedkov. Úroková sadzba týchto trojmesačných operácií bude stanovená na úrovni priemernej sadzby hlavných refinančných operácií počas doby platnosti príslušnej dlhodobejšej

refinančnej operácie. Popri rešpektovaní dočasného charakteru všetkých neštandardných opatrení menovej politiky bude Rada guvernérov pozorne sledovať ďalší vývoj a rásne a včas konať s cieľom zabezpečiť v eurozóne cenovú stabilitu v strednodobom horizonte.

Pokiaľ ide o ekonomickú analýzu, štvrtročný rast reálneho HDP v eurozóne v prvom štvrtroku 2012 stagnoval. Dostupné ukazovatele za druhý štvrtrok poukazujú na spomalenie rastu a zvyrazňujú pretrvávajúcu neistotu. V dlhodobejšom horizonte Rada guvernérov i naďalej očakáva postupné oživenie hospodárstva eurozóny. Predpokladá sa však, že tempo rastu bude aj naďalej brzdiť pretrvávajúce napätie na trhoch so štátnymi dlhopismi niektorých krajín eurozóny a jeho vplyv na podmienky poskytovania úverov, proces úprav bilancií vo finančnom i nefinančnom sektore a vysoká nezamestnanosť.

Podľa makroekonomických projekcií odborníkov Eurosystému pre eurozónu z júna 2012 by mal ročný rast reálneho HDP dosiahnuť -0,5 % až 0,3 % v roku 2012 a 0,0 % až 2,0 % v roku 2013. V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov ECB z marca 2012 zostáva interval projekcií na rok 2012 nezmenený, zatiaľ čo interval na rok 2013 sa mierne zúžil.

Podľa hodnotenia Rady guvernérov výhľad hospodárskeho vývoja v eurozóne ohrozuje vyššie riziká pomalšieho rastu, ktoré sa týkajú predovšetkým ďalšieho zvyšovania napätia na finančných trhoch niekoľkých krajín eurozóny a jeho potenciálneho vplyvu na reálnu ekonomiku eurozóny. Riziká spomalenia rastu súvisia aj s možnosťou obnovenia rastu cien komodít v strednodobom horizonte.

Podľa rýchleho odhadu Eurostatu ročná miera inflácie HICP v eurozóne v máji 2012 dosiahla 2,4 %, po 2,6 % v predchádzajúcom mesiaci. Miera inflácie pravdepodobne počas zvyšku roka zostane nad úrovňou 2 %, najmä v dôsledku vývoja cien energií a nepriamych daní. Na základe súčasných cien komoditných futures by však ročná miera inflácie mala začiatkom roka 2013 opäť klesnúť pod úroveň 2 %. V ďalšom období by vzhľadom na mierny



rast v eurozóne a pevne ukotvené dlhodobé inflačné očakávania mali cenové tlaky zostať nevýrazné.

Podľa makroekonomických projekcií odborníkov Eurosystemu pre eurozónu z júna 2012 by mala ročná miera inflácie HICP dosiahnuť 2,3 % až 2,5 % v roku 2012 a 1,0 % až 2,2 % v roku 2013. Intervaly projekcií na rok 2012 a 2013 boli v porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov ECB z marca 2012 zúžené.

Rada guvernérov i naďalej považuje riziká ohrozujúce výhľad cenového vývoja v strednodobom horizonte za celkovo vyvážené. Riziká vyššej inflácie súvisia s ďalším zvyšovaním nepriamych daní vzhľadom na potrebu rozpočtovej konsolidácie, ako aj s vyššími než očakávanými cenami komodít v strednodobom horizonte. Hlavné riziká nižšej inflácie sa spájajú s vplyvom pomalšieho než očakávaného hospodárskeho rastu v eurozóne.

Menová analýza naznačuje, že tempo menovej expanzie bolo v prvých štyroch mesiacoch roka 2012 aj naďalej nevýrazné. Ročná miera rastu menového agregátu M3 v apríli klesla na 2,5 % (z 3,1 % v marci), čomu v prvom štvrtroku 2012 predchádzal výrazný prílev do peňažných aktív. K zmierňovaniu ročného rastu menového agregátu M3 v apríli prispel predovšetkým odlev jednoduchých vkladov nepeňažných finančných sprostredkovateľov (medzi ktorých patria subjekty ako napríklad centrálne zmluvné strany, investičné fondy a účelové spoločnosti zaoberajúce sa sekuritizáciou).

Ročná miera rastu úverov súkromnému sektoru (upravená o predaj a sekuritizáciu úverov) v apríli klesla na 0,8 % (z 1,2 % v marci) v dôsledku záporných tokov úverov nepeňažným finančným sprostredkovateľom. Mesačné toky úverov nefinančným spoločnostiam a domácnostiam boli zároveň v apríli mierne kladné, pričom ročné miery rastu (upravené o predaj a sekuritizáciu úverov) v apríli dosiahli 0,7 % a 1,5 %, čo je zhruba rovnako ako v marci.

Údaje o vývoji peňažnej zásoby a objemu úverov do apríla potvrdzujú, že k náhlejšiemu a nekontrolovanej úprave bilancií úverových inštitúcií nedošlo, čo je v súlade so zámerom opatrení

prijatých Radou guvernérov. Vzhľadom na súčasnú cyklickú pozíciu a prebiehajúci proces úprav bilancií domácností a podnikov je pravdepodobné, že dopyt po úveroch bude v nadchádzajúcom období naďalej nevýrazný.

V ďalšom období je nevyhnutné, aby banky i naďalej zvyšovali svoju odolnosť. Kvalita ich bilancií bude kľúčovým faktorom zabezpečenia primeranej úrovne poskytovania úverov hospodárskym subjektom a normalizácie všetkých zdrojov financovania.

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 jeho porovnanie so signálmi vyplývajúcimi z menovej analýzy.

Pokiaľ ide o rozpočtovú a hospodársku politiku, v posledných rokoch sa v oblasti konsolidácie verejných financií podarilo dosiahnuť výrazný pokrok. Je mimoriadne dôležité pokračovať v úsilí o obnovenie zdravého rozpočtového hospodárenia a konkurencieschopnosti, ktoré sú predpokladmi stabilného hospodárskeho rastu. Je potrebné, aby prirodzenou súčasťou tohto úsilia bolo aj zavádzanie nového rámca makroekonomického dohľadu v rámci európskeho semestra. V niekoľkých krajinách eurozóny existujú výrazné nerovnováhy, ktoré je potrebné napraviť. V týchto prípadoch pomôžu udržateľný rast podporiť komplexné reformy trhu tovarov a služieb, trhu práce a finančného sektora. Malo by dôjsť k zvýšeniu konkurencie na trhoch tovarov a služieb, v poslednom rade aj prostredníctvom dobudovania jednotného trhu, a mali by sa uplatňovať flexibilné úpravy miezd zohľadňujúce podmienky na trhu práce a produktivitu. Tieto reformy na podporu rastu by urýchlili potrebný proces adaptácie a prispeli k tvorbe pracovných miest.

Rada guvernérov tiež jednoznačne víta rozhodnutie lídrov členských štátov EÚ, ktorí sa na poslednom zasadnutí Európskej rady dohodli intenzívnejšie sa venovať otázke dlhodobej vízie hospodárskej a menovej únie. Rada guvernérov považuje túto dohodu za mimoriadne dôležitý krok.

HOSPODÁRSKY A MENOVÝ VÝVOJ

1 VONKAJŠIE PROSTREDIE EUROZÓNY

Hospodárske oživenie vo svete zostáva nestabilné, údaje z posledných mesiacov však potvrdzujú postupné zlepšovanie svetovej hospodárskej aktivity. Vo väčšine vyspelých ekonomík nepatriacich do eurozóny pretrvávajú signály mierneho rastu, jeho strednodobý výhľad však zhoršujú existujúce štrukturálne prekážky. V rozvíjajúcich sa ekonomikách sa rast mierne spomalil, celkovo však zostáva masívny, čím výrazne prispieva k svetovému rastu. V súlade s globálnou aktivitou sa v prvom štvrtroku 2012 mierne zvýšil aj svetový obchod a v posledných mesiacoch sa vo väčšine krajín v dôsledku vývoja cien energií zmierňovala inflácia.

1.1 VÝVOJ SVETOVÉHO HOSPODÁRSTVA

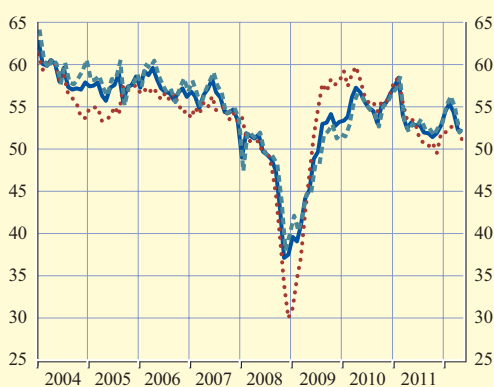
Hospodárske oživenie vo svete zostáva nestabilné. Údaje z posledných mesiacov však potvrdzujú postupné zlepšovanie svetovej hospodárskej aktivity. Predbežné odhady vývoja v krajinách OECD dokazujú, že napriek rozdielnemu vývoju sa štvrtročný rast HDP v prvom štvrtroku 2012 zvýšil o 0,4 % oproti 0,3 % zaznamenaným v predchádzajúcom štvrtroku. Globálna aktivita bola v prvom štvrtroku dočasne podporovaná zlepšujúcimi sa celosvetovými finančnými podmienkami, tie sa však vzhľadom na obavy z vývoja v niektorých krajinách eurozóny v posledných týždňoch znova zhoršili. Stagnujúci vývoj na trhu s nehnuteľnosťami a trhu práce vo významných vyspelých ekonomikách, ako aj potreba korekcie bilancií budú pravdepodobne aj naďalej brzdiť tempo rastu svetového hospodárstva. Zatiaľ čo v súkromnom sektore napredujú rozpočtové úpravy znižujúce jeho zadlženie, úroveň zadlženosti domácností zostala v mnohých významných vyspelých ekonomikách vysoká. V rozvíjajúcich sa ekonomikách sa rast mierne spomalil v dôsledku minulých politických reštrikcií a menšieho domáceho aj zahraničného dopytu. Celkovo však zostáva masívny, čím výrazne prispieva k svetovému hospodárskemu rastu.

Vo všetkých vyspelých ekonomikách mimo eurozóny – s výnimkou Spojeného kráľovstva – je možné pozorovať miernu expanziu celkovej hospodárskej aktivity. V prvom štvrtroku 2012 došlo tiež k obnoveniu globálnej priemyselnej produkcie a posledné prieskumy potvrdzujú postupné oživovanie svetového hospodárstva. Hoci sa index nákupných manažérov (PMI) pre globálnu pro-

Graf 1 Globálny PMI pre produkciu

(difúzný index; sezónne očistený; mesačné údaje)

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

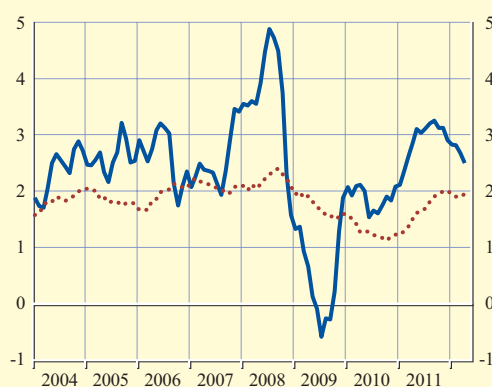


Zdroj: Markit.

Graf 2 Vývoj medzinárodných cien

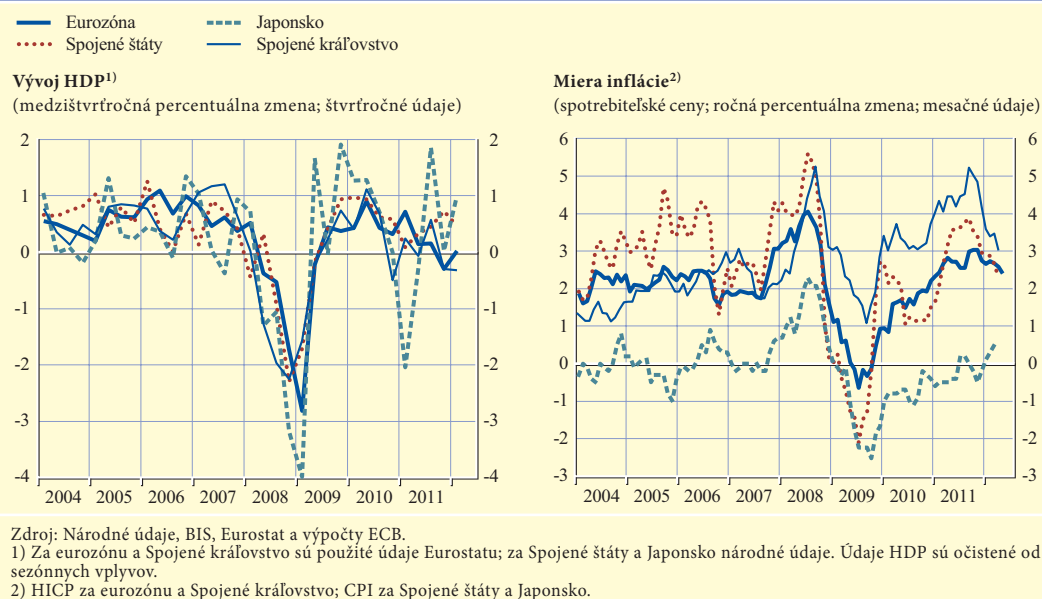
(mesačné údaje; ročná percentuálna zmena)

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



Zdroj: OECD.

Graf 3 Hlavné ukazovatele vývoja v hlavných priemyselných krajinách



dukciu v máji opätovne mierne znížil na 52,1 (graf 1), tento vývoj nasledoval po opakovanom významnom raste indexu zaznamenanom v prvom štvrtroku. V poklese kompozitného indexu PMI pre výrobu sa odráža výrazné spomalenie indexu PMI pre výrobný sektor, ktoré však bolo čiastočne vykompenzované lepším vývojom indexu pre sektor služieb. Pokiaľ ide o jednotlivé krajiny, zníženie indexu nákupných manažérov odzrkadľovalo najmä zhoršenie údajov za eurozónu, zatiaľ čo v prípade Spojených štátov zostal stabilný a v prípade mnohých kľúčových rozvíjajúcich sa ekonomík stúpol. Pokiaľ ide o spotrebu, ukazovatele spotrebiteľskej dôvery naznačujú trend zlepšenia vo všetkých krajinách. Hoci vo vyspelých ekonomikách zostali tieto ukazovatele stále pod svojím historickým priemerom, v rozvíjajúcich sa ekonomikách sa vyvíjali relatívne priaznivo.

V súlade s globálnou aktivitou sa v prvom štvrtroku 2012 mierne zvýšil aj svetový obchod. Podľa údajov holandského úradu pre ekonomicko-politické analýzy CPB (CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis) sa svetový obchod s tovarom oproti predchádzajúcemu štvrtroku zvýšil o 1,6 %, pričom ešte v poslednom štvrtroku 2011 stagnoval. K tomuto oživeniu prispel relatívne výrazný rast v popredných rozvíjajúcich sa ekonomikách, ktorý podporila normalizácia ponukových reťazcov narušených v dôsledku povodní v Thajsku. Dynamika zahraničného obchodu hlavných vyspelých ekonomík však zároveň stagnuje. Najnovšie údaje z prieskumov poukazujú na určité spomalenie svetového obchodu v blízkej budúcnosti. Pokiaľ ide o globálny PMI pre nové vývozné objednávky, ktorý v januári presiahol prah expanzie/kontrakcie na úrovni 50, v máji poklesol na úroveň 49,7.

Miera inflácie sa vo vyspelých ekonomikách v posledných mesiacoch naďalej zmierňovala. Spotrebiteľské ceny v krajinách OECD v medziročnom vyjadrení v apríli stúpili o 2,5 % v porovnaní s marcovým medziročným zvýšením na úrovni 2,7 %. Zmiernenie ročnej miery inflácie v krajinách OECD odráža hlavne vývoj v cenách energií, ktorých rast sa v apríli spomalil na 4,8 % oproti 6,5-percentnému zvýšeniu v predchádzajúcom mesiaci. Ročná inflácia bez cien potravín a energií bola v krajinách OECD v zásade stabilná, na úrovni 2,0 %. V rozvíjajúcich sa ekonomikách sa ročná miera inflácie ďalej celkovo znižovala, pričom v apríli bola jej úroveň v najdôležitejších ekonomikách regiónu pod priemerom z roka 2011.

SPOJENÉ ŠTÁTY AMERICKÉ

Zlepšovanie hospodárskej aktivity pokračovalo v Spojených štátoch miernym tempom. Podľa druhého odhadu Úradu pre ekonomickú analýzu dosiahla ročná miera rastu reálneho HDP v prvom štvrtroku 2012 úroveň 1,9 % (medzištvrtročne 0,5 %), poklesla teda z 3 % zaznamenaných v predchádzajúcom štvrtroku. V porovnaní so skorším odhadom na úrovni 2,2 % došlo k jej zníženiu najmä kvôli zhoršeniu stavu zásob, ktoré však bolo čiastočne vykompenzované rastom súkromných fixných investícií. V prvom štvrtroku hospodársky rast vyplýval najmä z výdavkov osobnej spotreby, ktoré boli vzhľadom na tlmený rast miezd sčasti financované na úkor zníženia miery osobných úspor. Ukazovatele z prieskumov a vysokofrekvenčné ukazovatele v druhom štvrtroku 2012 naznačujú pokračujúcu miernu expanziu. Hoci priemyselná produkcia a spotrebiteľské výdavky trvalo rástli, obavy o dynamiku oživenia spôsobovalo najmä spomaľovanie tvorby pracovných miest v apríli a máji, ktoré sprevádzala pokračujúca neistota na globálnych finančných trhoch. Box 1 poskytuje stručný prehľad o aktuálnom vývoji miery ekonomickej aktivity v eurozóne a Spojených štátoch.

Tlak na rast cien sa naďalej uvoľňoval. Ročná miera inflácie spotrebiteľských cien sa v apríli 2012 ešte viac znížila, na 2,3 %, čo je čiastočný pokles v porovnaní s marcovými 2,7 % a výrazné zníženie oproti maximálnej hodnote 3,9 % zaznamenatej v septembri 2011. Toto uvoľňovanie opätovne vyplývalo zo zmiernenia ročnej miery zmeny cien energií a potravín. Ročná miera inflácie si bez týchto cenových komponentov zachovala, rovnako ako v marci, svoju stabilnú ročnú mieru 2,3 %. Úroveň základnej inflácie sa však nezmenila z dôvodu rastu nákladov na zdravotnú starostlivosť a kúpu motorových vozidiel a oblečenia, ktorý bol spôsobený silnejúcim dopytom.

V kontexte stimulačnej makroekonomickej politiky a uvoľňovania podmienok poskytovania úverov sa očakáva pomalé oživenie, ku ktorému prispeje aj vývoj domáceho dopytu. V posledných štvrtrokoch konkrétne došlo k stabilizovaniu aktivity na trhu s nehnuteľnosťami na bývanie, celkovo priaznivému vývoju na trhu práce napriek určitému nedávnemu zaváhaniu, ako aj k poklesu cien energií. Rast spotrebiteľských výdavkov budú však aj naďalej obmedzovať tlaky na dlhové financovanie, keďže domácnosti budú musieť kvôli slabému rastu miezd zvyšovať svoje úspory. Vzhľadom na stagnujúci svetový dopyt zostane rast vývozu v najbližšej budúcnosti zrejme tlmený. Napriek všetkému stále pretrvávajú určité riziká, ktoré zahŕňajú aj neistotu v súvislosti s budúcou fiškálnou konsolidáciou. Pokiaľ ide o vývoj cien, aktuálne zníženie cien palív zmiernilo tlaky na rast cien, ktoré vyplývajú z dynamiky cien energií. V kontexte stabilných inflačných očakávaní a v dôsledku množstva nevyužitých kapacít by sa však základné tlaky na rast cien mali oslabovať.

Federálny výbor pre operácie na voľnom trhu (FOMC) 25. apríla 2012 potvrdil mierny rast hospodárstva, ako aj zlepšenie situácie na trhu práce evidentné v posledných mesiacoch. FOMC sa preto rozhodol ponechať 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.

Box 1

AKTUÁLNY VÝVOJ EKONOMICKEJ AKTIVITY OBYVATEĽSTVA V EUROZÓNE A SPOJENÝCH ŠTÁTOCH

Od vypuknutia recesie v roku 2008 miera nezamestnanosti v Spojených štátoch rástla z vtedajších 5 % až na úroveň 8,1 % zaznamenanú na začiatku druhého štvrtroka 2012, pričom táto úroveň je mierne nižšia ako maximum 10,0 %, ktoré sa dosiahlo v poslednom štvrtroku 2009. Agregovaná miera nezamestnanosti v eurozóne sa vyšplhala zo 7,2 % v prvom štvrtroku 2008 na 10,9 % v rovnakom štvrtroku 2012. Hoci nárast miery nezamestnanosti v eurozóne čiastočne odráža pre-

biehajúcu konsolidáciu na trhu práce v niektorých jej členských štátoch, rozdiel medzi vývojom nezamestnanosti v eurozóne a Spojených štátoch tiež vyplýva z rozdielného vývoja ekonomickej aktivity obyvateľstva v týchto dvoch ekonomikách. Kým v eurozóne miera ekonomickej aktivity po vypuknutí finančnej krízy stúpala, v Spojených štátoch výrazne klesla. V tomto boxe sa skúma rozdiel medzi mierou ekonomickej aktivity obyvateľstva v eurozóne a Spojených štátoch od roku 2000, pričom osobitná pozornosť sa venuje vývoju z hľadiska veku a pohlavia.

Vývoj ekonomickej aktivity obyvateľstva a populačná dynamika v eurozóne a Spojených štátoch

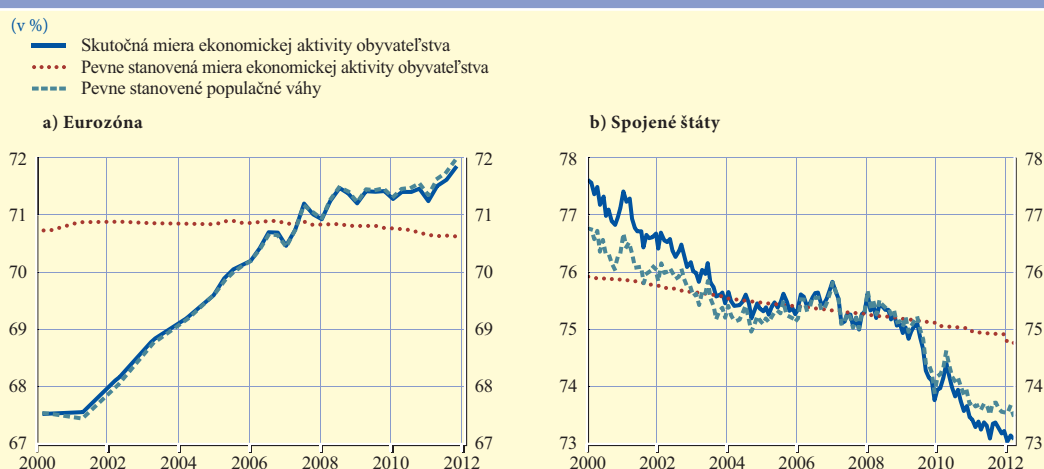
Miera ekonomickej aktivity obyvateľstva sa definuje ako percentuálny podiel populácie, ktorá je zamestnaná alebo si aktívne hľadá zamestnanie, na celkovej populácii v aktívnom veku.¹ V pripojených grafoch sa porovnáva vývoj agregovanej miery ekonomickej aktivity populácie v aktívnom veku v eurozóne a Spojených štátoch (zobrazený plnou modrou čiarou v oboch grafoch) od roku 2000, teda prvého roku, od ktorého sú k dispozícii údaje za eurozónu.² Na prvý pohľad sú zrejme dva výrazné rozdiely. Po prvé ide o vyššiu mieru ekonomickej aktivity obyvateľstva v Spojených štátoch (ktorej priemer v rokoch 2000 až 2011 tesne prekročoval 75 %) v porovnaní s eurozónou (ktorej priemerná miera sa v rovnakom období pohybovala tesne pod 70 %). Po druhé je to výrazne rozdielny charakter vývoja od roku 2000, keď miera ekonomickej aktivity obyvateľstva v Spojených štátoch viditeľne klesala, zatiaľ čo v eurozóne počas tohto obdobia zväčša stúpala.

Agregovaná miera ekonomickej aktivity obyvateľstva v eurozóne od roku 2000 do roku 2011 stúpala zo 68 % na 72 % celkovej populácie v aktívnom veku, naopak v Spojených štátoch klesala zo 78 % na 73 %. Na mieru ekonomickej aktivity obyvateľstva vplyva tiež miera ekonomickej aktivity rôznych segmentov populácie, ako aj ich váha v rámci celkovej populácie. Vplyv vývoja

1 Miera ekonomickej aktivity obyvateľstva sa obvykle vyjadzuje za populáciu nad 15 (alebo 16) rokov. Keďže relevantnou skupinou je populácia v aktívnom veku, v tomto boxe sa vychádza z tejto koncepcie (pričom sa zameriavame na obyvateľstvo od 15/16 do 64 rokov), ktorá sa dá lepšie porovnávať v oboch hospodárskych oblastiach a v priebehu času.

2 Údaje za eurozónu do roku 2004 sú dostupné vždy len za jeden štvrtrok v príslušnom roku.

Aktuálny vývoj miery ekonomickej aktivity obyvateľstva v eurozóne a Spojených štátoch



Zdroj: Eurostat, US Bureau of Labor Statistics, National Bureau of Economic Research a výpočty ECB.

Poznámka: Miera ekonomickej aktivity obyvateľstva sa vyjadruje ako percentuálny podiel populácie v aktívnom veku (15 – 64 rokov v eurozóne; 16 – 64 rokov v Spojených štátoch). „Skutočná miera ekonomickej aktivity obyvateľstva“ predstavuje zaznamenanú mieru ekonomickej aktivity obyvateľstva; „pevne stanovená miera ekonomickej aktivity obyvateľstva“ predstavuje hypotetickú mieru ekonomickej aktivity obyvateľstva vypočítanú z mier ekonomickej aktivity desiatich podskupín z roku 2007 váženú ich meniacim sa podielom na celkovej pracujúcej populácii; „pevne stanovené populačné váhy“ využívajú ako váhy podiel populácie z roku 2007 a zohľadňujú meniace sa miery ekonomickej aktivity obyvateľstva. Údaje za eurozónu v rokoch 2000 až 2004 sú extrapolované zo štvrtročných údajov.

ekonomickej aktivity obyvateľstva možno od vplyvu populačnej dynamiky odlíšiť jednoduchým spôsobom: pevným stanovením miery ekonomickej aktivity obyvateľstva alebo váh populácie v jednotlivých skupinách podľa veku a pohlavia v presne vymedzenom čase a následným vyhodnotením vývoja výsledných upravených radov. Výsledky tohto postupu sú zobrazené v grafe, kde sa každá premenná pevne stanovila na predkrízovej úrovni z roku 2007.

Tým, že pevne stanovíme populačné váhy (na grafoch zobrazené prerušovanou modrozelenou čiarou), izolujeme vývoj agregovanej miery ekonomickej aktivity obyvateľstva, ktorý vyplýva výlučne zo zmien rozhodnutí o ekonomickej aktivite v rámci skupín podľa veku a pohlavia. Zmenené rozhodnutia o ekonomickej aktivite – najmä v rámci niektorých skupín na trhu práce, ktoré sa podrobnejšie rozoberajú v nasledujúcej časti – sú príčinou takmer všetkých zmien pozorovaných v agregovanej miere ekonomickej aktivity obyvateľstva eurozóny v období rokov 2000 až 2011. V uvedenom čase bol vplyv ekonomickej aktivity obyvateľstva dôležitý aj v Spojených štátoch, nebol však jediným faktorom. Rozdiel medzi pozorovanou agregovanou mierou ekonomickej aktivity obyvateľstva v Spojených štátoch a mierou zmeny v zameraní ekonomickej aktivity jednotlivých podskupín sa vysvetľuje vplyvom zmien v štruktúre populácie (ktoré získame pevným stanovením miery ekonomickej aktivity obyvateľstva na úrovni z roku 2007, ako to znázorňuje bodkovaná červená čiara v grafe). Z grafu je tiež zrejmé, že štruktúra populácie od začiatku 21. storočia vytvárala tlak na zníženie agregovanej miery ekonomickej aktivity obyvateľstva v Spojených štátoch o 1 percentuálny bod.³ Hlavnou príčinou tohto vývoja je vplyv silných ročníkov (populácia narodená v rokoch 1946 až 1964) a ich presunutie zo skupiny strednej vekovej kategórie do skupín vyšších vekových kategórií, ktorých zotrvanie na trhu práce je kratšie. Naopak štruktúra populácie v eurozóne mala na celkovú mieru ekonomickej aktivity obyvateľstva v danom období minimálny vplyv.

Vývoj ekonomickej aktivity obyvateľstva z hľadiska pohlavia a veku

Na agregovanú mieru ekonomickej aktivity obyvateľstva majú v oboch ekonomikách významný vplyv zmeny rozhodnutí o ekonomickej aktivite v rámci jednotlivých skupín populácie. Rozdiel medzi agregovanou mierou ekonomickej aktivity populácie v aktívnom veku v eurozóne a Spojených štátoch sa v období rokov 2000 až 2011 zmenšil. Vyplývalo to jednak z rastu agregovanej ekonomickej aktivity obyvateľstva v eurozóne, ako aj z jej poklesu v Spojených štátoch (tabuľka).

Väčšiu časť pracovnej sily zastupujú v oboch ekonomikách muži. Celková miera ekonomickej aktivity mužov v eurozóne zostala od roku 2000 pozoruhodne konštantná (s priemerom okolo 78 % v rokoch 2000 až 2011, ako je zrejmé z tabuľky, od hospodárskeho poklesu sa však mierne znížila). Naopak miera ekonomickej aktivity mužov v Spojených štátoch vykazovala od začiatku 70. rokov 20. storočia relatívne stabilný klesajúci trend (ktorý sa v priemere rovnal 0,2 percentuálneho bodu ročne). Na vývoj tohto trendu vplyva tiež pokles reálnej mzdy nízko kvalifikovanej pracovnej sily a lepší prístup k sociálnym dávкам, čo znižuje finančnú atraktivnosť práce. Vývoj v prvej dekáde 21. storočia je v zásade zmiešaný, keď určitá stabilizácia v tomto trende nastala v čase výraznejšieho rastu zamestnanosti v polovici dekády (v rokoch 2003 až 2007). S hospodárskou recesiou však ekonomická aktivita mužskej populácie začala opätovne klesať. V dôsledku uvedeného opačného vývoja v týchto dvoch ekonomikách dosiahla miera ekonomickej aktivity mužskej populácie do roku 2011 v eurozóne aj Spojených štátoch porovnateľnú úroveň.

V rámci agregovanej miery ekonomickej aktivity mužov je možné pozorovať výrazné rozdiely medzi jednotlivými vekovými kategóriami. Ekonomická aktivita nižšej vekovej kategórie mužov

3 Dlhodobejšia analýza údajov za Spojené štáty naznačuje, že štruktúra populácie začala od polovice 90. rokov minulého storočia vplyvať na znižovanie agregovanej ekonomickej aktivity obyvateľstva v krajine.

Miera ekonomickej aktivity obyvateľstva v eurozóne a Spojených štátoch, 2000 - 2011

(v %)	2000	2007	2008	2009	2010	2011	2000-2007 (priemer)	2000-2011 (priemer)
Celková populácia v aktívnom veku (muži a ženy spolu)								
Eurozóna	67,5	70,9	71,3	71,4	71,4	71,5	69,1	69,9
Spojené štáty	77,2	75,3	75,3	74,6	73,9	73,3	76,0	75,4
Muži								
<i>Všetky vekové kategórie mužov</i>								
Eurozóna	77,2	78,6	78,7	78,4	78,2	78,1	77,8	77,9
Spojené štáty	83,9	81,7	81,5	80,4	79,5	78,9	82,5	81,7
<i>Nižšia veková kategória (do 25 rokov)</i>								
Eurozóna	47,7	47,8	47,8	46,7	45,5	44,9	47,6	46,9
Spojené štáty	68,6	61,6	61,0	58,5	56,8	56,6	64,6	62,4
<i>Stredná veková kategória (25-54 rokov)</i>								
Eurozóna	93,0	93,0	93,0	92,6	92,4	92,2	92,9	92,7
Spojené štáty	91,7	90,9	90,6	89,8	89,3	88,7	90,9	90,5
<i>Vyššia veková kategória (55-64 rokov)</i>								
Eurozóna	48,4	55,6	56,5	57,5	58,2	59,0	51,8	54,0
Spojené štáty	77,2	75,3	75,3	74,6	73,9	73,3	76,0	75,4
Ženy								
<i>Všetky vekové kategórie žien</i>								
Eurozóna	57,9	63,1	63,8	64,3	64,6	65,0	60,4	61,8
Spojené štáty	70,7	69,1	69,3	69,0	68,4	67,8	69,7	69,3
<i>Nižšia veková kategória (do 25 rokov)</i>								
Eurozóna	40,9	40,9	41,0	40,5	39,5	39,4	40,4	40,2
Spojené štáty	63,0	57,2	56,5	55,2	53,6	53,3	59,7	58,0
<i>Stredná veková kategória (25-54 rokov)</i>								
Eurozóna	71,1	76,3	77,1	77,5	77,9	78,2	73,7	75,1
Spojené štáty	76,7	75,4	75,8	75,7	75,2	74,7	75,8	75,6
<i>Vyššia veková kategória (55-64 rokov)</i>								
Eurozóna	26,5	37,0	38,1	39,8	41,0	42,9	31,1	34,6
Spojené štáty	51,8	58,3	59,1	60,0	60,2	59,6	55,8	57,1

Zdroj: Európska komisia, US Bureau of Labor Statistics a výpočty ECB.

Poznámka: Agregovaná miera ekonomickej aktivity obyvateľstva zahŕňa populáciu v aktívnom veku (15 – 64 rokov v eurozóne; 16 – 64 rokov v Spojených štátoch). Miera ekonomickej aktivity v podskupinách sa vyjadruje ako percentuálny podiel populácie v členení podľa veku a pohlavia. Údaje eurozóny do roku 2004 sú dostupné len za jeden štvrtrok v príslušnom roku.

v eurozóne, ktorá je typicky oveľa nižšia, v sledovanom období zostala v zásade stabilná, zatiaľ čo príslušná miera ekonomickej aktivity v Spojených štátoch klesala. Tento výrazne klesajúci trend pravdepodobne čiastočne odráža predlžujúcu sa školskú dochádzku všeobecne v rámci mladších vekových kategórií, zdá sa však, že k jeho zhoršeniu prispela tiež kríza v rokoch 2008 až 2009, a to v oveľa väčšej miere v Spojených štátoch ako v eurozóne. Miera ekonomickej aktivity v rámci strednej vekovej kategórie mužov v eurozóne v rokoch 2000 až 2011 prevýšila úroveň v Spojených štátoch, pričom od vypuknutia recesie sa tento rozdiel ešte zväčšil. Uvedený vývoj pravdepodobne čiastočne odráža prudký nárast zamestnanosti v eurozóne v polovici dekády práve v tých odvetviach, ktoré tradične zamestnávajú strednú vekovú kategóriu mužov. Významnú úlohu tu zrejme zohrali aj štrukturálne reformy v mnohých krajinách eurozóny, ktoré sa osobitne zamerali na zvýšenie ekonomickej aktivity obyvateľstva. K zmierneniu poklesu zamestnanosti v strednej vekovej kategórii mužov vo výrazne zasiahnutých sektoroch prispela tiež legislatíva na ochranu zamestnanosti, ktorej vplyv bol v eurozóne pravdepodobne väčší ako v Spojených štátoch.

Rozdiel medzi mierou ekonomickej aktivity obyvateľstva v Spojených štátoch a eurozóne je obzvlášť výrazný v staršej vekovej kategórii pracujúcich (v roku 2011 približne 14 percentuálnych bodov). Oproti roku 2000, keď bol rozdiel v uvedenej vekovej kategórii takmer 30 percentuálnych bodov, však ide o značné zlepšenie. Miera ekonomickej aktivity vyšších vekových kategórií (oboch pohlaví) sa od roku 2000 v eurozóne trvalo zvyšuje, naopak v Spojených štátoch v uvedenom období väčšinou pokračuje v klesajúcom trende – avšak z výrazne vyššej východiskovej úrovne. Väčšia miera ekonomickej aktivity vyšších vekových kategórií v Spojených štátoch pravdepodobne prvotne súvisí so zlepšujúcim sa zdravotným stavom a dĺžkou života, ako aj rastúcou potrebou sporiť si na dôcho-

dok.⁴ Skutočnosť, že miera ekonomickej aktivity vyšších vekových kategórií sa v oboch ekonomikách začala približovať, súvisí skôr s jej výrazným rastom v eurozóne ako miernym poklesom v Spojených štátoch. Za rastom v eurozóne možno hľadať viacero faktorov, vrátane meniacej sa štruktúry zamestnanosti z hľadiska sektorov, čo pravdepodobne (fyzicky) uľahčilo zotrvanie v práci, na rozdiel od predchádzajúcich generácií; prehodnotenia schém predčasného dôchodku, ktoré v niektorých krajinách eurozóny prebehlo v 80. a 90. rokoch 20. storočia; ako aj úsilia o reformu dôchodkových systémov v mnohých krajinách eurozóny od začiatku 21. storočia.

Medzi pozoruhodný vývoj na trhu práce v eurozóne v prvej dekáde tohto storočia patril výrazný nárast ekonomickej aktivity ženskej populácie.⁵ Z tabuľky vyplýva, že tento rastúci trend bol spoločný pre všetky vekové kategórie žien, okrem kategórie do 25 rokov, a že pokračoval dokonca aj v čase doznievania finančnej krízy. Podobne ako v prípade mužov, miera ekonomickej aktivity žien strednej vekovej kategórie v eurozóne presahuje úroveň ekonomickej aktivity rovnakej kategórie v Spojených štátoch, obe skupiny však stále dosahujú úrovne výrazne pod mierou ekonomickej aktivity mužov. Výrazný nárast ekonomickej aktivity žien v sledovanom období však prispel k zníženiu rozdielu medzi ekonomickou aktivitou mužov a žien v eurozóne v roku 2011 približne na 14 percentuálnych bodov, v porovnaní s rozdielom predstavujúcim bežne 22 percentuálnych bodov v roku 2000. Tento diferenciál sa v Spojených štátoch v rovnakom období takmer nezmenil. Zvyšovanie miery ekonomickej aktivity obyvateľstva v eurozóne bolo obzvlášť výrazné vo vyššej vekovej kategórii žien (z úrovne tesne nad 25 % v roku 2000 na približne 43 % v roku 2011). V Spojených štátoch tieto miery v sledovanom období stúpali v oveľa menšom rozsahu. Miera ekonomickej aktivity vyššej vekovej kategórie žien však od finančnej krízy v rokoch 2007 až 2008 v Spojených štátoch mierne poklesla, zatiaľ čo v eurozóne naďalej rástla. Miera ekonomickej aktivity žien v nižšej vekovej kategórii vykazovala v oboch ekonomikách trvalý pokles, pričom od obdobia krízy v rokoch 2007 až 2008 sa táto tendencia ešte viac zvýraznila.

Celkovo možno konštatovať, že miera ekonomickej aktivity žien nižšej vekovej kategórie sa v oboch ekonomikách v súčasnosti pohybuje takmer na úrovni miery ekonomickej aktivity mužov rovnakej vekovej kategórie. Dôvody rastúceho trendu v ekonomickej aktivite žien v eurozóne zahŕňajú silnejšiu integráciu žien na trhu práce a dlhšie zotrvanie na trhu práce; vplyv skôr prijatej antidiskriminačnej legislatívy; štrukturálne reformy daňového systému a štruktúry sociálnych dávok, ktoré viedli k zvýšeniu príjmov zo zamestnania; a reformy pracovného práva a legislatívy upravujúcej pracovný čas, ktoré umožnili zvýšiť podiel práce na čiastočný úväzok a pohyblivej pracovnej doby – čo je obzvlášť zaujímavé pre ženy, ktoré chcú spojiť prácu so starostlivosťou o rodinu. Trvalo rastúca miera ekonomickej aktivity žien v eurozóne môže tiež prameniť zo zvyšujúcich sa finančných potrieb domácností v čase doznievania finančnej krízy. V prípade mladších vekových kategórií žien dlhodobý pokles ekonomickej aktivity pravdepodobne odráža, podobne ako v prípade nižších vekových kategórií mužov, predlžovanie školskej dochádzky s cieľom získať vyššie kvalifikovanú prácu.

Záverečné poznámky

V období rokov 2000 až 2011 miera ekonomickej aktivity obyvateľstva v Spojených štátoch klesala v dôsledku dlhodobého poklesu miery ekonomickej aktivity väčšiny skupín pracujúcej populácie a demografických zmien, ktoré ovplyvňujú celkovú štruktúru pracovnej sily (najmä silné ročníky v Spojených štátoch postupne dosahujú dôchodkový vek). V eurozóne, naopak, miera ekonomickej aktivity obyvateľstva od roku 2000 trvalo stúpa. Tento vývoj je výrazne ovplyvnený značným

4 Podrobnejšia analýza s výhľadom je v práci: Toossi, M., Labor force projections to 2020: a more slowly growing workforce", *Monthly Labor Review*, US Bureau of Labor Statistics, January 2012.

5 Viac informácií sa nachádza napríklad v dokumente pracovnej skupiny výboru pre menovú politiku ESCB: Labour supply and employment in the euro area countries – developments and challenges", *Occasional Paper Series*, No 87, ECB, Frankfurt am Main, 2008.

nárastom ekonomickej aktivity dvoch skupín obyvateľstva – teda žien a vyšších vekových kategórií – v sledovanom období. Obe skupiny ťažia najmä zo štrukturálnych reforiem (pracovného práva, daňového systému a štruktúry dávok, vrátane reforiem penzijných systémov a legislatívy v oblasti pracovného času), ktoré sa zaviedli v mnohých krajinách eurozóny s cieľom zvýšiť flexibilitu na trhu práce a rozšíriť hospodárske stimuly na podporu práce.

JAPONSKO

Prvé predbežné údaje z národných účtov Japonska za prvý štvrťrok 2012 potvrdili medzištvrťročný rast reálneho HDP o 1 % (sezónne očistený údaj) po tom, ako v poslednom štvrťroku 2011 stagnoval (a bol upravený o 0,2 percentuálneho bodu nahor na 0 %). Hlavným zdrojom rastu je súkromná spotreba a verejné výdavky, ako aj zmeny v súkromných zásobách. Súkromná spotreba stúpila o 1,1 % čiastočne v dôsledku opätovného zavedenia vládnych stimulov na kúpu vozidiel šetrných k životnému prostrediu a tlmeného dopytu, zatiaľ čo výrazné verejné výdavky odrážali značný rast verejných investícií, čo potvrdzuje zvyšovanie verejných výdavkov v súvislosti s rekonštrukciou krajiny. Naopak súkromné investície mali k rastu negatívny príspevok, keď investície súkromných podnikateľov a investície do nehnuteľností na bývanie medzištvrťročne klesli. Príspevok čistého vývozu tovarov a služieb k rastu bol mierny, pričom stabilný rast vývozu čiastočne odrážal obnovenie ponukových reťazcov narušených v dôsledku povodní v Thajsku.

Aktuálne ekonomické údaje naznačujú pokračovanie rastu hospodárstva aj v druhom štvrťroku 2012, hoci pomalším tempom, čo korešponduje so súčasným znížením hodnôt ukazovateľov z prieskumov. V najbližšom horizonte sa však očakáva pokračovanie hospodárskeho rastu v dôsledku výdavkov na rekonštrukciu, a to najmä prostredníctvom zvyšujúcich sa verejných výdavkov a súkromných investícií. Predpokladá sa tiež, že postupné zintenzívnenie zahraničného dopytu časom pozitívne prispieje k vývozu a celkovému rastu.

Pokiaľ ide o ročnú mieru inflácie spotrebiteľských cien, v apríli klesla na 0,4 % (oproti 0,5 % zaznamenaným v predchádzajúcom mesiaci), zatiaľ čo ročná miera inflácie spotrebiteľských cien bez cien potravín a energií zaznamenala v marci hodnotu -0,5 % a v apríli -0,3 %. Bank of Japan sa na svojom poslednom zasadnutí k menovopolitickým otázkam 23. mája rozhodla ponechať svoj cieľ pre jednoduchú nekolateralizovanú sadzbu v rozpätí od 0 % do 0,1 %.

SPOJENÉ KRÁĽOVSTVO

Ukazovatele podnikových prieskumov v Spojenom kráľovstve v druhom štvrťroku 2012 klesli z relatívne vysokých úrovní a spotrebiteľská dôvera naďalej stagnovala. Reálny HDP sa v prvom štvrťroku 2012 medzištvrťročne znížil o 0,3 %, k čomu negatívne prispeli investície aj spotreba domácností. Situácia na trhu práce sa začala stabilizovať, miera nezamestnanosti však zostala relatívne vysoká (v marci zaznamenala priemernú medzištvrťročnú úroveň 8,2 %) a rast zamestnanosti stagnoval. Očakáva sa, že hospodárske oživenie bude napredovať len veľmi miernym tempom, keďže rast domáceho dopytu by mali aj naďalej oslabovať prísne úverové podmienky, prebiehajúce úpravy rozpočtov domácností a výrazné fiškálne obmedzenia.

Ročná miera inflácie spotrebiteľských cien v apríli klesla na 3 %, z marcových 3,5 %, a vo vyjadrení bez cien energií a nespracovaných potravín sa znížila o 0,5 percentuálneho bodu na 2,4 %. Zníženie inflácie spotrebiteľských cien bolo spôsobené najmä bázickými efektmi, no v krátkodobom horizonte sa neočakáva jej zlepšenie. V dlhodobejšom horizonte by sa však v dôsledku nevyužitých kapacít a pomalého oživenia hospodárskej aktivity mali inflačné tlaky zmierňovať. Výbor pre

menovú politiku Bank of England 10. mája 2012 rozhodol o ponechaní oficiálnej úrokovej sadzby z rezerv komerčných bánk na úrovni 0,5 % a objemu odkúpených aktív financovaných emisiou rezervy centrálnej banky na úrovni 325 miliárd libier.

OSTATNÉ KRAJINY EÚ

V ostatných krajinách EÚ nepatriacich do eurozóny sa v blízkej budúcnosti očakáva relatívne tlmený rast, pričom v niektorých krajinách sa už prejavila recesia. Hospodársky výhľad jednotlivých krajín je však diametrálne odlišný.

Hospodárske oživenie vo Švédsku a Dánsku sa po určitom spomalení v poslednom štvrtroku 2011 začalo v roku 2012 obnovovať. Reálny HDP v prvom štvrtroku 2012 dosiahol vo Švédsku medzištvrtročný rast o 0,8 % a v Dánsku o 0,3 %, pričom v oboch krajinách súvisel s domácim dopytom. Inflácia HICP sa v apríli 2012 pohybovala na úrovni 2,3% v Dánsku a 1 % vo Švédsku.

Hospodárska aktivita v najväčších členských štátoch EÚ strednej a východnej Európy (CEE) stagnovala. Reálny HDP zaznamenal v prvom štvrtroku 2012 medzištvrtročný pokles v Českej republike (o 1 %), Maďarsku (o 1,3 %) a v Rumunsku (o 0,1 %), naopak opätovne vzrástol v Poľsku (o 0,8 %). Ekonomický výhľad najväčších krajín regiónu sa po zhoršení v zimných mesiacoch v súčasnosti celkovo stabilizoval, jeho oživenie však pravdepodobne bude len postupné a v jednotlivých krajinách sa bude líšiť. V krátkodobom horizonte bude na aktivitu vplývať najmä slabý zahraničný dopyt, pomalé oživenie na trhu práce a pokračujúca fiškálna konsolidácia. Objavili sa tiež riziká v súvislosti s potrebou znížiť dlhové financovanie v EÚ, ktoré môžu mať nepriaznivý vplyv na rast úverov a zhoršenie podmienok zahraničného financovania v mnohých krajinách strednej a východnej Európy.

Ročná miera inflácie HICP sa ďalej znižovala v Rumunsku (na 1,9 % v apríli). V Českej republike, Maďarsku a Poľsku zostala relatívne stabilná, pričom v apríli zaznamenala úroveň 4 % v Českej republike a Poľsku a 5,6 % v Maďarsku. Inflačné tlaky boli vo všeobecnosti zmierňované nižšími cenami komodít, naopak zvyšovanie nepriamych daní a regulovaných cien ovplyvnilo infláciu pozitívne.

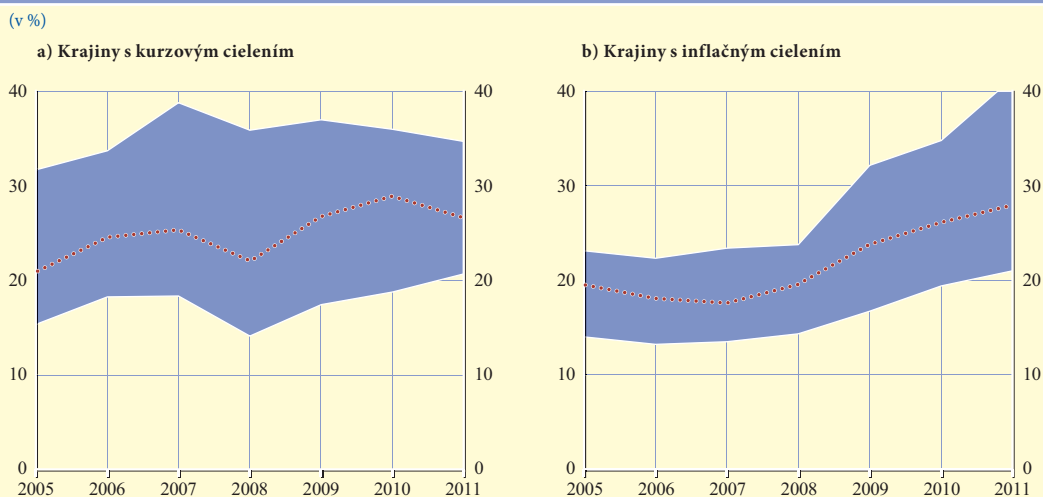
V menších členských štátoch EÚ strednej a východnej Európy pokračovalo hospodárske oživenie, riziká súvisiace s vonkajším prostredím však boli stále výrazné. Štvrtročný reálny rast HDP v Bulharsku, Lotyšsku a Litve sa v prvom štvrtroku 2012 takmer nezmenil. Ukazovatele z prieskumov z posledných mesiacov však naznačujú celkové zhoršenie nálady, pričom nezamestnanosť zostala vo všetkých troch krajinách na vysokej úrovni. Inflácia v apríli 2012 naďalej klesala v Lotyšsku (na 2,8 %) a Litve (na 3,3 %), zatiaľ čo v Bulharsku zostala relatívne stabilná (na úrovni 2,0 %). Box 2 rozoberá hnacie mechanizmy a primeranosť medzinárodných rezerv v krajinách CEE.

Box 2

AKTUÁLNY VÝVOJ MEDZINÁRODNÝCH REZERV V DRŽBE ČLENSKÝCH ŠTÁTOV EÚ STREDNEJ A VÝCHODNEJ EURÓPY NEPATRIACICH DO EUROZÓNY

Niekoľko členských krajín EÚ strednej a východnej Európy, ktoré nepatria do eurozóny (ďalej len „krajiny CEE“), v posledných rokoch z preventívnych dôvodov zintenzívnilo tvorbu svojich medzinárodných rezerv. Skúsenosti získané z globálnej finančnej krízy v rokoch 2008 až 2009 potvrdili význam medzinárodných rezerv ako zábezpeky proti šokom na bežnom a kapitálo-

Graf A Podiel medzinárodných rezerv na HDP krajín CEE



Zdroj: Eurostat, národné údaje a odhady ECB.

Poznámka: Oficiálne rezervné aktíva zo štatistiky platobnej bilancie v národnej mene ako podiel na HDP. Podobne sa postupuje aj v prípade podielu oficiálnych rezervných aktív v EUR na HDP v EUR. Čiary zobrazujú nevážené priemery a vytičované oblasti znázorňujú rozsah medzi zaznamenanými minimálnymi a maximálnymi hodnotami. Krajiny s kurzovým cieľením sú Bulharsko, Lotyšsko a Litva; inflačné cieľenie sa uplatňuje v Českej republike, Maďarsku, Poľsku a Rumunsku.

vom účte. S medzinárodnými rezervami v držbe sa nespájajú len značné výhody, ale aj výrazné oportunitné náklady. V súvislosti s uvedenými skutočnosťami sa v tomto boxe rozoberá vývoj, faktory tvorby a primeranosť medzinárodných rezerv v držbe krajín CEE.

Aktuálne trendy

Hromadenie medzinárodných rezerv v krajinách CEE, ktoré pokračuje od konca 90. rokov minulého storočia, bolo len krátko prerušené v čase globálnej finančnej krízy v rokoch 2008 až 2009. Všetky krajiny CEE zaznamenali ich pokles aspoň v jednom štvrtroku od marca 2008 do júna 2009. Objem straty sa v tomto období pohyboval v rozmedzí od najnižšej úrovne -0,3 % HDP (v Poľsku) po najvyššiu hodnotu -7,7 % HDP (v Bulharsku). V nasledujúcich rokoch však krajiny CEE svoje medzinárodné rezervy obnovili, v mnohých prípadoch až na úroveň prekračujúcu ich predkrízové hodnoty (graf A). Niektoré krajiny dokonca uzavreli mnohostranné dohody o finančnej pomoci, najmä s cieľom posilniť dôveru trhov v dostatočné schopnosti týchto krajín čeliť budúcim šokom. Zaujímavým javom bolo zvýšenie držby medzinárodných rezerv v krajinách CEE s inflačným cieľením, vďaka čomu sa ich objem dostal na úroveň krajín s kurzovým cieľením.

Výhodiskové faktory

Hromadenie devízových rezerv¹ môže prameniť z preventívnych dôvodov, teda na vytvorenie rezervy proti vonkajším šokom. Môže tiež vyplývať z plnenia cieľov devízovej alebo menovej politiky, prípadne zo štrukturálnych dôvodov (napr. medzigeneračné úspory z neobnoviteľných zdrojov). Bez ohľadu na pôvodný motív takejto akumulácie sa dokázalo, že väčší objem medzinárodných rezerv môže chrániť spotrebu v čase tlakov na devízových trhoch prostredníctvom ich priameho využitia na vyváženie výpadkov likvidity v cudzích menách a na financovanie

¹ Podľa definície MMF medzinárodné rezervy sú „...také zahraničné aktíva, ktoré majú menové orgány okamžite k dispozícii a pod kontrolou na účely financovania platobnej bilancie, intervenovania na devízových trhoch s cieľom ovplyvniť výmenný kurz a na iné príbuzné účely (ako je podpora dôvery v menu a hospodárstvo a základ pre zahraničné výpožičky)“. Viac informácií je v príručke *Balance of Payments and International Investment Position Manual*, sixth edition, IMF, Washington, DC, 2009 (dostupnej na internetovej stránke MMF <http://www.imf.org>).

dovozu; alebo na ochranu pevne naviazaného kurzu či prevenciu nekontrolovaného znehodnocovania meny s cieľom obmedziť negatívny dosah bohatstva na výdavky, ktorý pramení z vystavenia bilancii súkromného sektora devízovému riziku; ako aj na prevenciu zameranú proti strate dôvery v úverovú schopnosť ekonomík.

V prípade krajín CEE možno dočasný prepád v medzinárodných rezervách v rokoch 2008 až 2009 odôvodniť vážnymi výpadkami v medzinárodnom obchode a cezhraničných finančných tokoch v dôsledku globálnej finančnej krízy. Nasledujúca akumulácia medzinárodných rezerv pravdepodobne odráža prehodnotenie kapacitných potrieb všetkých ekonomík (vrátane tých, ktoré sa môžu spoľahnúť na výmenný kurz ako čiastočný absorbér šokov), ktoré uskutočnili centrálné banky a finančné trhy s cieľom odolať budúcim šokom podobného rozsahu. Viedlo to k pomerne výraznejšiemu nárastu rezerv v krajinách s inflačným cílením, keďže krajiny s kurzovým cílením už mali v držbe dostatok rezerv na zabezpečenie svojho pevne naviazaného výmenného kurzu.³ Vzhľadom na skutočnosť, že sa držba medzinárodných rezerv spája s oportunitnými nákladmi a ich návratnosť sa vzhľadom na výhody, ktoré prinášajú, znižuje, otázka ich primeranej úrovne je pre tvorcov politik veľmi dôležitá.

Primeranosť rezerv

Z hľadiska prevencie je možné primeranosť medzinárodných rezerv posudzovať na základe niekoľkých referenčných ukazovateľov, ktoré vyplývajú z kolektívnej skúsenosti krajín s minulými krízami alebo sa modelujú na základe analýzy nákladov a výnosov. Podľa najznámejšieho parametra primeranosti rezerv sa vyžaduje, aby medzinárodné rezervy pokryli aspoň: 1) trojmesačný dovoz; 2) 100 % krátkodobého dlhu so zostatkovou splatnosťou (Greenspanovo-Guidottiho pravidlo⁴); 3) rozšírené Greenspanovo-Guidottiho pravidlo, ktoré zahŕňa aj stav na bežnom účte; a 4) 20 % širokého peňažného agregátu (M2). Medzinárodný menový fond nedávno navrhol aj piaty parameter, ktorý predstavuje meranie medzinárodných rezerv oproti „stavu rizikovo vážených záväzkov“, ktoré by postihlo všetky možné zdroje odčerpávania rezerv vážené pravdepodobnosťou ich výskytu odvodenou z analýzy pravdepodobnosti výskytu zriedkavých udalostí v podobe tlakov na devízovom trhu v minulých obdobiach.⁵ Podľa MMF sa zdroje odčerpávania nahrádzajú krátkodobým dlhom so zostatkovou splatnosťou, agregátom M2, vývozom a „ostatnými zahraničnými záväzkami“, ktoré sa definujú ako stav zahraničných záväzkov plus stav zahraničných investičných záväzkov mínus krátkodobý dlh so zostatkovou splatnosťou. V prípade režimu pohyblivého výmenného kurzu sa uplatňujú iné váhy ako v prípade pevného výmenného kurzu, ktorý je viac ohrozený špekulatívnymi útokmi. Navrhovaný parameter pokrytia rizikovo vážených záväzkov medzinárodnými rezervami sa pohybuje medzi 100 % až 150 %, pričom sa má upraviť podľa individuálnej situácie v jednotlivých krajinách. Treba tiež poznamenať, že ak sa na krajiny CEE so základnými východiskami merania uplatní jeden z najpoužívanejších modelov výpočtu optimálnej držby rezerv, výsledkom je hodnota približujúca sa tradičnému parametru 100 % krátkodobého dlhu.

2 *Assessing Reserve Adequacy*, staff paper, IMF, Washington, DC, February 2011, s. 10 (dostupný na internetovej stránke MMF <http://www.imf.org>).

3 Hromadenie rezerv v krajinách CEE s inflačným cílením podľa všetkého nevyplýva z politiky zameranej na podhodnocovanie vlastnej meny s cieľom dosiahnuť konkurenčné výhody (viac informácií je v najnovších správach misie MMF ku konzultáciám podľa článku IV, ktoré sú dostupné na internetovej stránke MMF <http://www.imf.org>).

4 Guidotti, P.: poznámky zo seminára G33 v Bone, Nemecko, 11. marec 1999; Greenspan, A.: *Currency reserves and debt*, poznámky ku konferencii Svetovej banky o aktuálnych trendoch riadenia rezerv, Washington, DC, 29. apríl 1999 (dostupné na internetovej stránke <http://www.federalreserve.gov>).

5 *Assessing Reserve Adequacy*, staff paper, IMF, Washington, DC, February 2011, s. 24 – 27 (dostupný na internetovej stránke MMF <http://www.imf.org>).

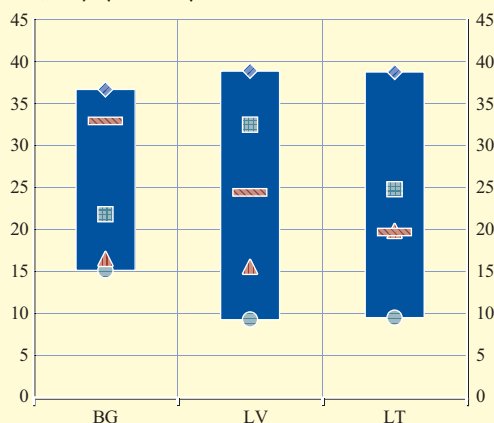
6 Jeanne, O. a Rancière, R.: „The Optimal Level of International Reserves For Emerging Market Countries: A New Formula and Some Applications“, *CEPR Discussion Papers*, No 6723, February 2008.

Graf B Ukazovatele primeranosti rezerv v krajinách CEE

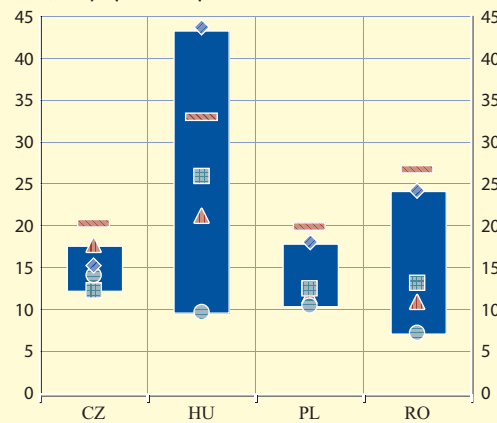
(% HDP v roku 2011)

- Rozsah parametra primeranosti rezerv
- ▲ Trojmesačný dovoz
- 20 % širokého peňažného agregátu (M2)
- ◆ Krátkodobý dlh so zostatkovou splatnosťou
- ▨ Medzinárodné rezervy
- ▩ Parameter 100 % rizikovo vážených rezerv podľa MMF

a) Krajiny s kurzovým cieľením



b) Krajiny s inflačným cieľením



Zdroj: Národné správy MMF, IMF Special Data Dissemination Standard, Eurostat, národné údaje a odhady ECB.

Poznámka: Údaje o medzinárodných rezervách sú z konca apríla 2012 a boli vybrané z údajov o oficiálnych rezervných aktív vykázaných vo výkaze medzinárodných rezerv a devízovej likvidity podľa SDDS. Ostatné premenné sú z roka 2011 alebo za posledný dostupný rok. Údaje o krátkodobom dlhu so zostatkovou splatnosťou sú z národných správ MMF, ktoré sú dostupné na webovej stránke MMF <http://www.imf.org>.

V grafe B sa porovnáva stav medzinárodných rezerv v držbe krajín CEE na základe súboru parametrov primeranosti rezerv. Všetky krajiny CEE dosahujú alebo prekračujú aspoň dva z hodnotených referenčných parametrov. Okrem toho všetky krajiny CEE s inflačným cieľením a Bulharsko spĺňajú spodnú hranicu parametra primeranosti rizikovo vážených rezerv navrhnutého MMF. Skutočnosť, že pobaltské krajiny CEE majú v držbe menší objem medzinárodných rezerv v porovnaní s ostatnými krajinami CEE, ako to vyplýva z parametra rizikovo vážených rezerv podľa MMF, môže vyplývať z faktorov špecifických pre tieto krajiny alebo môže znamenať, že analýza zraniteľnosti týchto krajín uskutočnená centrálnymi bankami a finančnými trhmi na základe hodnotenia vnútornej a vonkajšej nerovnováhy a sily nápravných opatrení týchto krajín dospela k odlišnému odhadu pravdepodobnosti výskytu zriedkavých udalostí, ako sa odhaduje na základe parametra primeranosti rizikovo vážených rezerv podľa MMF.

Celkovo teda možno konštatovať, že všetky krajiny CEE v súčasnosti majú taký objem medzinárodných rezerv, ktorý vyhovuje niekoľkým štandardným parametrom primeranosti rezerv. Zároveň však treba pripomenúť, že hoci primeraná držba medzinárodných rezerv a pohotovostné záchranné balíčky môžu prispieť k zníženiu vonkajších tlakov, v žiadnom prípade nie sú náhradou za spoľahlivú makroekonomickú a obozretnú politiku.

OSTATNÉ EURÓPSKE KRAJINY

Rast tureckého hospodárstva sa v poslednom štvrtroku 2011 naďalej spomaľoval, pričom medziročný rast reálneho HDP dosiahol 5,2 %. Pokračoval tak v klesajúcom trende, keď bola miera rastu v druhom štvrtroku na úrovni 9,1 % a v treťom štvrtroku 8,4 %. Priemerný ročný rast v roku 2011 teda dosiahol hodnotu 8,5 %. Údaje tiež potvrdili mierny posun v štruktúre rastu z domáceho

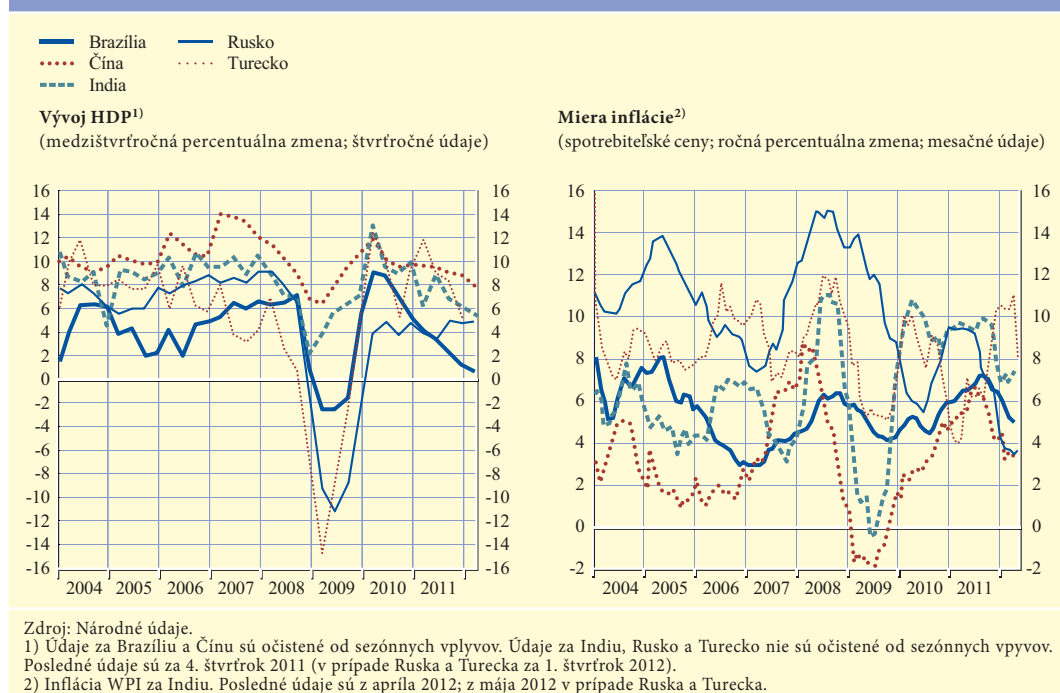
dopytu na čistý export, ktorého príspevok k rastu bol naďalej kladný. Ročná miera inflácie sa z maximálnej úrovne 11,1 %, ktorú dosiahla v apríli, znížila v máji 2012 vďaka priaznivým bazickým efektom až na 8,3 %. Centrálna banka Turecka na svojom aprílovom a májovom zasadnutí rozhodla o ponechaní hlavnej sadzby menovej politiky na nezmenenej úrovni, efektívna úroková sadzba financovania však zostala vyššia. V budúcnosti sa v dôsledku prísnejších podmienok zahraničného financovania a znižovania dopytu eurozóny očakáva ďalšie spomaľovanie rastu HDP.

Medziročný rast reálneho HDP v Rusku podľa rýchleho odhadu štatistického úradu v prvom štvrtroku 2012 predstavoval 4,9 %. Tento vývoj nadväzuje na podobne priaznivú výkonnosť v druhom polroku 2011. Na rast pozitívne vplýval domáci dopyt a zrýchľujúci sa rast investícií na konci minulého roka. Naopak negatívny príspevok k hospodárskemu rastu zaznamenal čistý vývoz. Priemyselná produkcia v prvých mesiacoch roka prudko expandovala, následne sa však výrazne spomalila, v dôsledku čoho bol jej medziročný rast v apríli 2012 na úrovni 1,3 %. Inflácia si v máji 2012 zachovala svoju rekordne nízku úroveň, medziročne 3,6 %, k čomu prispel priaznivý vývoj cien potravín a odloženie zvýšenia regulovaných cien na polovicu roka. Centrálna banka Ruska v tomto roku svoje sadzby menovej politiky nezmenila, čo odôvodnila dočasnými faktormi pôsobiacimi na výrazné znižovanie inflácie. Za predpokladu priaznivého vývoja cien komodít sa aj v budúcnosti očakáva rast hospodárstva na úrovni porovnateľnej s predchádzajúcimi rokmi.

ROZVÍJAJÚCE SA KRAJINY ÁZIE

V rozvíjajúcich sa krajinách Ázie sa hospodárska aktivita v prvom štvrtroku 2012 mierne spomalila, k čomu prispel zhoršujúci sa vývoj exportu a investícií. Rast vývozu sa v uvedenom štvrtroku spomalil hlavne kvôli nepriaznivému dopytu z Európy a investície stagnovali v dôsledku zvýšenej volatility kapitálových tokov a oneskoreného vplyvu sprísnenia domácej menovej politiky.

Graf 4 Hlavné ukazovatele vývoja v najvýznamnejších rozvíjajúcich sa ekonomikách



Nepriaznivý vplyv globálneho vývoja bol však čiastočne vyvážený stabilnou spotrebou. Ročná miera inflácie sa v prvom štvrtroku 2012 ďalej znižovala v dôsledku nevýraznej hospodárskej aktivity a ustálenia globálnych cien komodít. Niektoré centrálné banky v regióne vzhľadom na toto uvoľňovanie inflačných tlakov a riziko zhoršenia ekonomického výhľadu prijali menovopolitické opatrenia na jeho nápravu.

Rast reálneho HDP Číny sa v prvom štvrtroku 2012 medziročne spomalil na 8,1 % oproti 8,9 %, ktoré zaznamenal v poslednom štvrtroku 2011. Vonkajšie podmienky zostali nepriaznivé najmä kvôli stagnujúcemu dopytu eurozóny. Rast vývozu preto v prvom štvrtroku klesol na medziročnej báze na 8,9 % a do konca apríla až na 4,9 %. Prebytok bežného účtu sa v prvom štvrtroku 2012 znížil na 1,4 % HDP oproti 2,7 % z konca roka 2011. Spomalil sa tiež rast domáceho dopytu, pričom údaje naznačujú zvyšujúci sa význam spotreby ako hlavného zdroja hospodárskeho rastu. V sektore nehnuteľností dochádza k postupnej stabilizácii vďaka sprísneniu menovej politiky, pričom vládny program sociálnych bytov čiastočne kompenzuje nižšie investície zo súkromného sektora. Inflačné tlaky sa od konca roka 2011 výrazne oslabili. Tento vývoj vyplýva zo spomalenia hospodárskej aktivity a stabilizácie globálnych cien komodít. Ročná miera inflácie spotrebiteľských cien v apríli klesla na 3,4 % z marcových 3,6 %. Na pozadí uvedeného vývoja a zvyšujúceho sa rizika poklesu rastu v dôsledku stagnujúceho zahraničného dopytu Čína naďalej zmierňovala svoje menovopolitické opatrenia. V máji centrálna banka Číny dvakrát znížila sadzby povinných minimálnych rezerv, až na 20 % pre veľké banky a 18 % pre menšie inštitúcie. Akumulácia devízových rezerv sa v prvom štvrtroku obnovila po tom, ako sa ich stav na konci roka 2011 znížil. Počas prvých troch mesiacov roka 2012 stúpili o 124 miliárd USD a v marci dosiahli úroveň 3,3 bilióna USD.

Rast reálneho HDP Indie sa v prvom štvrtroku 2012 medziročne spomalil na 5,6 % oproti 6,2 % z posledného štvrtroka 2011. Rast súkromnej spotreby sa spomalil na 6,1 %; naopak, zrýchlil sa rast investícií (na 3,6 %) a vývozu (na 18,1 %). Ročná miera inflácie veľkoobchodných cien, hlavný ukazovateľ inflácie Reserve Bank of India, v apríli 2012 klesla na 7,2 % z úrovne 9,5 %, ktorú dosiahla v roku 2011. Reserve Bank of India preto v rovnakom mesiaci znížila svoju kľúčovú sadzbu menovej politiky o 50 bázických bodov na 8 %.

Rast reálneho HDP Kórey sa v prvom štvrtroku 2012 medziročne spomalil na 2,8 % v porovnaní s 3,4 %, ktoré zaznamenal v poslednom štvrtroku 2011. K tomuto spomaleniu významne prispel čistý vývoz, zatiaľ čo rast investícií sa zrýchlil na 5,1 % a vládnych výdavkov na 4,4 %. Ročná miera inflácie spotrebiteľských cien sa v apríli ďalej znižovala až na 2,5 % (oproti 2,6 % v marci), bola teda v cieľovom rozpätí Bank of Korea medzi 2 % až 4 %. Centrálna banka ponechala svoju sadzbu menovej politiky na úrovni 3,25 %, ktorá platí už od januára 2011.

Spomedzi krajín skupiny ASEAN-5 (Indonézia, Malajzia, Filipíny, Singapur a Thajsko) pokračoval silný hospodársky rast v Indonézii (v prvom štvrtroku 2012 medziročne o 6,3 %), a to najmä vďaka stabilným investíciám a súkromnej spotrebe. Rast HDP sa v prvom štvrtroku 2012 medziročne spomalil v Malajzii (na 4,7 %) a v Singapure (na 1,6 %), pričom jeho hlavnými komponentmi boli čistý export a vládne výdavky. Hospodárska aktivita Thajska sa v prvom štvrtroku medziročne obnovila na 0,4 % po tom, ako v poslednom štvrtroku 2011 klesla medziročne na -8,9 % v dôsledku najničivejších záplav v nedávnej histórii.

Očakáva sa, že hospodársky rast rozvíjajúcich sa krajín Ázie zostane stabilný, pričom slabý zahraničný dopyt nahradí relatívne silná súkromná spotreba. Tlaky na zvyšovanie inflácie by mali naďalej slabnúť, keďže sa zmierňujú riziká hospodárskeho prehriatia. Najväčším rizikom oslabenia hospodárskej aktivity je možné rozšírenie nákazy z významných vyspelých ekonomík, ako aj značná vnútorná nerovnováha v niektorých krajinách regiónu.

BLÍZKY VÝCHOD A AFRIKA

Napriek tomu, že sa v mnohých krajinách značne zvýšila produkcia ropy, jej ceny zostali v prvom štvrťroku 2012 vysoké. Podporovali tak hospodársku aktivitu krajín vyvážajúcich ropu na Blízkom Východe a v Afrike. K hospodárskemu rastu okrem zvýšenej produkcie ropy prispela aj expanzívna fiškálna politika a väčšia súkromná spotreba. Inflácia spotrebiteľských cien bola počas prvých troch mesiacov roka v niektorých krajinách regiónu mierne vyššia ako v predchádzajúcom štvrťroku.

V dôsledku zvýšenej neistoty v súvislosti s celosvetovými zásobami ropy, ktorá pretrvávala v posledných mesiacoch, sa Saudská Arábia rozhodla pokračovať v jej značnej produkcii. Hospodárska dynamika nevyplývala však len z veľkého vývozu ropy, ale aj zo značného spotrebiteľského dopytu a verejných výdavkov. Ročná miera rastu spotrebiteľských cien v prvom štvrťroku 2012 medziročne stúpala na 5,4 % v porovnaní s 5,2 % zaznamenanými v predchádzajúcom štvrťroku, pričom hlavným dôvodom tohto rastu boli ceny potravín.

Napriek horšej situácii v externom prostredí pokračoval silný hospodársky rast s niekoľkými výnimkami takmer v celom regióne. Faktormi, ktoré podporovali rast v regióne, boli stále vysoké ceny (neropných) komodít a vo všeobecnosti akomodačná makroekonomická politika. Vo väčšine krajín vyvážajúcich ropu zostala inflácia v prvom štvrťroku 2012 stabilná.

V budúcnosti sa vo väčšine krajín regiónu očakáva pretrvávanie stabilnej hospodárskej aktivity. Relatívne tlmený rast sa však predpokladá v niekoľkých krajinách, ktoré majú užšie obchodné a finančné väzby s Európou, a v ekonomikách zasiahnutých pokračujúcimi sociálnymi nepokojmi a politickou neistotou.

LATINSKÁ AMERIKA

Hospodársky rast sa v Latinskej Amerike v roku 2011 spomaľoval a očakáva sa, že jeho vývoj bude tlmený aj na začiatku roku 2012. Zmiernenie rastu bolo spôsobené predovšetkým vonkajšími faktormi a oneskorením efektu sprísňovania domácich politík. V mnohých krajinách regiónu sa na začiatku roka zároveň začali stabilizovať inflačné tlaky, ich úroveň však zostala relatívne vysoká.

Hospodárska aktivita Brazílie sa na začiatku roku 2012 spomaľovala, pričom pokračovala v trende zo začiatku roku 2010. Reálny HDP v prvom štvrťroku 2012 medziročne stúpol o 0,7 % v porovnaní s maximálnou hodnotou 9,1 % na začiatku roku 2010 a priemerom z roku 2011 na úrovni 2,7 %. Spomalenie bolo obzvlášť viditeľné v druhom polroku 2011 vo výrobnom sektore, pričom na začiatku roku 2012 nasledoval jeho výrazný pokles. Napriek istému zmierneniu zostali inflačné tlaky zvýšené a ročná miera inflácie dosiahla v prvom štvrťroku 2012 úroveň 5,7 %. Ukazovatele hospodárskej aktivity v Argentíne sa po výnimočne vysokom raste zaznamenanom za posledné dva roky spomalili. Rast reálneho HDP sa v poslednom štvrťroku 2011 pohyboval na úrovni 7 % po tom, ako počas mnohých predchádzajúcich štvrťrokov dosahoval hodnoty okolo 10 %. Ročná miera inflácie spotrebiteľských cien zostala v prvom štvrťroku 2012 v blízkosti dvojciferej úrovne. Rast reálneho HDP v Mexiku stúpol v prvom štvrťroku 2012 na 4,7 % v porovnaní s 3,9 % v poslednom štvrťroku 2011. Podporoval ho priaznivý vývoj na trhu práce, zahraničný dopyt Spojených štátov a celkové zvýšenie konkurencieschopnosti. Ročná miera rastu spotrebiteľských cien bola mierne vyššia ako v predchádzajúcich štvrťrokoch a v prvom štvrťroku 2012 dosiahla v priemere 3,8 %.

Podľa očakávaní by budúcu dynamiku rastu v regióne malo podporiť predpokladané zvýšenie globálneho dopytu. Hlavným zdrojom hospodárskeho rastu by mal byť tiež domáci dopyt, zatiaľ čo dynamika obchodu medzi južnými krajinami regiónu by mala prispieť k rastu vývozu.

1.2 KOMODITNÉ TRHY

Koncom marca sa prudko znížili ceny ropy, vďaka čomu došlo k zastaveniu ich vysokého rastu zaznamenaného v prvom štvrtroku 2012. Ropa Brent sa 5. júna predávala za 97,7 USD za barel, čo v porovnaní so začiatkom roka predstavuje pokles o 9 % a v porovnaní s najvyššou tohtoročnou hodnotou zo 14. marca 2012 až o 23 %. V strednodobom horizonte účastníci trhu očakávajú o niečo nižšie ceny ropy. Tieto očakávania sa odrážajú aj v cenách ropných futures na december 2013, ktoré sa predávajú za 94,6 USD za barel.

V období od konca marca do začiatku júna klesli ceny ropy Brent o viac ako 25 USD za barel. K tejto zmene nadol došlo v čase rastúcej neistoty v súvislosti s výhľadom globálneho rastu, ktorú ešte vystupňovalo nové napätie na niektorých trhoch s vládnymi dlhopismi v eurozóne. Mohutná produkcia ropy v krajinách OPEC v dôsledku očakávaného embarga EÚ na dovoz ropy z Iránu v kombinácii s menej výrazným dopytom okrem toho v marci viedla prvý raz od polovice roka 2011 k zvýšeniu zásob ropy v krajinách OECD až na úroveň ich päťročného priemeru. Tlaky na rast cien ropy v dôsledku geopolitického napätia v súvislosti s Iránom napokon výrazne zmiernili tiež prebiehajúce diskusie o uvoľnení strategických zásob ropy v prípade ďalšieho prerušenia jej dodávok, ktoré nedávno potvrdilo aj vyhlásenie krajín G8. Tlaky na zvyšovanie cien na strane ponuky však pretrvávajú hlavne z dôvodu nevýrazných prognóz v prípade dodávok ropy z krajín mimo OPEC a úvah EÚ o uvalení embarga na dovoz ropy z Iránu v druhom polroku 2012.

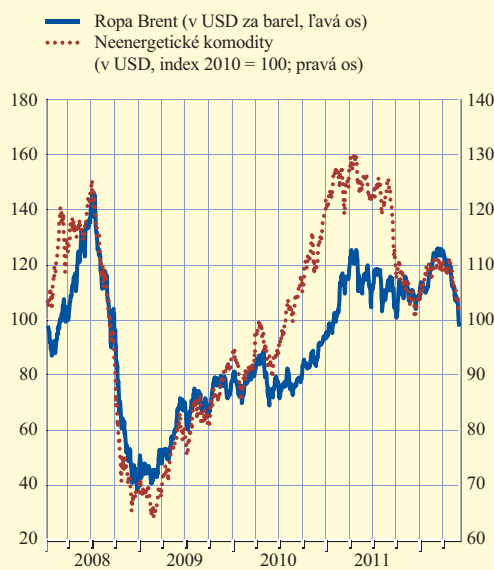
V apríli a máji prudko klesli aj ceny neenergetických komodít, čím sa zmiernil ich nárast zaznamenaný od začiatku tohto roka. Za posledné zníženie cien, hlavne cien kovov, je zodpovedná najmä zvýšená neistota v súvislosti s perspektívou globálneho rastu. Z rovnakého dôvodu sa nedávno značne znížili aj ceny olejnatých semien a olejov, hoci na strane ponuky pretrvávajú tlaky na ich zvyšovanie a ceny sú stále o 11 % vyššie ako na začiatku roka. Celkovo bol index cien neenergetických komodít (v amerických dolároch) začiatkom júna o 2,1 % nižší ako na začiatku roka.

1.3 VÝMENNÉ KURZY

EFEKTÍVNY VÝMENNÝ KURZ EURA

Od konca februára 2012 euro v prostredí zväčša pomerne nízkej volatility vo všeobecnosti oslabilo. Dňa 5. júna 2012 bol jeho výmenný kurz v nominálnom efektívnom vyjadrení, meraný voči menám 20 najdôležitejších obchodných partnerov eurozóny, o 3,3 % nižší ako na konci februára a 6,0 % pod priemernou úrovňou z roku 2011 (tabuľka 1 a graf 6).

Graf 5 Hlavný vývoj na komoditných trhoch



Zdroj: Bloomberg, HWWI.

Tabuľka 1 Vývoj výmenných kurzov eura¹⁾

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

	Váha v EER-20	Úroveň 5. júna 2012	Zhodnotenie (+)/znehodnotenie (-) eura k 5. júnu 2012		
			od:		v porovnaní s priemerom za rok 2011
			29. februára 2012	2. januára 2012	
Čínsky jüan	18,8	7,915	-6,4	-2,9	-12,0
Americký dolár	16,9	1,243	-7,5	-3,9	-10,7
Britská libra	14,9	0,810	-4,0	-3,0	-2,9
Japonský jen	7,2	97,3	-9,9	-2,3	-12,4
Švajčiarsky frank	6,5	1,201	-0,3	-1,2	-2,6
Poľský zlotý	6,2	4,382	6,3	-2,0	6,3
Česká koruna	5,0	25,72	3,5	0,8	4,6
Švédka koruna	4,7	8,969	1,8	0,5	-0,7
Kórejský won	3,9	1,467	-2,3	-1,8	-4,8
Maďarský forint	3,2	302,2	4,7	-3,9	8,2
NEER ²⁾		97,2	-3,3	-2,3	-6,0

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).

Volatilitu výmenného kurzu eura od začiatku marca spôsobujú hlavne neustále zmeny vo vnímaní trhu v súvislosti s fiškálnym a hospodárskym výhľadom krajín eurozóny vo vzťahu k výhľadu iných významných ekonomík, ako aj v súvislosti s očakávaným vývojom rozdielov vo výnosoch v krajinách eurozóny a v iných vyspelých ekonomikách. Po zlepšení nálad na finančných trhoch v priebehu marca však euro od apríla ďalej oslabovalo z dôvodu pretrvávajúcich obáv o fiškálny vývoj v niektorých krajinách eurozóny.

Volatilita na eurovom devízovom trhu sa v marci a apríli ďalej zmiernovala až na úrovne pod historickými priemerami. Neskôr, v dôsledku zhoršujúcich sa nálad na finančnom trhu, však impliko-

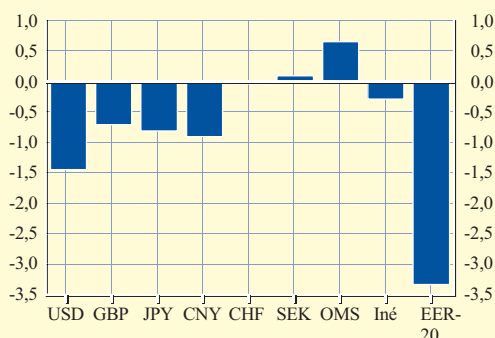
Graf 6 Efektívny výmenný kurz eura (EER-20) a jeho zloženie¹⁾

(denné údaje)

Index: Q1 1999 = 100

Príspevky k zmenám EER-20²⁾

Od 29. februára 2011 do 5. júna 2012 (v percentuálnych bodoch)



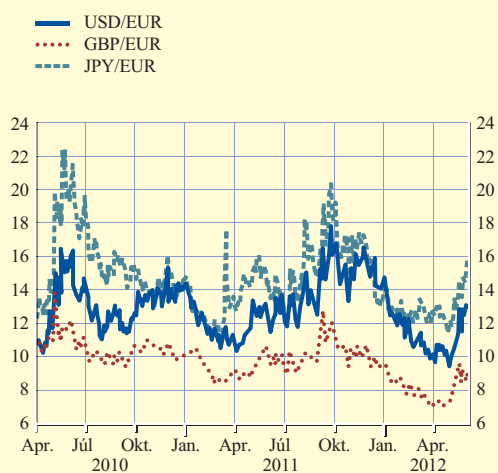
Zdroj: ECB.

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

2) Príspevky k zmenám EER-20 sú vykázané len vo vzťahu k menám hlavných šiestich obchodných partnerov eurozóny. Kategória „ostatné členské štáty (OČS)“ sa týka súhrnného príspevku mien členských štátov mimo eurozóny (bez GBP a SEK). Kategória „iné“ sa týka súhrnného príspevku mien zostávajúcich šiestich obchodných partnerov eurozóny v indexe EER-20. Zmeny sú vypočítané s pomocou príslušných obchodných váh v indexe EER-20.

Graf 7 Implikovaná volatilita vybraných bilaterálnych výmenných kurzov

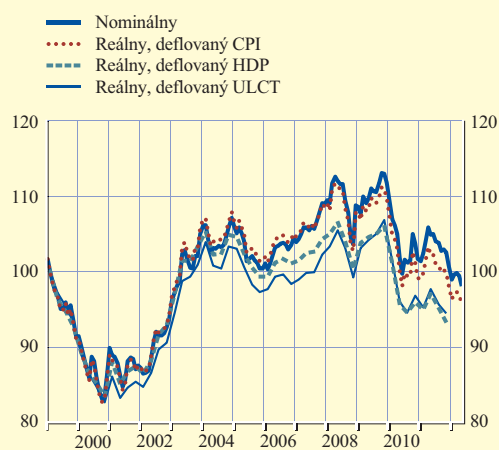
(denné údaje)



Zdroj: Bloomberg.

Graf 8 Nominálny a reálny efektívny výmenný kurz eura (EER-20)¹⁾

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



Zdroj: ECB.

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

vaná volatilita, najmä v menovom páre euro-dolár, začala opätovne stúpať, no zostala v blízkosti svojich historických priemerov (graf 7).

Pokiaľ ide o ukazovatele medzinárodnej cenovej a nákladovej konkurencieschopnosti eurozóny, reálny efektívny výmenný kurz eura na základe spotrebiteľských cien (meraný voči menám 20 najdôležitejších obchodných partnerov eurozóny) bol v máji 2012 o 3,6 % nižší ako priemer za rok 2011 (graf 8). Tento vývoj odrážal najmä nominálne znehodnotenie eura od začiatku roka 2011 a v menšej miere aj nižšie tlaky na rast spotrebiteľských cien v eurozóne v porovnaní s hodnotami v krajinách jej hlavných obchodných partnerov.

BILATERÁLNE VÝMENNÉ KURZY

Od začiatku marca 2012, ale najmä od konca apríla, jednotná mena voči americkému doláru oslabovala. Od 29. februára 2012 do 5. júna 2012 sa euro voči americkému doláru znehodnotilo o 7,5 % a obchodovalo sa na úrovni 10,7 % pod priemerom za rok 2011 (graf 6 a tabuľka 1). Ako už bolo spomenuté, hlavnými faktormi vplyvujúcimi na tento vývoj boli zmeny vo vnímaní udržateľnosti verejných financií v niektorých krajinách eurozóny a pohyb výnosových diferenciálov medzi týmito dvoma ekonomikami.

V sledovanom období euro oslabovalo aj voči japonskému jenu. Dňa 5. júna 2012 sa obchodovalo 9,9 % pod úrovňou zaznamenanou na konci februára a 12,4 % pod priemerom za rok 2011. Toto oslabenie eura vyplynulo hlavne z opätovného posilňovania japonského jenu, ktorý sa po poklese z rekordne vysokých úrovní dosahovaných koncom minulého roka od polovice marca znova výrazne zhodnotil voči väčšine hlavných mien.

Pokiaľ ide o ostatné meny, výmenný kurz eura voči britskej libře celkovo sledoval trend svojho vývoja voči iným hlavným menám, to znamená že najmä od apríla oslaboval. Dňa 5. júna 2012 bol výmenný kurz eura voči britskej libře 4,0 % pod úrovňou z konca februára a 6,7 % pod priemerom za rok 2011 (tabuľka 1). V sledovanom období sa euro oslabilo aj voči švajčiarskemu franku (o 0,3 %) a 5. júna 2012 sa obchodovalo 2,6 % pod priemerom za rok 2011. Voči niektorým iným európskym menám euro posilnilo, najvýraznejšie voči českej korune (o 3,5 %), maďarskému forintu (o 4,7 %) a poľskému zlotému (o 6,3 %), keďže neochota globálnych investorov podstupovať riziko od apríla tohto roka negatívne ovplyvňovala nálady na finančných trhoch aj vo vzťahu k tomuto regiónu.

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 %.

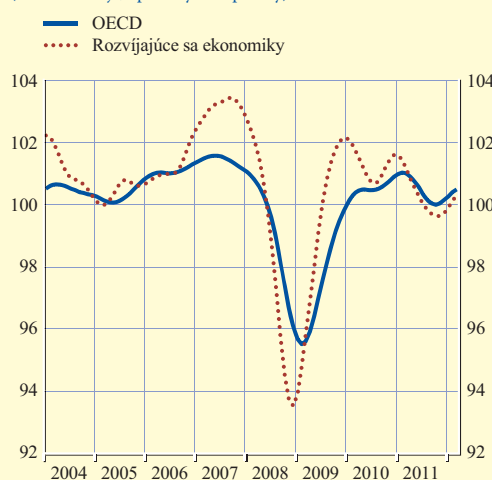
1.4 VYHLIADKY PRE VONKAJŠIE PROSTREDIE

Makroekonomické projekcie odborníkov Eurosystému z júna 2012 v zásade potvrdili celkový rastový trend uvedený už v marcových projekciách, podľa ktorých sa očakáva postupné zrýchlenie globálneho rastu. Tento vývoj je v súlade s hlavným kompozitným ukazovateľom OECD (CLI), ktorého dynamika sa v marci naďalej mierne zvyšovala. Hlavný kompozitný ukazovateľ poukazuje najmä na ďalšie zvyšovanie hospodárskej aktivity v Spojených štátoch a Japonsku. Hlavné kompozitné ukazovatele posilňovali aj v prípade významných rozvíjajúcich sa trhov (okrem Ruska). Taktiež výsledky ukazovateľa hospodárskej klímy vo svete pripravovaného inštitútom Ifo naznačujú, že trend oživovania svetového hospodárstva pokračuje. Zlepšenie tohto indexu bolo primárne spôsobené pozitívnejšími očakávaniami na nasledujúcich šesť mesiacov, pričom aj súčasná situácia sa posudzovala o niečo lepšie ako v poslednom prieskume. Napriek zlepšeniu krátkodobého výhľadu globálnej ekonomiky sa očakáva, že vyhladky strednodobého svetového rastu budú naďalej tlmené výraznými problémami v súvislosti s rastom vo vyspelých ekonomikách.

Globálny výhľad zostáva veľmi neistý. Napätie v kľúčových segmentoch finančného trhu by mohlo nadobudnúť celosvetový rozmer, a tým vyvolať nepriaznivú vzájomnú spätnú väzbu a narušiť fungovanie finančných trhov. Ďalším rizikom, ktoré môže spôsobiť zníženie hospodárskej aktivity, je fiškálna nerovnováha vo veľkých vyspelých ekonomikách. Prudká zmena nálad na trhu by tiež mohla zväčšiť riziko nesystémového uvoľňovania globálnych nerovnováh. Okrem toho geopolitické napätie na Blízkom Východe predstavuje riziko rastu cien ropy, je teda ďalším rizikom ohrozujúcim rast svetového hospodárstva.

Graf 9 Hlavný kompozitný ukazovateľ OECD

(mesačné údaje; upravený o amplitúdy)



Zdroj: OECD.

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

2 MENOVÝ A FINANČNÝ VÝVOJ

2.1 MENOVÉ AGREGÁTY A ÚVERY PFI

Sily, ktoré bránili rastu peňažnej zásoby a úverov v štvrtom štvrťroku 2011, boli v prvom štvrťroku 2012 kompenzované, k čomu prispel vplyv neštandardných opatrení menovej politiky, ktoré boli oznámené v decembri 2011. V dôsledku toho došlo v prvom štvrťroku 2012 k zotaveniu rastu agregátu M3 v dôsledku veľkých mesačných prílevov. Rýchlejší rast agregátu M3 sa líšil od vývoja úverov súkromnému sektoru, kde sa zaznamenal len malý prílev, a bol teda naďalej nevýrazný. Naopak, prílev do agregátu M3 sa odrazil predovšetkým na strane protipoložiek pri nákupe vládnych dlhopisov. Zvyšovanie dynamiky rastu agregátu M3, ktoré sa zaznamenalo v prvom štvrťroku, sa v apríli čiastočne zmenilo, čo bolo odrazom výrazného mesačného odlevu. Bolo to však spôsobené transakciami v rámci finančného sektora, a nie správaním domácností a nefinančných spoločností. V apríli sa navyše objavil odlev súvisiaci s nárastom poskytovania úverov nefinančnému súkromnému sektoru a obmedzenými odlevmi pri čistých zahraničných aktívach, na rozdiel od vývoja, ktorý sa zaznamenal koncom roka 2011. Tempo menovej expanzie zostalo na nevýraznej úrovni a menová analýza naznačuje, že riziká cenovej stability sú zo strednodobého hľadiska celkovo vyvážené. Miera neistoty spojená s výhľadom vývoja inflácie je zároveň stále zvýšená.

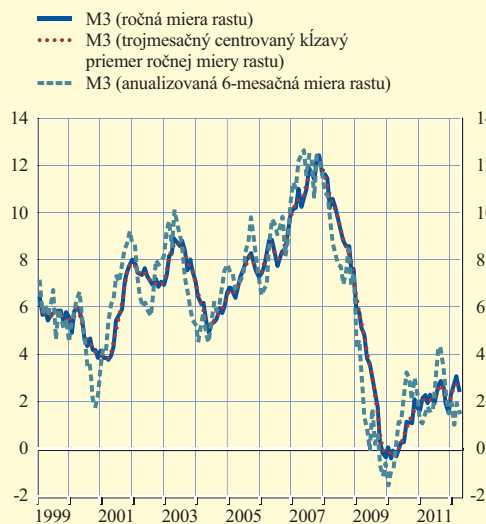
ŠIROKÝ MENOVÝ AGREGÁT M3

Ročná miera rastu agregátu M3 dosahovala v apríli 2012 úroveň 2,5 %, čo znamená, že v porovnaní s priemerom zaznamenaným v prvom štvrťroku bola o niečo nižšia (graf 10). Ročná miera rastu M3 sa však v prvom štvrťroku výrazne oživila, ako vidno pri porovnaní jej hodnoty na konci decembra (1,5 %) a marca (3,1 %). Veľké mesačné prílevy sa zaznamenali počas prvého štvrťroku 2012; pravdepodobne sú odrazom značného vplyvu rozsiahlejšieho čerpania finančných prostriedkov Eurosystemu v podobe dvoch trojročných dlhodobějších refinančných operácií. Tieto prílevy zvrátili prudký pokles dynamiky menového rastu v štvrtom štvrťroku 2011, keď agregát M3 zažil tri po sebe idúce mesačné odlevy. Zatiaľ čo pokles ročnej miery rastu v apríli odráža významný odlev počas tohto mesiaca, podiel jednotlivých sektorov na tomto odleve a protipoložky agregátu M3 naznačujú, že tento odlev bol pravdepodobne dočasný, iný ako odlevy, ktoré sa zaznamenali v štvrtom štvrťroku 2011.

Prílevy, ktoré sa zaznamenali počas prvého štvrťroku 2012, sa vo všeobecnosti týkali protipoložiek agregátu M3, ale výrazné boli najmä v oblasti krátkodobých vkladov. Domácnosti výrazne zvýšili držbu krátkodobých vkladov iných ako vklady na požiadanie v dôsledku atraktívnych úrovní úročenia týchto vkladov, najmä v niektorých krajinách eurozóny. Úverové inštitúcie v týchto krajinách si v záujme získať stabilné zdroje financovania stále viac konkurujú, čo viedlo k zvýšeniu úročenia týchto vkladov. Krátkodobé vklady a úsporné vklady sa preto stali atraktívnejšími ako by inak boli vzhľadom na súčasnú úroveň kľúčových úrokových sadzieb ECB. Nepeňažní finanční

Graf 10 Rast agregátu M3

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



Zdroj: ECB.

sprostredkovatelia – konkrétne investičné fondy – zároveň znížili držbu štátnych cenných papierov a časť výnosov uložili do krátkodobých vkladov. Na odleve z agregátu M3, ktorý sa zaznamenal v apríli, sa podieľalo najmä zníženie krátkodobých vkladov nepeňažných finančných sprostredkovateľov iných ako poisťovne a penzijné fondy (OFS). Význam aprílového odlevu by sa vzhľadom na vysokú volatilitu správania OFS pri držbe peňazí a špecifické dočasné faktory, ktoré ju spôsobujú, nemal preceňovať.

Obnovenie rastu agregátu M3 v prvom štvrtroku 2012 sa líšilo od vývoja úverov súkromnému sektoru, ktorý zaznamenal len malý prílev a zostal naďalej nevýrazný. Namiesto toho sa prílevy do agregátu M3 vo väčšej miere prejavili na strane protipoložiek, v nákupoch štátnych dlhopisov, najmä v určitých krajinách eurozóny. Navyše zníženie objemu dlhodobějších finančných záväzkov sa takisto čiastočne odrazilo na prílevoch do agregátu M3, keďže PFI odkupovali dlhodobějšíe cenné papiere. K odkupovaniu splatných dlhodobějších cenných papierov okrem toho prispeli aj finančné prostriedky centrálnych bánk získané prostredníctvom dvoch trojročných dlhodobějších refinančných operácií. Hlavnými protipoložkami odlevu z agregátu M3 zaznamenaného v apríli bol predaj cenných papierov súkromného sektora v držbe PFI (čiastočne v dôsledku obratu v predchádzajúcej aktivite v oblasti sekuritizácie) a splácanie úverov poskytnutých nepeňažným finančným sprostredkovateľom (ktoré väčšinou súvisí s poklesom reverzných repo obchodov uskutočnených prostredníctvom centrálnych zmluvných strán) a vyrovnávanie pohľadávok voči verejnej správe, zatiaľ čo úvery nepeňažnému súkromnému sektoru zaznamenali prílev.

Hlavné aktíva v držbe PFI eurozóny (s výnimkou Eurosystému) sa v prvom štvrtroku 2012 výrazne zvýšili, a potom v apríl poklesli. Finančné prostriedky získané prostredníctvom dvoch trojročných dlhodobějších refinančných operácií umožnili peňažným finančným inštitúciám získať aktíva, najmä dlhové cenné papiere vydané vládami a PFI eurozóny. Finančné prostriedky, ktoré si úverové inštitúcie eurozóny požičali od Eurosystému, mechanicky obiehajú v uzavretom systéme, ktorý tvoria subjekty v Eurosystéme, ktoré majú v držbe vklady – t.j. samotné úverové inštitúcie a vlády eurozóny. Je preto prirodzené, že zvýšenie objemu úverov od Eurosystému sa odrazí predovšetkým vo zvýšení vkladov v držbe Eurosystému (hoci väčšinou ide o vklady v držbe úverových inštitúcií iných, ako sú inštitúcie, ktoré si tieto finančné prostriedky od Eurosystému požičali). Zníženie hlavných aktív PFI zaznamenané v apríli bolo spôsobené najmä znížením zahraničných aktív, ale aj poklesom vzájomných obchodov PFI, napríklad vzájomných pôžičiek medzi PFI (vrátane pôžičiek poskytnutých prostredníctvom centrálnych zmluvných strán) a znížením držby štátnych cenných papierov a cenných papierov súkromného sektora.

Údaje do apríla naznačujú, že sily, ktoré bránili rastu peňažnej zásoby a úverov v štvrtom štvrtroku 2011, boli v prvom štvrtroku 2012 kompenzované, k čomu prispel vplyv neštandardných opatrení menovej politiky oznámených v decembri 2011. Tieto opatrenia zabránili náhlemu nekontrolovanému ústupu od dlhového financovania, ktoré by malo vážne dôsledky pre hospodárstvo. Pokles rastu agregátu M3 v apríli je pravdepodobne odrazom dočasných transakcií, a teda sa líši od poklesu, ktorý sa zaznamenal koncom roka 2011, pretože k nemu došlo v súvislosti s nárastom poskytovania úverov nefinančnému súkromnému sektoru a obmedzenými odlevmi čistých zahraničných aktív, na rozdiel od vývoja, ktorý sa zaznamenal koncom roka 2011. Tento aprílový pokles bol navyše spôsobený transakciami v rámci finančného sektora, a nie správaním domácností a nefinančných spoločností. Odlev z agregátu M3 zaznamenaný v apríli bol sprevádzaný prerušením úverovania verejnej správy, ktoré bolo hlavným zdrojom emisnej tvorby peňazí v prvom štvrtroku 2012.

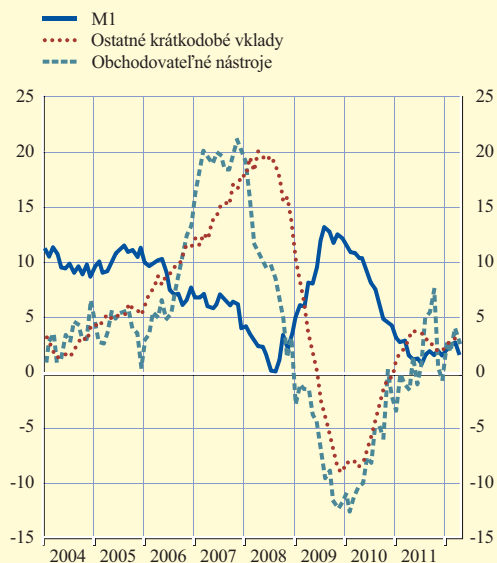
HLAVNÉ ZLOŽKY MENOVÉHO AGREGÁTU M3

Zrýchľovanie ročnej miery rastu úzkeho menového agregátu M1 (najmä jednoduchých vkladov) a ročnej miery rastu krátkodobých vkladov iných ako jednoduchých bolo v prvom štvrťroku 2012 hlavným dôvodom vyššej ročnej miery rastu agregátu M3. Na rozdiel od toho, výrazné spomalenie ročných mier rastu jednoduchých vkladov a obchodovateľných nástrojov v apríli spôsobilo spomalenie ročného rastu agregátu M3 (graf 11).

Ročná miera rastu agregátu M1 sa v prvom štvrťroku 2012 zvýšila na 2,3 % z 1,9 % v štvrtom štvrťroku 2011 v dôsledku značných prílevov do jednoduchých vkladov. Po sérii veľkých prílevov zaznamenaných v prvom štvrťroku nasledoval v apríli výrazný mesačný odlev z agregátu M3 (s medzimesačnou mierou rastu na úrovni -0,6 %), (tabuľka 2). Tento odlev možno pripísať zníženiu jednoduchých vkladov v držbe OFS. Objem peňazí v držbe sektora OFS však v čase obvykle vykazuje značnú kolísavosť. Vý-

Graf 11 Hlavné zložky M3

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



Zdroj: ECB.

Tabuľka 2 Prehľad menových premenných

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

	Podiel na M3 v % ¹⁾	Ročná miera rastu					
		2011 Q2	2011 Q3	2011 Q4	2012 Q1	2012 Mar.	2012 Apr.
M1	48,8	1,7	1,4	1,9	2,3	2,8	1,8
Obeživo	8,6	4,2	4,5	6,2	6,1	5,5	5,5
Vklady splatné na požiadanie	40,1	1,1	0,8	1,0	1,5	2,2	1,0
M2 – M1 (= ostatné krátkodobé vklady)	39,7	3,4	3,4	2,3	2,7	3,2	3,2
Vklady s dohodnutou lehotou splatnosti do dvoch rokov	19,5	2,3	3,1	2,0	3,4	3,9	3,8
Vklady s výpovednou lehotou do troch mesiacov	20,2	4,5	3,7	2,5	2,1	2,5	2,7
M2	88,4	2,4	2,3	2,1	2,5	3,0	2,4
M3 – M2 (= nástroje obchodovateľné na trhu)	11,6	-0,3	2,7	3,4	2,2	4,1	2,9
M3	100,0	2,1	2,4	2,2	2,4	3,1	2,5
Pohľadávky voči rezidentom eurozóny		3,1	2,4	1,4	1,4	1,8	1,4
Pohľadávky voči verejnej správe	6,5	5,2	1,4	5,1	7,5	7,7	
Úvery verejnej správe	10,7	7,0	-2,2	-4,7	-4,4	-2,9	
Pohľadávky voči súkromnému sektoru	2,3	1,8	1,4	0,6	0,5	0,0	
Úvery súkromnému sektoru	2,6	2,5	2,1	0,9	0,6	0,3	
Úvery súkromnému sektoru očistené o predaj a sekuritizáciu	2,9	2,7	2,3	1,3	1,2	0,8	
Dlhodobejšie finančné pasíva (okrem kapitálu a rezerv)		3,4	3,6	2,7	0,5	-0,9	-1,8

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.

znamný odlev, ktorý sa zaznamenal v apríli, by sa mal preto vnímať na pozadí veľkých prílevov jednoduchých vkladov v držbe OFS, ktoré sa zaznamenali v prvom štvrťroku 2012.

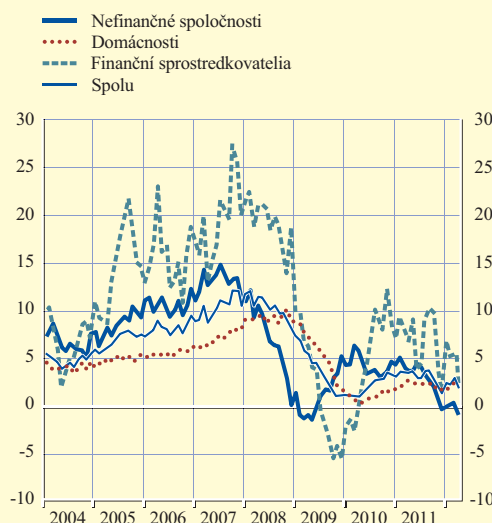
Ročná miera rastu krátkodobých vkladov iných ako jednoduchých sa v prvom štvrťroku 2012 zvýšila na 2,7 % z 2,3 % v štvrtom štvrťroku 2011. Na prílevoch do týchto nástrojov sa podieľali najmä domácnosti, ktoré presúvali finančné prostriedky z jednoduchých vkladov, ako aj z nástrojov nezarađených do agregátu M3. Finančné prostriedky smerovali najmä do krátkodobých vkladov (t. j. vkladov s dohodnutou splatnosťou do dvoch rokov), odrážajúc tak pokusy úverových inštitúcií, najmä v niektorých krajinách eurozóny, prilákať stabilné vklady ponúknutím atraktívnych úrokových sadzieb. V apríli zaznamenali tieto toky čiastočný obrat. Konkrétne domácnosti presúvali finančné prostriedky z krátkodobých termínovaných vkladov do úsporných vkladov (t. j. vkladov s výpovednou lehotou do troch mesiacov) a jednoduchých vkladov.

Ročná miera rastu obchodovateľných nástrojov naďalej kolísala, podobne ako v uplynulých štvrťrokoch, a v prvom štvrťroku 2012 poklesla na 2,2 %, z 3,4 % v štvrtom štvrťroku 2011. Za týmto vývojom sa však skrývali značné prílevy vo februári a marci. Rovnako ako v predchádzajúcich štvrťrokoch vývoj obchodovateľných nástrojov bol ovplyvňovaný najmä vývojom dohôd o spätnom odkúpení, s ktorými sa obchoduje prostredníctvom centrálnych zmluvných strán, čo vo veľkej miere odráža situáciu v oblasti zabezpečených medzibankových transakcií. Veľké odlevy z dohôd o spätnom odkúpení zaznamenané v štvrtom štvrťroku 2011 v dôsledku napätia na finančných trhoch sa v prvom štvrťroku 2012 čiastočne obrátili, keď v prvých dvoch mesiacoch roka sa v tejto oblasti zaznamenali významné prílevy. Od marca sa však toky dohôd o spätnom odkúpení opäť vrátili do záporných hodnôt. V prvom štvrťroku 2012 sa zaznamenal prílev držby krátkodobých dlhových cenných papierov PFI (t. j. dlhových cenných papierov s pôvodnou splatnosťou do dvoch rokov), ktorý bol výsledkom zlepšenia podmienok na trhu, konkrétne na trhu krátkodobých dlhových nástrojov, ku ktorému došlo po vykonaní dvoch trojročných dlhodobějších refinančných operácií. To môže do určitej miery odrážať novú definíciu fondov peňažného trhu Eurosystému. Táto nová definícia viedla k nárastu počtu investičných fondov (t. j. fondov, ktoré sú súčasťou sektora držiaceho peniaze) nakupujúcich krátkodobé dlhopisy. Toky akcií/podielov fondov peňažného trhu sa koncom štvrťroka vrátili do kladných hodnôt. Keďže fondy peňažného trhu (ktoré sú súčasťou sektora emisie peňazí) použili niektoré z týchto finančných prostriedkov na nákup krátkodobých dlhových cenných papierov PFI, prispelo to k záporným tokom krátkodobých dlhových cenných papierov PFI v držbe sektora držiaceho peniaze zaznamenaných v apríli.

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 prvom štvrťroku 2012 na 2,3 % z 2,6 % v predchádzajúcom štvrťroku (graf 12). Tento vývoj maskuje rovnomerné prílevy v pr-

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.

vom štvrtroku s výnimkou nefinančných spoločností, ktoré znížili držbu vkladov zaradených do agregátu M3. Najväčší nárast sa zaznamenal v prípade domácností, odrážajúc tak zvýšený objem držby krátkodobých vkladov. V apríli sa zaznamenali odlevy vkladov zaradených do agregátu M3 najmä z dôvodu vývoja v sektore OFS. Navyše, nefinančné spoločnosti znížili držbu vkladov, kým objem vkladov v držbe domácností naďalej rástol.

HLAVNÉ PROTIPOLOŽKY M3

Pokiaľ ide o protipoložky agregátu M3 zostala ročná miera rastu celkových úverov PFI poskytnutých rezidentom eurozóny v prvom štvrtroku 2012 a apríli nezmenená na úrovni 1,4 % (tabuľka 2). Počas prvých štyroch mesiacov roka sa zaznamenal rozdielny vývoj ročnej miery rastu objemu úverov verejnej správy a súkromnému sektoru.

Ročná miera rastu úverov PFI poskytnutých verejnej správe sa v prvom štvrtroku 2012 zvýšila na 5,1 % z 1,4 % v štvrtom štvrtroku 2011. Bolo to spôsobené najmä nákupom veľkých množstiev štátnych dlhových cenných papierov peňažnými finančnými inštitúciami. Kým v štvrtom štvrtroku 2011 sa tieto nákupy uskutočňovali prostredníctvom Eurosystemu v rámci programu pre trhy s cennými papiermi, v prvom štvrtroku ich uskutočňovali PFI iné ako centrálné banky. Tento vývoj bol pravdepodobne do veľkej miery odrazom potreby investovať – aspoň krátkodobo – značné objemy likvidity v držbe týchto PFI po dvoch trojročných dlhodobějších refinančných operáciách, keďže banky si vopred obstarávali prostriedky na financovanie svojich platobných záväzkov v budúcnosti z dôvodu nejistej dostupnosti finančných prostriedkov v čase ich splatnosti. Tento záver potvrdzuje aj skutočnosť, že držba štátnych dlhopisov v apríli poklesla po piatich po sebe idúcich mesiacoch čistých nákupov – aj keď to bolo v kontexte negatívneho objemu čistých emisií týchto cenných papierov v niektorých krajinách, kde sa nákupy sústredili v predchádzajúcich mesiacoch.

Ročná miera rastu objemu úverov PFI poskytnutých súkromnému sektoru klesla v prvom štvrtroku 2012 na 0,6 % z 1,4 % v predchádzajúcom štvrtroku, pričom v apríli 2012 klesla až na nulovú úroveň. V prvom štvrtroku 2012 sa zaznamenal značný prílev úverov súkromnému sektoru. Tento vývoj sa v apríli takmer úplne obrátil v dôsledku výrazného mesačného odlevu. Tento odlev však bol spôsobený rôznymi transakciami so zmluvnými stranami finančného sektora. Po prvé, nákupy akcií súkromného sektora v držbe investičných fondov peňažnými finančnými inštitúciami eurozóny boli nižšie ako v predchádzajúcich rokoch (pričom sa tieto nákupy obvykle zaznamenali v čase konania valných zhromaždení nefinančných spoločností), čím prispeli ku kladnému čistému predaju týchto cenných papierov. Po druhé, došlo k určitému uvoľneniu sekuritizačných transakcií, ktoré boli zodpovedné za väčšiu časť poklesu držby cenných papierov iných ako akcie súkromného sektora. A napokon, došlo k zníženiu objemu úverov OFS, ktoré bolo najmä odrazom reverzných repo obchodov s centrálnymi zmluvnými stranami, a ktoré viedlo k splácaniu úverov poskytnutých súkromnému sektoru.

Ročná miera rastu úverov súkromnému sektoru upravená o predaj úverov a sekuritizáciu klesla v prvom štvrtroku 2012 na 1,3 % z 2,3 % v predchádzajúcom štvrtroku (tabuľka 2). Značný rast úverov súkromnému sektoru v januári bol vo veľkej miere kompenzovaný čistým splácaním úverov v čase od februára do apríla. Tieto odlevy mali za následok ďalší pokles ročnej miery rastu z 1,2 % v marci až na úroveň 0,8 % v apríli. V porovnaní s predchádzajúcim štvrtkom sa však zo sektorového hľadiska v prvom štvrtroku 2012 zaznamenal výrazne menší pokles úverov poisťovníam a penzijným fondom, ako aj úverov nefinančným spoločnostiam. Úvery domácnostiam a OFS rástli relatívne rýchlejšie, pričom úvery OFS súviseli s reverznými repo obchodmi uskutočňovanými prostredníctvom centrálnych zmluvných strán. Na rozdiel od toho vývoj úverov v apríli ukazuje, že poskytovanie úverov nefinančnému súkromnému sektoru sa zvýšilo, zatiaľ čo poskytovanie úverov finančnému súkromnému sektoru pokleslo.

Ročná miera rastu úverov PFI domácnostiam upravená o predaj úverov a sekuritizáciu poklesla v prvom štvrťroku 2012 na 1,9 %, z 2,3 % v predchádzajúcom štvrťroku, a pokračovala tak v klesajúcom trende, ktorý sa zaznamenáva od druhého štvrťroka 2011. Tento vývoj je najmä odrazom zhoršenia vyhliadok hospodárskeho vývoja a vývoja na trhu s nehnuteľnosťami na bývanie, ako aj odrazom potreby úpravy bilancií. Ročná miera rastu úverov domácnostiam upravená o predaj úverov a sekuritizáciu v apríli 2012 ďalej mierne poklesla (na 1,5 % z 1,7 % v marci), a to aj napriek významnému mesačnému prílevu. Hlavným faktorom, ktorý má vplyv na poskytovanie úverov PFI domácnostiam je aj naďalej poskytovanie úverov na kúpu nehnuteľností na bývanie. Údaje upravené o sekuritizáciu poukazujú na masívny štvrťročný prílev úverov na kúpu nehnuteľností na bývanie v prvom štvrťroku 2012, podobný prílevu, ktorý sa zaznamenal v predchádzajúcom štvrťroku. V apríli 2012 sa zaznamenal ďalší mesačný prílev v oblasti úverov na kúpu nehnuteľností na bývanie, spolu s pokračujúcim čistým splácaním spotrebiteľských úverov (podrobnejšie v časti 2.7).

Ročná miera rastu úverov PFI nefinančným spoločnostiam upravená o predaj úverov a sekuritizáciu poklesla v prvom štvrťroku 2012 na 0,9 % z 2,1 % v predchádzajúcom štvrťroku. Tento vývoj je odrazom bazických efektov a mierneho čistého splácania úverov čerpaných podnikmi. Ročná miera rastu úverov nefinančným spoločnostiam sa ďalej mierne spomaľovala až na úroveň 0,7 %, ktorá sa zaznamenala v apríli, a to aj napriek značnému mesačnému prílevu. Prílev, ktorý sa zaznamenal v apríli, bol úplne spôsobený krátkodobými úvermi (t. j. so splatnosťou do jedného roka), zatiaľ čo pri dlhodobějších úveroch sa zaznamenalo kladné čisté splácanie (podrobnejšie v časti 2.6).

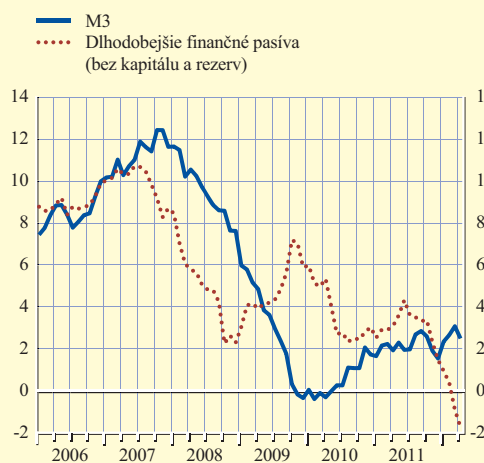
Celkovo bola činnosť v oblasti poskytovania úverov súkromnému nefinančnému sektoru naďalej z historického hľadiska nevýrazná. Významné rozdiely sa pozorovali medzi jednotlivými krajinami tak v prípade úrovne a dynamiky ročnej miery rastu úverov domácnostiam, ako aj ročnej miery rastu úverov nefinančnými spoločnosťami. Tieto rozdiely sú pravdepodobne odrazom rozdielných vyhliadok hospodárskeho rastu v jednotlivých krajinách, vyhliadok na trhoch s nehnuteľnosťami na bývanie, ale aj úrovni zadĺženia príslušných sektorov. Úprava týchto úrovni zadĺženia prispieva k oslabeniu poskytovania úverov a dochádza ku korekcii ich predchádzajúceho nadmerného rastu.

V perspektívnom pohľade by pri súčasných odhadoch budúcej hospodárskej aktivity pokračujúce spomalenie rastu úverov domácnostiam a ďalšie spomaľovanie rastu úverov nefinančným spoločnostiam bolo v súlade s predchádzajúcimi vývojovými trendmi týchto dvoch sektorov – pričom úvery domácnostiam sa pohybujú paralelne s vývojom hospodárskej aktivity a úvery nefinančným spoločnostiam reagujú s oneskorením – a v súlade s predpokladom, že potrvá niekoľko štvrťrokov, kým sa v plnej miere prejaví vplyv trojročných dlhodobějších refinančných operácií.

V prípade ostatných protipoložík agregátu M3 poklesla ročná miera rastu dlhodobějších finančných pasív PFI (okrem kapitálu a rezerv) v apríli 2012 na úroveň -1,8 %, teda v porovnaní s úrovňou 0,5 % zaznamenanou v prvom štvrťroku a 2,7 % v štvrtom štvrťroku 2011 poklesla (graf 13). Významný odlev, ktorý sa zazname-

Graf 13 M3 a dlhodobější finančné pasíva PFI

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



Zdroj: ECB.

náva už druhý štvrťrok po sebe, tak pozitívne prispieva k dynamike menového vývoja. Tento odlev bol vo veľkej miere výsledkom ďalšieho výrazného znižovania držby dlhodobějších cenných papierov PFI v konsolidovanom vyjadrení, keď PFI kupovali tieto cenné papiere v rámci programov ich spätného odkupovania s cieľom zlepšiť si kapitálovú pozíciu, k čomu čiastočne prispela likvidita získaná z trojročných dlhodobějších refinančných operácií. Túto likviditu navyše čiastočne nahradilo financovanie získané z dlhových cenných papierov, ktoré boli počas tohto obdobia splácané. Tento odlev v menšej miere súvisel so znížením objemu dlhodobějších vkladov, keďže došlo k vracaniu predchádzajúcich sekuritizačných operácií, ktoré v súvahách bánk neboli vylúčené z vykazovania. Údaje za apríl ukazujú ďalšie znižovanie objemu dlhodobějších dlhových cenných papierov PFI, čo bolo spôsobené skôr poklesom stavu vydaných dlhových cenných papierov ako zvýšením nákupov zo strany PFI.

V prvom štvrťroku sa zaznamenal odlev z čistej pozície zahraničných aktív PFI eurozóny; do tejto pozície vchádzajú kapitálové toky do a zo sektora eurozóny držiaceho peniaze sprostredkované PFI, ako aj prevody aktív vydaných sektorom držiacim peniaze. V boxe 3 s názvom Vývoj na finančnom účte platobnej bilancie eurozóny do marca 2012 je uvedená podrobná analýza transakcií, ktorých výsledkom sú tieto kapitálové toky. Mierny odlev sa zaznamenal aj v apríli (graf 14). Tieto odlevy sú odrazom ďalšej kladnej čistej akvizície zahraničných aktív sektorom držiacim peniaze, ktoré boli financované pomocou nástrojov zaradených do agregátu M3.

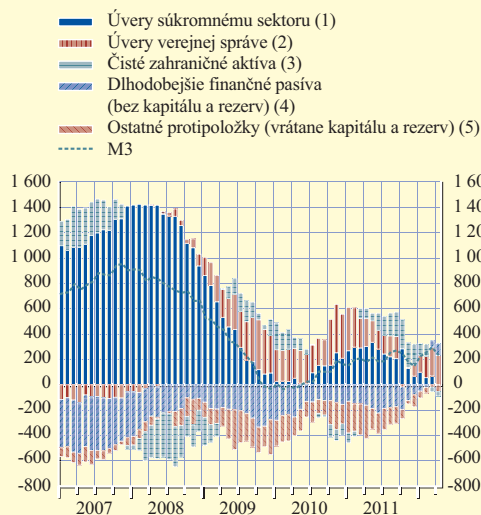
CELKOVÁ SITUÁCIA V OBLASTI PEŇAŽNEJ LIKVIDITY V EUROZÓNE

Prílevy do agregátu M3, ktoré sa zaznamenali v prvom štvrťroku 2012, prerušili sťahovanie peňažnej likvidity, ktorá sa nahromadila pred finančnou krízou (grafy 15 a 16). Údaje za apríl však naznačujú, že v tomto mesiaci došlo k ďalšiemu sťahovaniu likvidity. Celkovo ukazovatele peňažnej likvidity, naďalej poukazujú na to, že predchádzajúci nadmerný rast peňažnej zásoby a úverov zatiaľ nebol v plnom rozsahu skorigovaný, napriek výrazným korekciám v priebehu uplynulých troch rokov. Možno preto očakávať, že korekcia zvyšku nadmerného rastu ovplyvní oživovanie rastu peňažnej zásoby a úverov v eurozóne. Napriek tomu tieto typy ukazovateľov, ktoré sú určené na meranie likvidity, treba interpretovať s určitou opatrnosťou, pretože vychádzajú z hodnotenia vyváženej držby peňažných prostriedkov, ktorá je sprevádzaná značnou neistotou. V tejto súvislosti treba poznamenať, že niektoré ukazovatele naznačujú, že úrovne nadmernej likvidity sú relatívne nízke.

Vo všeobecnosti zostáva tempo základného rastu menovej expanzie a expanzie úverov nevýrazné. Skutočnosť, že zrýchlenie rastu agregátu M3 v prvom štvrťroku bolo sprevádzané odlišným vývojom úverov súkromnému sektoru naznačuje, že pri výklade nepatrných náznakov oživenia vo vzťahu k jeho možnému vplyvu na riziká cenovej stability je potrebná opatrnosť. V minulosti sa vývoj širokého peňažného agregátu, ak pretrvával a prebiehal paralelne s vývojom úverov súkromnému

Graf 14 Protipoložky M3

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

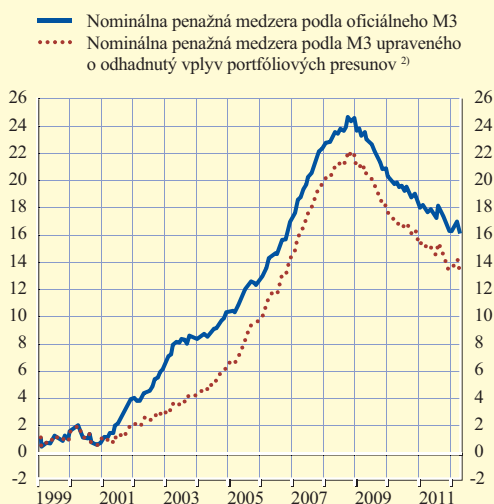


Zdroj: ECB.

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

Graf 15 Odhad nominálnej peňažnej medzery¹⁾

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



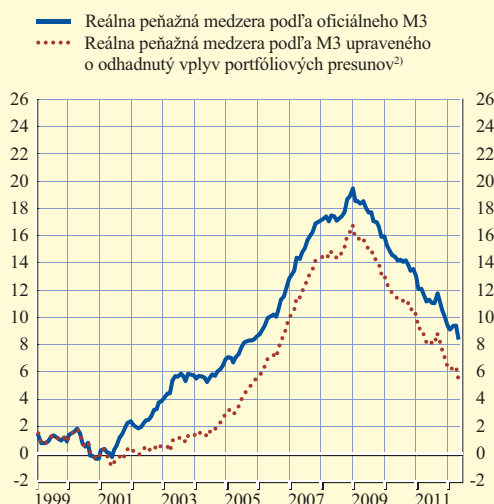
Zdroj: ECB.

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

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

Graf 16 Odhad reálnej peňažnej medzery¹⁾

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



Zdroj: ECB.

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

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

sektoru, odrážal v raste peňažnej zásoby (a preto mohol mať dôsledky na cenový vývoj). Zatiaľ čo trojročné dlhodobšie refinančné operácie výrazne zmiernili tlaky na likviditu bánk, trvalé oživenie úverov súkromnému sektoru by vyžadovalo, aby sa obnovila kapacita bánk preberať riziká a aby sa dopyt po bankových úveroch zotavil.

Box 3**VÝVOJ NA FINANČNOM ÚČTE PLATOBNEJ BILANCIE EUROZÓNY DO MARCA 2012**

V boxe sa analyzuje najnovší vývoj na finančnom účte platobnej bilancie eurozóny do prvého štvrťroka 2012. V dvanásťmesačnom období do marca 2012 sa zaznamenal čistý odlev čistých priamych a portfóliových investícií, ktorý bol vo všeobecnosti kompenzovaný čistým prílevom iných investícií (tabuľka a graf). Po poklese objemu cezhraničnej držby cenných papierov domácimi a zahraničnými investormi v druhom polroku 2011 sa v prvom štvrťroku 2012 objavili náznaky normalizácie vo vývoji portfóliových investícií v dôsledku obnovenia čistých nákupov cenných nákupov eurozóny a zahraničných cenných papierov. Konkrétne, PFI eurozóny investovali do zahraničných cenných papierov po prvýkrát od kolapsu banky Lehman Brothers a podarilo sa im zvýšiť likviditu v podobe úverov a vkladov.

Hlavné položky finančného účtu platobnej bilancie eurozóny

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

	2012		Trojmesačné kumulované údaje			Dvanásťmesačné kumulované údaje	
			2011				
	Feb.	Mar.	Jún	Sep.	Dec.	Mar.	Mar.
Finančný účet¹⁾	0,3	-19,0	21,2	3,5	-44,0	-8,3	-15,0
Priame a portfóliové investície spolu	16,0	-53,8	107,2	15,8	-59,1	-87,6	168,9
Čisté priame investície	-3,4	-18,4	-31,8	-19,2	-57,3	-28,2	-111,7
Čisté portfóliové investície	19,4	-35,4	139,1	35,0	-1,8	-59,4	280,7
Akcie	-1,6	13,4	-31,1	31,4	79,0	18,8	201,2
Dlhové nástroje	21,0	-48,8	170,1	3,6	-80,8	-78,2	79,5
Dlhopisy a pokladničné poukážky	22,3	-25,6	145,3	19,9	-9,9	-55,8	66,7
Nástroje peňažného trhu	-1,3	-23,2	24,9	-16,4	-70,9	-22,4	12,8
Čisté ostatné investície	-18,9	38,5	-94,1	-1,2	31,0	84,5	-183,9
z toho: sektor držitelia peniaze²⁾							
Čisté priame investície	-7,7	-17,4	-25,2	-18,8	-56,0	-28,6	-99,8
Čisté portfóliové investície	22,0	-4,7	79,7	19,9	-11,3	-16,9	30,9
Akcie	1,6	16,6	-23,5	29,1	40,9	20,4	198,1
Dlhové nástroje	20,4	-21,3	103,2	-9,2	-52,2	-37,3	-167,2
Čisté ostatné investície	-0,5	-12,3	-17,3	24,6	10,1	-11,3	-5,4

Zdroj: ECB.

Poznámka: V dôsledku zaokrúhľovania súčty nemusia súhlasiť.

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

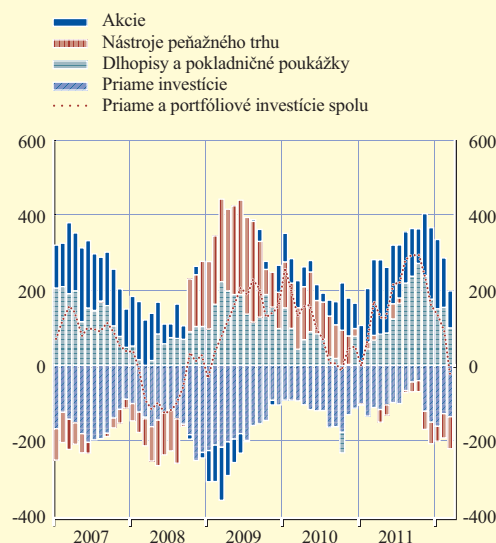
2) Verejná správa a ostatné sektory platobnej bilancie.

Počas 12 mesiacov do marca 2012 dosiahol čistý odlev kombinovaných čistých priamych a portfóliových investícií 23,6 mld. €, na rozdiel od čistého prílevu vo výške 168,9 mld. € v prechádzajúcom roku. Tento posun bol spôsobený najmä nižším čistým prílevom do portfóliových investícií v druhom polroku predchádzajúceho roka, najvýraznejším v poslednom štvrťroku, ktorý sa vyznačoval mimoriadne vysokou volatilitou a náhlými zmenami nálad na trhu a správania investorov. Potom sa začal obojsmerný proces repatriácie, v rámci ktorého investori eurozóny sťahovali prostriedky, ktoré pôvodne investovali do zahraničných cenných papierov, a nerezidenti eurozóny prestali investovať do cenných papierov eurozóny, prevažne do dlhových papierov vydaných sektorom verejnej správy. Sťahovanie zdrojov zahraničnými investormi čiastočne prevýšilo sťahovanie zdrojov domácimi investormi, a preto sa čistý prílev do portfóliových investícií zmenil na čistý odlev. Výskyt tohto obojsmerného procesu repatriácie treba hodnotiť na pozadí ďalšieho zintenzívnenia napätia na finančných trhoch, ako aj volatilitných a klesajúcich cien akcií na svetových akciových trhoch. Zdá sa, že tieto faktory ovplyvnili náladu na trhu v prostredí rastúcich obáv z vyhliadok svetového hospodárstva a viedli k zvýšeniu neochoty podstupovať riziko.

V prvom štvrťroku 2012 však rezidenti eurozóny obnovili investovanie do zahraničných cenných papierov. Čisté nákupy cenných papierov

Hlavné položky finančného účtu

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



Zdroj: ECB.

eurozóny zahraničnými investormi sa tiež obnovili, ale v menšej miere ako čisté nákupy zahraničných cenných papierov investormi eurozóny. V dôsledku toho došlo k zvýšeniu čistých odlevov z portfóliových investícií. Zdá sa, že uvoľnenie napätia na finančných trhoch po prijatí politických opatrení na vyriešenie krízy štátnych dlhov malo pozitívny vplyv na náladu na trhoch a malo za následok určité zmiernenie neochoty investorov podstupovať riziko. Zatiaľ čo v eurozóne sektor PFI a sektor súkromných inštitúcií iných ako PFI obnovili investovanie, zahraniční investori v eurozóne sa zamerali najmä na cenné papiere vydané sektorom inštitúcií iných ako PFI. Navyše čistý odlev portfóliových investícií sektora inštitúcií eurozóny iných ako PFI 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 poklesu čistej pozície zahraničných aktív PFI, ktorý sa zaznamenal začiatkom roka 2012.¹

Pokiaľ ide o PFI, po prvýkrát od obdobia pred pádu Lehman Brothers došlo v prvom štvrťroku 2012 k prerušeniu trvalého a nepretržitého trendu čistých predajov zahraničných cenných papierov bankami eurozóny. Uvoľnenie tlaku na banky eurozóny predávať zahraničné aktíva je pravdepodobne dôsledkom dvoch faktorov. Na jednej strane to bolo zavedenie nekonvenčných operácií Eurosystému na dodanie likvidity a koordinované intervencie ECB ďalších piatich centrálnych bánk – v podobe vzájomných menových dohôd (swapových liniek) – zamerané na dodávanie likvidity do globálneho finančného systému, a na strane druhej prerušenie čistého predaja zahraničných cenných papierov bankami eurozóny bolo pravdepodobne odrazom obnovenia zahraničných investícií do PFI eurozóny, pričom sa v prvom štvrťroku 2012 najvýraznejšie zvýšili ostatné investičné pasíva. Skutočnosť, že banky eurozóny mohli predĺžiť splatnosť krátkodobých vkladov a úverov a obnovenie zahraničných investícií do cenných papierov vydaných bankami eurozóny – i keď stále na nízkej úrovni – naznačuje, že dochádza k zlepšovaniu podmienok získavania finančných prostriedkov. Zdá sa preto, že obidva faktory znížili potrebu PFI eurozóny mobilizovať finančné prostriedky zbavovaním sa menej významných aktív v rámci reštrukturalizácie bilancii.

1 Transakcie sektora držiteľov peňazí, pokiaľ sú zúčtované prostredníctvom domácich bank, majú vplyv na zahraničné aktíva a pasíva bankového sektora, ktoré sú jednou z protipoložiek agregátu M3. Do sektora držiteľov peňazí patria domácnosti, nefinančné spoločnosti, finanční sprostredkovatelia iní ako PFI a verejná správa okrem ústrednej štátnej správy. Podrobnejšie informácie o menovej prezentácii platobnej bilancie sú v publikácii Duc, L. B., Mayerlen, F. a Sola, P.: „The monetary presentation of the euro area balance of payments“ (Menová prezentácia platobnej bilancie eurozóny), *Occasional Paper Series*, č. 96, ECB, 2008 a tiež v boxe „The external dimension of monetary analysis“ (Vonkajší rozmer menovej analýzy), v *Mesačnom bulletin* ECB z augusta 2008.

2.2 FINANČNÉ INVESTÍCIE NEFINANČNÝCH SEKTOROV A INŠTITUCIONÁLNYCH INVESTOROV

Ročná miera rastu finančných investícií nefinančného sektora v štvrtom štvrťroku 2011 výrazne poklesla, čiastočne v dôsledku spomalenia rastu príjmov domácností a z historického hladiska nízkej miery úspor. Ročná miera rastu finančných investícií poisťovní a penzijných fondov poklesla zreteľne, odrážajúc tak značné zníženie investícií domácností do poisťno-technických rezerv. Zvýšené napätie na finančných trhoch v štvrtom štvrťroku 2011 viedlo k ďalšiemu rozsiahlemu splácaniu vo všetkých hlavných typoch investičných fondov. Tento vývoj sa však v prvom štvrťroku 2012 obrátil v dôsledku podporného vplyvu neštandardných opatrení menovej politiky Eurosystému.

NEFINANČNÉ SEKTORY

V štvrtom štvrťroku 2011 (poslednom štvrťroku, za ktorý sú údaje k dispozícii) ročná miera rastu celkových finančných investícií nefinančného sektora poklesla na 2,6 % (z 3,3 % v treťom štvrťroku 2011), čím dosiahla úroveň blízku úrovniam z konca roka 2009 a začiatku roka 2010 (tabuľka 3). Slabší vývoj, ktorý sa zaznamenal v štvrtom štvrťroku 2011, bol spôsobený najmä poklesom mier rastu

Tabuľka 3 Finančné investície nefinančného sektora eurozóny

	Podiel na finančných investíciách v % ¹⁾	Ročná miera rastu									
		2009 Q3	2009 Q4	2010 Q1	2010 Q2	2010 Q3	2010 Q4	2011 Q1	2011 Q2	2011 Q3	2011 Q4
Finančné investície	100	3,4	2,5	2,5	2,6	2,7	3,4	3,2	3,5	3,3	2,6
Obeživo a vklady	24	5,9	3,3	2,0	1,7	2,3	3,1	3,6	3,8	3,0	2,7
Dlhové cenné papiere okrem											
finančných derivátov	6	-0,4	-3,2	-2,7	-2,8	-3,7	4,1	6,8	8,2	8,2	4,4
z toho: krátkodobé	0	-32,8	-35,9	-26,3	-23,2	-8,8	-5,9	0,0	8,2	0,4	20,0
z toho: dlhodobé	5	4,5	1,9	0,5	-0,5	-3,2	5,1	7,4	8,2	8,9	3,2
Akcie a iný majetok okrem akcií											
podielových fondov	28	4,0	2,7	2,5	2,4	2,7	3,1	2,5	2,7	2,9	2,5
z toho: kótované akcie	5	4,7	4,6	5,3	3,8	3,3	3,9	1,5	1,9	3,6	2,5
z toho: nekótované akcie a iný											
majetok	22	3,8	2,2	1,8	2,1	2,5	2,8	2,8	2,9	2,7	2,5
Akcie podielových fondov	5	-0,7	2,8	1,1	-1,1	-1,6	-2,5	-3,2	-2,7	-4,8	-5,1
Poistno-technické rezervy	16	3,6	4,4	5,0	4,8	4,7	4,3	3,5	3,1	2,5	1,9
Ostatné ²⁾	22	1,6	1,6	3,4	4,7	4,5	4,9	4,3	4,8	5,4	4,7
M3 ³⁾		1,8	-0,4	-0,1	0,3	1,1	1,7	2,2	1,9	2,8	1,5

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.

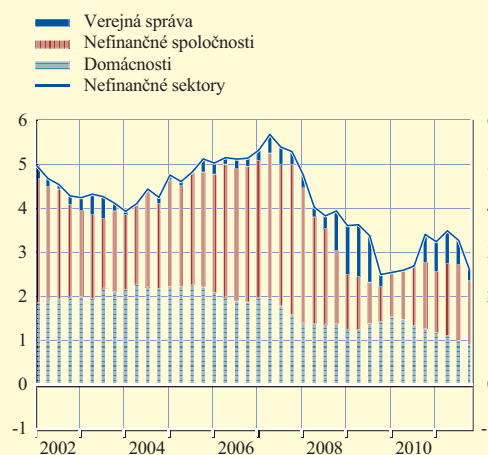
takmer všetkých jednotlivých nástrojov, odrážajúc tak celkovú neochotu súkromného sektora investovať v období hospodárskej neistoty a neistoty na finančných trhoch. Výrazný nárast zaznamenali len krátkodobé dlhové cenné papiere, ktoré sa pravdepodobne využívali na ukladanie likvidity.

Zo sektorového členenia vidno, že na spomalenie ročného rastu finančných investícií v štvrtom štvrťroku 2011 sa podieľali všetky sektory (graf 17). Spomalenie akumulácie finančných aktív domácnosťami je odrazom pretrvávajúceho zbavovania sa podielových listov/akcií podielových fondov a znižovania investícií do poisťovní a technických rezerv v prostredí stagnácie nominálneho rastu disponibilných príjmov a z historického hľadiska nízkej miery úspor. Podľa štatistiky investičných fondov tieto fondy (konkrétne dlhopisové fondy) zaznamenali veľký prílev na začiatku roka, čo poukazuje na to, že domácnosti v prvom štvrťroku 2012 pravdepodobne zvýšili držbu podielov/akcií podielových fondov.

Ročná miera rastu finančných investícií sektora verejnej správy v štvrtom štvrťroku výrazne poklesla. Tento pokles je odrazom základného efektu, keďže vplyv prevodov aktív z PFI do „zlých bánk“ nebol v štvrtom štvrťroku 2010 zahrnutý do ročnej miery rastu.

Graf 17 Finančné investície nefinančných sektorov

(ročná percentuálna zmena; príspevky v percentuálnych bodoch)



Zdroj: ECB.

Spomalenie akumulácie finančných aktív nefinančnými spoločnosťami bolo v štvrtom štvrťroku spôsobené najmä poklesom nákupu kótovaných akcií. Podrobnejšie informácie o vývoji finančných 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 bulletin z mája 2012.

INŠTITUCIONÁLNI INVESTORI

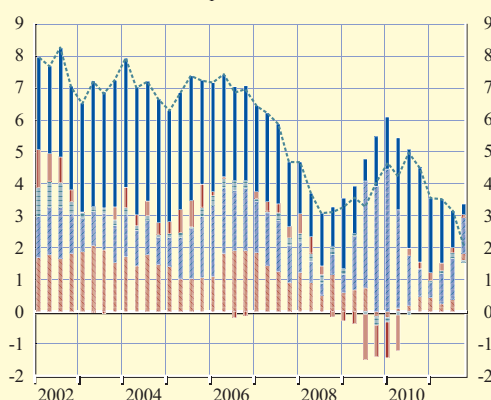
Spomalenie investícií domácností do poistno-technických rezerv, ktoré sú hlavným faktorom ovplyvňujúcim prostriedky, ktoré môžu poisťovne a penzijné fondy investovať, vysvetľuje pokles ročnej miery rastu finančných investícií poisťovní a penzijných fondov (posledný štvrťrok, za ktorý sú k dispozícii údaje z integrovaných účtov eurozóny), ktorá bola v štvrtom štvrťroku 2011 na úrovni 2,1% (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 naďalej najväčšou mierou podieľali akcie/podielové fondy. Táto skutočnosť je odrazom uprednostňovania investovania finančných prostriedkov – získaných z nových investícií domácností do životného poistenia a penzijných 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 ďalej zvyšovali aj držbu obeživa a vkladov, čo je pravdepodobne odrazom neistoty na finančných trhoch.

V prvom štvrťroku 2012 sa zvýšil ročný prílev do akcií/podielov investičných fondov (okrem fondov peňažného trhu) na 85 mld. €, keď v predchádzajúcom štvrťroku dosiahol 55 mld. €. Ročná miera rastu sa zvýšila na 1,4 % z 0,7 % v štvrtom štvrťroku. Ročný prílev sa zvýšil v prípade dlhopisových fondov, pričom čisté ročné toky do zmiešaných fondov zostali kladné (graf 19). Odlevy sa však zaznamenali v prípade akciových fondov a fondov peňažného trhu. V dôsledku podpor-

Graf 18 Finančné investície poisťovacích spoločností a penzijných fondov

(ročná percentuálna zmena; príspevky v percentuálnych bodoch)

- Dlhové cenné papiere bez finančných derivátov
- Kótované akcie
- Nekótované akcie a ostatné majetkové účasti
- Akcie podielových fondov
- Ostatné¹⁾
- Finančné aktíva spolu



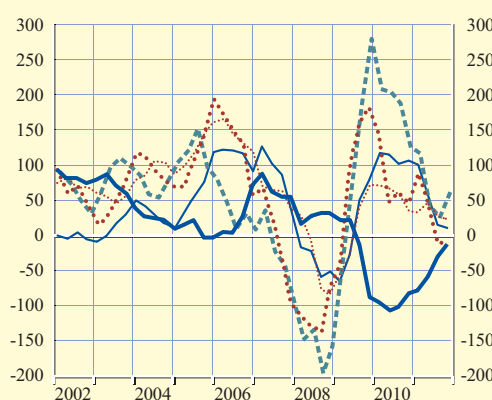
Zdroj: ECB.

1) Zahrňa úvery, obeživo a vklady, poistno-technické rezervy a ostatné pohľadávky.

Graf 19 Čisté ročné toky do podielových fondov peňažného trhu a do investičných fondov

(v mld. EUR)

- Podielové fondy peňažného trhu
- Akciové fondy¹⁾
- Dlhopisové fondy¹⁾
- Zmiešané fondy¹⁾
- Iné fondy¹⁾²⁾



Zdroj: ECB a EFAMA.

1) Do prvého štvrťroku 2009 sú odhady štvrťročných tokov odvodené z neharmonizovaných štatistík investičných fondov ECB, výpočtov ECB založených na údajoch EFAMA a odhadov ECB.
2) Patria sem fondy nehnuteľností, hedžové fondy a fondy nezaraďované inam.

ného vplyvu neštandardných operácií menovej politiky Eurosystému je tento vývoj odrazom celkového obratu vývoja, ktorý sa zaznamenal v štvrtom štvrťroku 2011, keď sa v prostredí zvýšenej hospodárskej neistoty a neistoty na finančných trhoch pozorovala tendencia vyhýbať sa aktívam. Fondy peňažného trhu profitovali aj z prebytku likvidity, keďže v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom v prvom štvrťroku 2012 prílevy do týchto fondov rástli. Tieto prílevy zaznamenané v predchádzajúcich štvrťrokoch takmer kompenzovali predchádzajúce odlevy (čo pravdepodobne súviselo s relatívne obmedzenými výnosmi ktoré tieto fondy ponúkali).

Pri bližšom pohľade na vývoj počas prvého štvrťroku 2012 – podľa údajov neočistených od sezónnych zmien – sa v prípade akcií/podielov investičných fondov (s výnimkou fondov peňažného trhu) zaznamenal prílev 95 mld. €. Tento prílev viac ako kompenzoval odlevy počas predchádzajúcich štvrťrokov. Dlhopisové fondy a zmiešané fondy zaznamenali najväčší prílev, ktorý predstavoval tri štvrtiny celkového štvrťročného toku. Tento prílev je čiastočne odrazom uvoľnenia, ktoré sa zaznamenalo na dlhopisových trhoch po trojročných dlhodobějších refinančných operáciách Eurosystému z 22. decembra 2011 a 1. marca 2012, ako aj po úprave gréckeho dlhu. A naozaj, najväčší nárast dlhopisových fondov sa zaznamenal v marci, keď jeho ročná miera rastu dosiahla 3,0 %, čo je najvyššia miera od septembra 2011.

2.3 ÚROKOVÉ MIERY PEŇAŽNÉHO TRHU

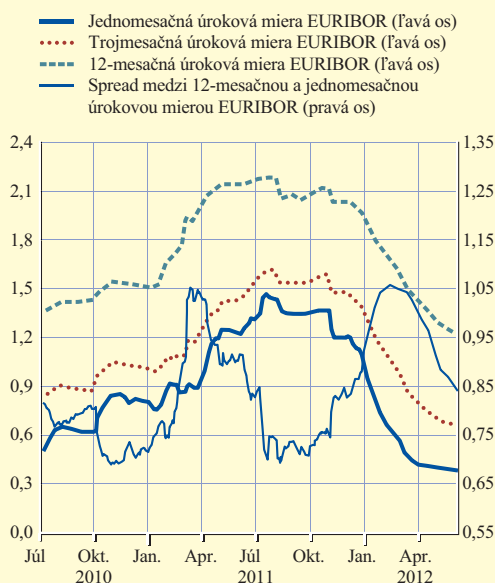
V čase od 7. marca 2011 do 5. júna 2012 úrokové miery peňažného trhu vo všeobecnosti poklesli. Tento pokles je v súlade s poklesom sadzby EONIA, ktorá kolísala na nízkych úrovniach, odrážajúc tak veľké objemy nadbytočnej likvidity na trhu jednoduchých vkladov. Volatilita sadzieb peňažného trhu sa v sledovanom období pri dlhodobějších splatnostiach zvýšila.

Úrokové miery nezabezpečených nástrojov peňažného trhu od 7. marca 2011 do 5. júna 2012 poklesli. Dňa 5. júna boli jednomesačná, trojmesačná, šesťmesačná a dvanásťmesačná sadzba EURIBOR na úrovni 0,38 %, 0,66 %, 0,94 %, resp. 1,22 % – t. j. o 12, 25, 28 a 33 bázičských bodov nižšie, ako úrovne, ktoré sa zaznamenali 7. marca. Celkovo sa k 5. júnu spread medzi dvanásťmesačnou a mesačnou sadzbou EURIBOR – ktorý je ukazovateľom sklonu výnosovej krivky peňažného trhu – v uvedenom období zúžil o 21 bázičských bodov na 84 bázičských bodov (graf 20).

Úrokové miery zabezpečených nástrojov peňažného trhu sa od začiatku roka stabilizovali na veľmi nízkych úrovniach (graf 21). Trojmesačná úroková miera jednoduchých indexových swapov dosiahla dňa 5. júna 0,27 %, teda o 7 bázičských bodov menej ako 7. marca. Zodpovedajúca nezabezpečená sadzba EURIBOR poklesla ešte výraznejšie, takže spread medzi týmito dvoma sadzbami poklesol z 57 bázičských bodov dňa 7. marca na 40 bázičských bodov dňa 5. júna.

Graf 20 Úrokové miery peňažného trhu

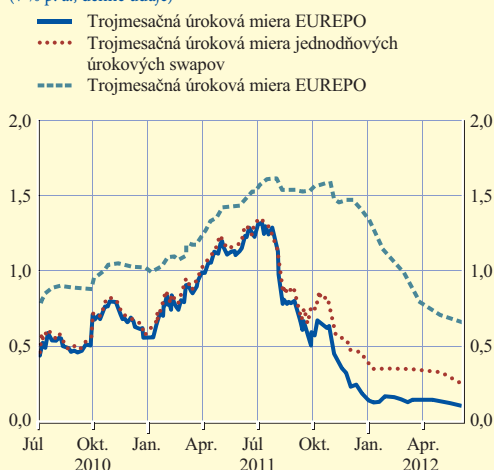
(v % p. a.; spread v percentuálnych bodoch; denné údaje)



Zdroj: ECB a Thomson Reuters.

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

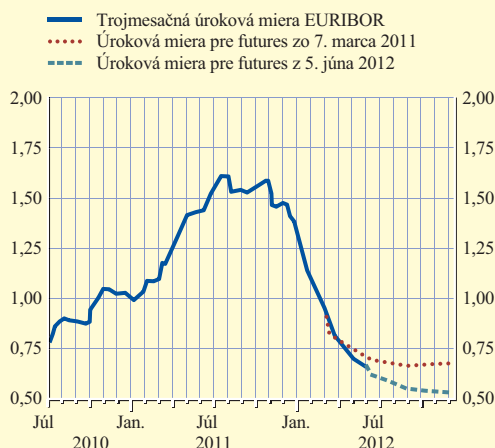
(v % p. a.; denné údaje)



Zdroj: ECB, Bloomberg a Thomson Reuters.

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

(v % p. a.; denné údaje)



Zdroj: Thomson Reuters.

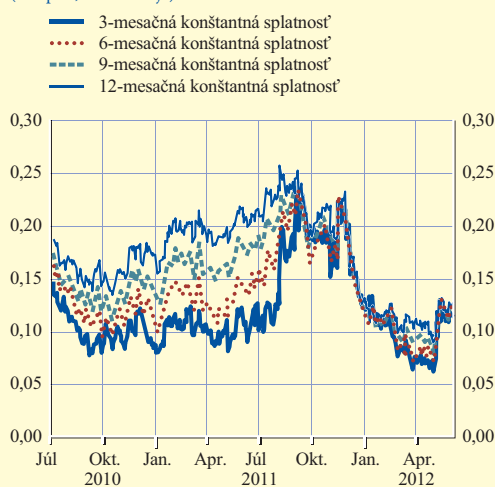
Poznámka: Trojmesačné termínované kontrakty (futures) na dodávku k ultimu bežného štvrťroka a nasledujúcich troch štvrťrokov, ako sú kótované na burze Liffe.

Úrokové miery odvodené z cien trojmesačných termínovaných obchodov EURIBOR splatných v septembri a decembri 2012 a v marci 2013 dosahovali dňa 5. júna hodnoty 0,55 %, 0,53 % a 0,52 %, t. j. v porovnaní s úrovňami zo 7. marca klesli o 12, 15 a 18 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 opcí na sadzby trojmesačných termínovaných obchodov EURIBOR na konci sledovaného obdobia kulminovala (graf 23). Najvýraznejší nárast sa zaznamenal pri implikovanej volatilitě pri dlhších dobách splatnosti, zatiaľ čo dlhodobé swapové sadzby EONIA dosiahli svoje historické minimá.

Pokiaľ ide o jednoduchovú splatnosť, sadzba EONIA mierne poklesla a 5. júna bola na úrovni 0,335 % (jedinou výnimkou bol veľmi mierny nárast v posledný deň prvého štvrťroka, keď dosahovala 0,388 %). Veľmi veľké množstvá nadbytočnej likvidity na trhu jednoduchých vkladov – v dôsledku najmä dvoch trojročných dlhodobějších operácií z decembra 2011 a marca 2012 – naďalej svedčia o výraznom využívaní jednoduchých sterilizačných operácií. V tomto prostredí zostal spread medzi sadzbou EONIA a sadzbami hlavných refinančných operácií počas sledovaného obdobia záporný.

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

(v % p. a.; denné údaje)



Zdroj: Thomson Reuters a výpočty ECB.

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

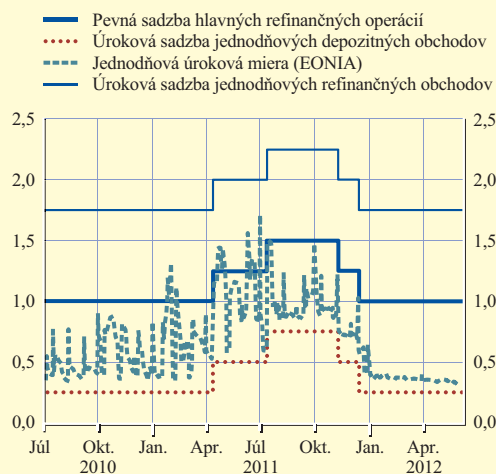
Počas sledovaného obdobia ECB naďalej pokračovala v poskytovaní likvidity prostredníctvom celého radu refinančných operácií so splatnosťami jeden týždeň, jedna udržiavacia perióda a tri mesiace. Všetky tieto operácie sa uskutočňujú formou tendrov s pevnou úrokovou sadzbou a s neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov.

V tretej, štvrtej a piatej udržiavacej perióde roka 2012 ECB uskutočňovala týždenné operácie na stiahnutie likvidity so splatnosťou jeden týždeň formou tendra s variabilnou sadzbou a so stanovenou minimálnou akceptovateľnou sadzbou 1 %. Prostredníctvom týchto operácií na stiahnutie likvidity ECB umožnila stiahnutie sumy rovnajúcej sa hodnote nákupov, ktoré sa uskutočnili v rámci programu pre trhy s cennými papiermi, ktoré 5. júna dosiahli celkovú sumu 212,1 mld. €.

Sledované obdobie sa vyznačovalo veľmi vysokými úrovňami nadbytočnej likvidity s priemerným denným objemom jednodňových sterilizačných operácií počas tretej, štvrtej a piatej udržiavacej periódy roka 2012 na úrovni 770 mld. €. Na porovnanie, priemerné denné objemy jednodňových sterilizačných operácií dosahovali v predchádzajúcich udržiavacích periódách hodnotu 495 mld. € (podrobnejšie informácie sú v boxe 4).

Graf 24 Úrokové miery ECB a jednodňová úroková miera

(v % p. a.; denné údaje)



Zdroj: ECB a Thomson Reuters.

Box 4

STAV LIKVIDITY A OPERÁCIE MENOVEJ POLITIKY V OBDOBÍ OD 15. FEBRUÁRA DO 8. MÁJA 2012

V tomto boxe sa opisujú operácie ECB na voľnom trhu počas období udržiavania povinných minimálnych rezerv končiacich sa 13. marca, 10. apríla a 8. mája. Počas týchto období sa všetky refinančné operácie v eurách naďalej uskutočňovali v podobe tendrov s pevnou úrokovou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov.

Na základe rozhodnutia Rady guvernérov zo dňa 8. decembra 2011 sa uskutočnili dve dlhodobšie refinančné operácie na dodanie likvidity, každá so splatnosťou približne tri roky a s možnosťou predčasného splatenia po jednom roku. V rámci prvej operácie boli finančné prostriedky pridelené 21. decembra 2011 a v rámci druhej operácie 29. februára 2012, teda počas sledovaného obdobia.

Okrem toho, vzhľadom na skutočnosť, že dátumy splatnosti ostatných operácií boli v blízkosti začiatku týchto dvoch trojročných dlhodobějších refinančných operácií, sa Rada guvernérov rozhodla uskutočniť 20. decembra 2011 a 28. februára 2012 dve jednodňové refinančné dolaďovacie operácie. Druhá operácia sa uskutočnila počas obdobia, ktoré je opísané v tomto boxe.

Rada Guvernérov sa počas sledovaného obdobia rozhodla, že kľúčové úrokové sadzby ECB ponechá na nezmenenej úrovni.

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 426,0 mld. €. Išlo o pokles o 7,5 mld. € v porovnaní s denným priemerom za predchádzajúce tri udržiavacie periódy (t. j. obdobie od 9. novembra 2011 do 14. februára 2011).

Tento pokles potrieb likvidity bol kombináciou poklesu výšky povinných minimálnych rezerv (ktorý bol výsledkom rozhodnutia Rady guvernérov znížiť od 18. januára 2012 podiel povinných minimálnych rezerv z 2 % na 1 %) a zvýšenia potrieb likvidity vyplývajúcich z autonómnych faktorov. Priemerná úroveň povinných minimálnych rezerv v predchádzajúcich troch udržiavacích periódach bola 105,0 mld. €, čo predstavuje pokles v porovnaní s priemerom 177,7 mld. € v troch periódach pred nimi. Autonómne faktory sa zároveň v priemere zvýšili o 65,3 mld. € na 316,3 mld. €. Priemerná úroveň nadbytočných rezerv v troch predchádzajúcich udržiavacích periódach bola 4,7 mld. €, čo je zhruba v súlade s úrovňou, ktorá sa zaznamenala v troch udržiavacích periódach pred nimi¹ (graf A). Nadbytočné rezervy boli teda v porovnaní s prvým polrokom 2011 a s obdobím predtým naďalej na vyšších úrovniach.

Ponuka likvidity

V sledovanom období sa celková čistá likvidita dodávaná prostredníctvom operácií na voľnom trhu pohybovala v priemere na úrovni 1 145,1 mld. €. V porovnaní s predchádzajúcimi tromi udržiavacími periódami predstavuje táto suma nárast o 186,7 mld. €. V rámci tendrov sa dodalo v priemere 863,4 mld. €, t. j. o 333,1 mld. € viac ako v predchádzajúcom

Graf A Držba bánk na bežných účtoch prevyšujúca povinné minimálne rezervy

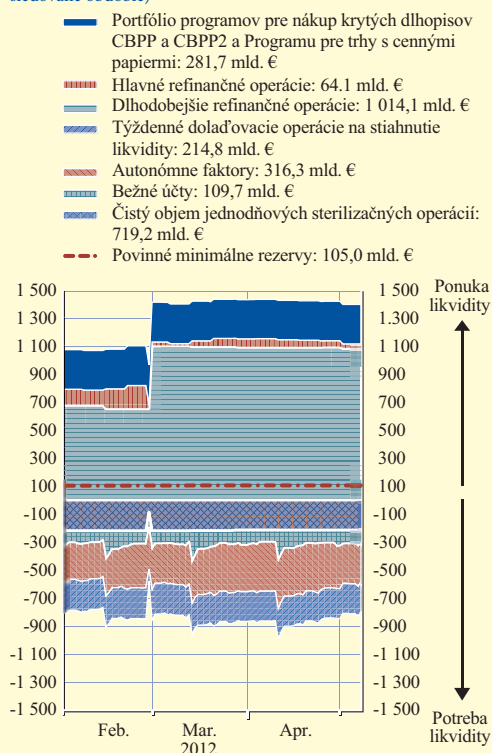
(v mld. EUR, priemerná úroveň v jednotlivých udržiavacích periódach)



Zdroj: ECB.

Graf B Potreba likvidity bankového systému a dodávanie likvidity

(v mld. EUR; pri každej položke je uvedený denný priemer za sledované obdobie)



Zdroj: ECB.

1 Bližšie informácie o faktoroch, ktoré majú vplyv na nadbytočné rezervy, sú uvedené v boxe s názvom „Excess reserves and the ECB's implementation of monetary policy“ (Nadbytočné rezervy a výkon menovej politiky ECB), v *Mesačnom bulletin* z októbra 2005.

2 Medzi tendre patria hlavné refinančné operácie, dlhodobé refinančné operácie a dolaďovacie operácie, pričom dolaďovacie operácie sa môžu využiť buď na dodanie, alebo na stiahnutie likvidity.

sledovanom období, najmä v dôsledku zvýšenej likvidity dodanej v rámci druhej trojročnej dlhodobejšej refinančnej operácie (graf B).

V porovnaní s predchádzajúcim obdobím sa priemerný objem likvidity dodanej prostredníctvom dlhodobejších refinančných operácií v sledovanom období zvýšil o 455,8 mld. €. Priemerný objem likvidity dodanej v rámci týždňových refinančných operácií poklesol o 115,8 mld. €, zatiaľ čo priemerný objem likvidity stiahnutej v rámci týždenných dolaďovacích operácií sa zvýšil o 6,9 mld. €.

V sledovanom období sa prostredníctvom prvého a druhého programu nákupu krytých dlhopisov (CBPP a CBPP2) a Programu pre trhy s cennými papiermi (SMP) dodalo spolu v priemere 281,7 mld. €. Táto suma bola o niečo vyššia ako priemer v predchádzajúcich troch udržiavacích periódach.

Objem likvidity dodanej v rámci programu CBPP, v rámci ktorého sa posledné nákupy ukončili 30. júna 2010, dosiahol 8. mája 2012 výšku 56,6 mld. €, to znamená, že došlo k miernemu poklesu v porovnaní s predchádzajúcim sledovaným obdobím; dôvodom tohto poklesu bola splatnosť predchádzajúcich operácií. Hodnota nákupov vyrovnaných v rámci programu CBPP2 – ktoré sa začali 3. novembra 2011 – dosiahla 8. mája 2012 výšku 11,1 mld. €, zatiaľ čo čistá hodnota nákupov vyrovnaných v rámci programu SMP dosiahla 214,2 mld. €, v porovnaní s hodnotou 219,3 mld. € zo dňa 14. februára 2012; dôvodom zmeny bola opäť splatnosť predchádzajúcich operácií. V rámci týždenných dolaďovacích operácií sa stiahla všetka likvidita dodaná v rámci SMP.

Využívanie automatických operácií

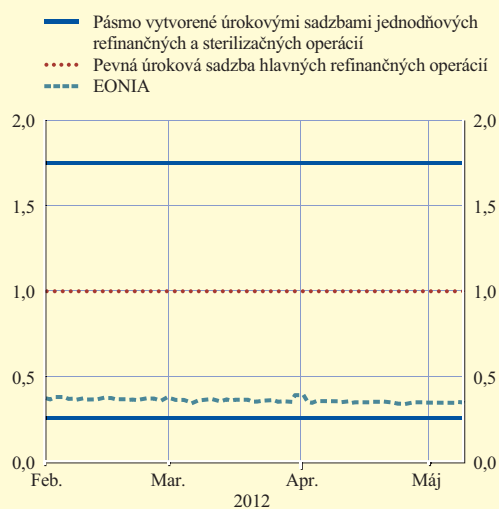
Vo všeobecnosti malo zvýšené dodávanie likvidity spolu s nepatrným poklesom potreby likvidity za následok zvýšenie priemerného prebytku v sledovanom období na 725,9 mld. € (z 373,4 mld. € v predchádzajúcom sledovanom období). Objem jednoduchých refinančných operácií v tomto období poklesol z priemernej hodnoty 4,4 mld. € v predchádzajúcich troch udržiavacích periódach na 2,1 mld. € v sledovanom období. Priemerný denný objem jednoduchých operácií sa zároveň zvýšil na 721,2 mld. €, z 372,9 mld. €, v dôsledku neustále vysokého objemu likvidity. Priemerný čistý objem jednoduchých sterilizačných operácií dosiahol 719,2 mld. €. Nárast hrubého i čistého objemu jednoduchých operácií, ktorý sa zaznamenáva od 1. marca, odzrkadľuje, ako sa dalo čakať, dodatočnú likviditu dodanú prostredníctvom druhej trojročnej dlhodobejšej refinančnej operácie.

Úrokové sadzby

Na základe rozhodnutia Rady guvernérov sa sadzby hlavných refinančných operácií, jednoduchých finančných operácií a jedno-

Graf C Sadzba EONIA a úrokové sadzby ECB

(denná úroková sadzba v %)



Zdroj: ECB.

3 Čisté čerpanie sterilizačných operácií sa vypočíta ako čisté čerpanie sterilizačných mínus čisté čerpanie refinančných operácií za dané obdobie, vrátane víkendov.

vých sterilizačných operácií v sledovanom období nezmenili; zostali na úrovni 1,00 %, 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, a to na úrovni podstatne nižšej ako sadzba hlavných refinančných operácií (graf C). Sadzba EONIA dosiahla v sledovanom období priemer 0,35 %.

2.4 TRHY S DLHOPISMI

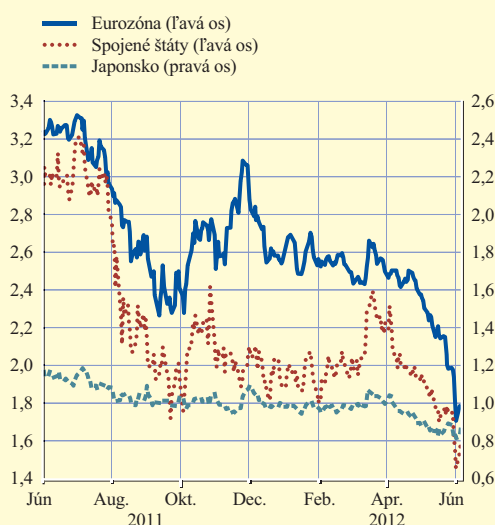
Od 1. marca do 5. júna 2012 klesli výnosy dlhodobých štátnych dlhopisov s ratingom AAA v eurozóne o približne 70 bázických bodov a v Spojených štátoch o 50 bázických bodov. Výnosy dlhodobých štátnych dlhopisov v eurozóne mali v prvej polovici marca rastúcu tendenciu, ale následne vstúpili do dlhšej fázy poklesu, najmä v dôsledku rastúcich obáv trhu z hospodárskeho výhľadu v blízkej budúcnosti, poklesu dôvery a nepriaznivého vývoja dlhovej krízy v eurozóne. Výnosy dlhodobých štátnych dlhopisov sa v Spojených štátoch takmer počas celého sledovaného obdobia vyvíjali v súlade vývojom výnosov v eurozóne. V eurozóne mali rozdiely voči výnosom nemeckých dlhopisov vo všeobecnosti rastúcu tendenciu, najmä v apríli a máji, z dôvodu výrazného poklesu výnosov štátnych dlhopisov s ratingom AAA. Neistota z budúceho vývoja na dlhopisových trhoch vyjadrená implikovanou volatilitou sa v eurozóne od začiatku marca o niečo zvýšila, zatiaľ čo v Spojených štátoch sa v rovnakom období prakticky nezmenila. Trhové ukazovatele naďalej naznačujú, že stredno- a dlhodobé inflačné očakávania sú stále v plnom rozsahu v súlade s cenovou stabilitou.

Od 1. marca do 5. júna klesli výnosy dlhodobých štátnych dlhopisov s ratingom AAA o približne 70 bázických bodov v eurozóne a okolo 50 bázických bodov v Spojených štátoch (graf 25). Dňa 5. júna dosahovali výnosy v eurozóne 1,8 % a v Spojených štátoch 1,6 %, pričom tieto úrovne sa blížila k minimám, ktoré sa v týchto dvoch ekonomikách zaznamenali od roku 1999.

Tento klesajúci trend výnosov dlhodobých štátnych dlhopisov s ratingom AAA v eurozóne a v Spojených štátoch od marca do začiatku júna bol takmer nepretržitý, s výnimkou rastu výnosov v oboch týchto ekonomikách začiatkom marca. V tomto období k rastu výnosov prispeli zverejnené hospodárske údaje, ktoré ešte stále poukazovali na priaznivý výhľad hospodárskeho rastu, a tento vývoj súvisel s dodaním likvidity bankovému systému prostredníctvom trojročnej dlhodobejšej refinančnej operácie, ktorú Eurosystem uskutočnil 29. februára, ako aj s dohodou z 9. marca o reštrukturalizácii gréckeho štátneho dlhu. Tieto faktory prispeli

Graf 25 Výnosy dlhodobých vládnych dlhopisov

(v % p. a.; denné údaje)



Zdroj: EuroMTS, ECB, Bloomberg a Thomson Reuters.
Poznámka: Ide o výnosy vládnych dlhopisov s desaťročnou alebo najbližšou inou splatnosťou. Výnosy dlhopisov eurozóny sa zakladajú na údajoch ECB o dlhopisoch s ratingom AAA, kam v súčasnosti patria francúzske dlhopisy.

k poklesu napätia na finančných trhoch a k zmenšeným očakávaniám, že by v eurozóne mohlo dôjsť k extrémnym scenárom.

Výnosy dlhodobých štátnych dlhopisov s ratingom AAA začali v eurozóne v druhej polovici marca klesať v dôsledku zverejnenia údajov poukazujúcich na zhoršovanie výhľadu hospodárskeho rastu. Výnosy dlhodobých dlhopisov v Spojených štátoch v tomto období tiež klesli, ale v menšej miere, a to aj napriek skutočnosti, že zverejnené makroekonomické údaje vcelku potvrdili, že hospodárstvo Spojených štátov sa naďalej zotavuje. Zatiaľ čo v apríli výnosy dlhopisov v eurozóne poklesli o približne 10 bázičných bodov na približne 2,4 %, v Spojených štátoch zaznamenali výraznejší pokles, o približne 30 bázičných bodov na 1,9 %, t. j. v porovnaní s marcom došlo k výraznému zrýchleniu tempa ich poklesu. Celkovo bol pokles výnosov dlhodobých dlhopisov v Spojených štátoch v apríli v súlade so zverejnením zmiešaných ekonomických údajov, ako aj v súlade s prehodnotením vyhládok hospodárskeho rastu, a výnosy sa vrátili na úroveň zo začiatku marca. Na rozdiel od toho výnosy dlhodobých štátnych dlhopisov eurozóny s ratingom AAA vykazovali v tomto období omnoho menšiu citlivosť tak voči rastúcim obavám z vývoja hospodárskeho rastu, ako aj voči obnoveniu finančného napätia v niektorých krajinách eurozóny.

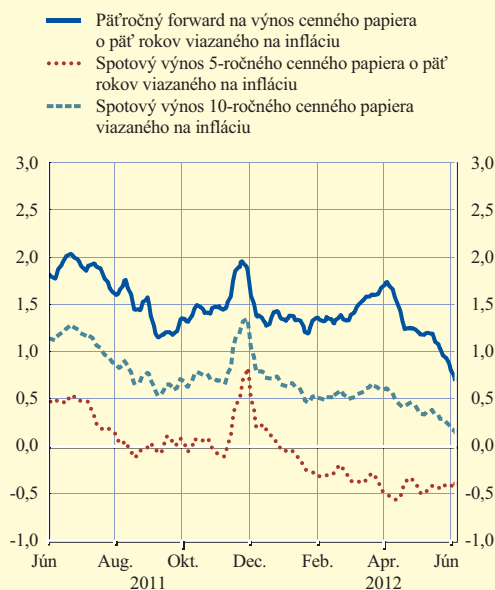
Od začiatku mája do začiatku júna poklesli výnosy dlhodobých dlhopisov výrazne, v eurozóne o približne 60 bázičných bodov a v Spojených štátoch o 40 bázičných bodov, a to najmä z dôvodu ďalších údajov poukazujúcich na spomalenie tempa hospodárskeho rastu vo vyspelých ekonomikách v blízkej budúcnosti. Okrem toho výnosy dlhopisov v Spojených štátoch ovplyvnila vysoká neistota vyvolaná zverejnenými údajmi, ktoré naďalej prinášali zmiešané informácie o očakávanej stabilite ekonomiky Spojených štátov, pričom v eurozóne mohol rozdielny hospodársky rast v jednotlivých krajinách zosilniť vplyv očakávaní budúceho rastu na výnosy. Okrem toho, v eurozóne výnosy dlhopisov s ratingom AAA od mája klesali, v dôsledku obnoveného napätia tak v politickej oblasti, ako aj na finančných trhoch.

Napriek značnému poklesu výnosov dlhodobých dlhopisov v sledovanom období sa neistota investorov z ďalšieho vývoja na trhu s dlhopismi v eurozóne v blízkej budúcnosti meraná volatilitou implikovanou z opcí v sledovanom období zvýšila len v obmedzenej miere, kým v Spojených štátoch zostala prakticky nezmenená. Z dlhodobejšieho hľadiska zostala implikovaná volatilita na trhu s dlhopismi výrazne nižšia ako maximum, ktoré sa zaznamenalo v novembri 2011, keď sa zvýšila približne na 12 % v eurozóne a 9,5 % v Spojených štátoch. Volatilita na trhoch s dlhopismi je však v eurozóne v porovnaní s historickými údajmi naďalej vysoká. Súčasná úroveň je v eurozóne o približne 2 percentuálne body vyššia ako hodnota tesne pred pádom Lehman Brothers, kým volatilita zodpovedajúcich dlhopisov Spojených štátov je približne o 3 percentuálne body nižšia ako maximum. Zdá sa, že tento vývoj naznačuje, že obavy účastníkov trhu sa v poslednom čase väčšmi sústredili na vývoj v eurozóne. Navyše, v sledovanom období sa zvýšil aj dopyt po bezpečnejších aktívach, ktorý je vyjadrený pomerom likviditnej prémie nemeckých štátnych dlhopisov k likviditnej prémii amerických „agency bonds“, ktorý dosiahol maximum koncom apríla, čo potvrdzuje záver, že celková nálada na trhoch s dlhopismi bola aj naďalej krehká.

Od začiatku marca do 5. júna poklesli výnosy dlhopisov vo všetkých krajinách eurozóny s ratingom AAA o 60 až 90 bázičných bodov, okrem iných faktorov aj z dôvodu očakávaní pomalšieho hospodárskeho rastu a únikov do bezpečia. Nezdá sa, že by zmeny vo vnímaní rizika zlyhania zohrali pri poklese výnosov dlhopisov krajín s ratingom AAA nejakú úlohu, keďže päťročné prémie swapov úverového zlyhania štátov sa v eurozóne vo všeobecnosti zvýšili, bez ohľadu na ratingy jednotlivých krajín. V ostatných krajinách eurozóny sa vývoj značne líšil; v Belgicku, Portugalsku a Grécku poklesli výnosy dlhodobých dlhopisov o 70 až 600 bázičných bodov, na rozdiel od toho

Graf 26 Výnosy inflačne indexovaných dlhopisov eurozóny s nulovým kupónom

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

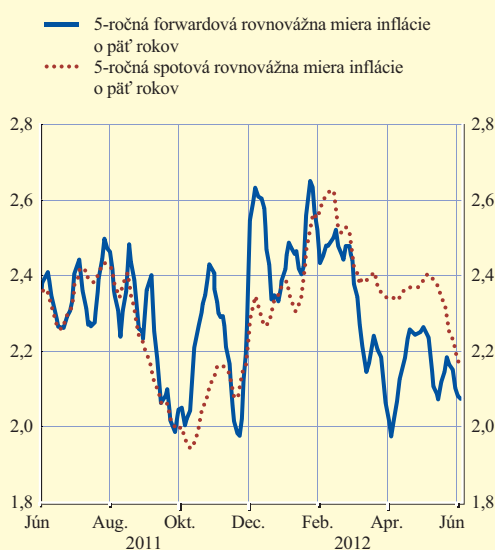


Zdroj: Thomson Reuters a výpočty ECB.

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

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

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



Zdroj: Thomson Reuters a výpočty ECB.

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

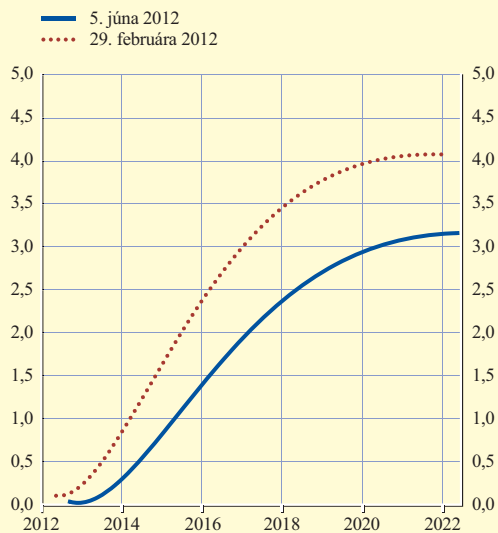
sa v Írsku, Taliansku a Španielsku zvýšil o 40 až 145 bázických bodov. Spready medzi výnosmi desaťročných štátnych dlhopisov a výnosmi nemeckých štátnych dlhopisov sa od začiatku marca vo všeobecnosti zvýšili, s výnimkou Rakúska a Fínska, kde poklesli o približne 20, resp. 15 bázických bodov, ako aj Grécka a Portugalska, kde poklesli až o 550, resp. 110 bázických bodov.

V sledovanom období zostali výnosy päťročných štátnych dlhopisov eurozóny viazaných na infláciu vo všeobecnosti stabilné, pričom reálne výnosy dosiahli začiatkom júna úroveň -0,4 %, kým výnosy desaťročných štátnych dlhopisov eurozóny viazaných na infláciu poklesli o približne 40 bázických bodov, pričom reálne výnosy sa dostali na nulu (graf 26). V dôsledku rozdielného vývoja nominálnych spotových a reálnych výnosov dlhopisov s päťročnou a desaťročnou splatnosťou poklesli v sledovanom období aj implikované forwardové rovnovážne miery inflácie v eurozóne (päťročné forwardy o päť rokov) približne o 25 bázických bodov, na 2,1 % (graf 27). Sadzby inflačne indexovaných swapov v rovnakom časovom horizonte poklesli za rovnaké obdobie o 25 bázických bodov a začiatkom júna boli na úrovni okolo 2,1 %. Berúc do úvahy nielen volatilitu na trhu a jeho narušenie v čase vysokých likviditných prémie, 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 prémie) v rôznych časových horizontoch (graf 28). Keďže krátkodobé miery zostali počas sledovaného obdobia v podstate stabilné, väčšina pohybov v časovej štruktúre forwardových sadzieb bola spôsobená poklesom výnosov stredno-

Graf 28 Implikované forwardové jednotňové 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.

a dlhodobých dlhopisov, ktoré od začiatku marca do začiatku júna predstavovali 50 až 80 bázičných bodov.

Od začiatku marca do začiatku júna zaznamenali spready podnikových dlhopisov s ratingom investičného stupňa vydané nefinančnými spoločnosťami (voči indexu štátnych dlhopisov EMU s ratingom AAA od banky Merrill Lynch) mierny pokles v prípade emitentov s vysokým ratingom, kým v prípade emitentov s ratingom AA, A a BBB sa zúžili. V prípade dlhopisov vydaných finančnými spoločnosťami, sa spready rozšírili vo všetkých ratingových triedach.

Začiatkom sledovaného obdobia mali spready dlhopisov klesajúcu tendenciu tak v prípade finančných, ako aj nefinančných korporátnych emitentov. Zúžovanie spreadov v tomto období bolo len pokračovaním trendu, ktorý sa začal začiatkom roka 2012, a je pravdepodobne odrazom celkového poklesu vnímaného rizika, ktorý signalizoval výrazný pokles indexu VIX, zmiernenia tlaku na financovanie finančných inštitúcií po dvoch trojročných dlhodobějších refinančných operáciách Eurosystému z decembra 2011 a februára 2012 a reštrukturalizácii gréckeho dlhu dňa 9. marca. V apríli už nebolo zužovanie spreadov také je jed-

noznačné. V tomto mesiaci sa spready nefinančných korporátnych emitentov s ratingom AAA a BBB v skutočnosti zvýšili o približne 10 bázičných bodov, a zvýšili sa aj spready finančných korporátnych emitentov s ratingom A a BBB o približne 10 a 60 bázičných bodov, kým od mája do začiatku júna sa tieto spready zvýšili vo všetkých ratingových triedach a pri všetkých sektoroch o 15 a 55 bázičných bodov v prípade nefinančných korporátnych emitentov a o 15 až 180 bázičných bodov v prípade finančných korporátnych emitentov; toto zvýšenie bolo v súlade s obnovením globálnej neistoty, spomalením hospodárskej aktivity a zvýšením nákladov na získanie likvidity.

2.5 AKCIOVÉ TRHY

Od 1. marca do 15. júna 2012 klesli ceny akcií v eurozóne o približne 17 % a v Spojených štátoch o asi 6,5 %. Podobne ako výnosy dlhodobých dlhopisov, aj ceny akcií v eurozóne sa v prvej časti marca zvýšili, z dôvodu pozitívnych údajov a zlepšenej nálady na trhu po druhej trojročnej dlhodobejšej refinančnej operácii a po dokončení reštrukturalizácie gréckeho dlhu. Potom však ceny akcií v eurozóne vykazovali klesajúci trend v dôsledku zverejnených údajov poukazujúcich na zhoršovanie krátkodobého výhľadu hospodárskeho rastu a opätovného objavenia sa politických obáv a obáv na finančných trhoch; tento trend bol obzvlášť výrazný vo finančnom sektore. V Spojených štátoch zložený akciový index v polovici marca takisto poklesol; na tomto poklese sa vo všeobecnosti rovnakou mierou podieľal finančný i nefinančný sektor. V sledovanom období sa výrazne zvýšila neistota na akciových trhoch meraná implikovanou volatilitou v oboch týchto ekonomikách a v súčasnosti je na úrovni podobnej úrovniám z polovice decembra 2011.

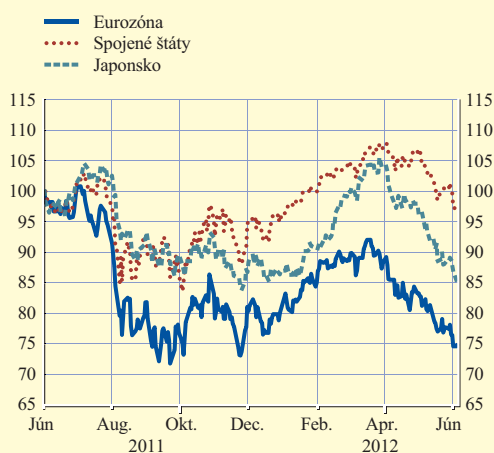
Od 1. marca do 5. júna 2012 klesol zložený akciový index v eurozóne o približne 17 % a porovnateľný index v Spojených štátoch o približne 6,5 % (graf 29). V eurozóne prudko poklesli ceny akcií finančného sektora (-25 %). Na rozdiel od toho v Spojených štátoch akciové indexy finančných i nefinančných spoločností poklesli o približne 7 %, čím sa v podstate rovnakou mierou podieľali na poklese zloženého indexu akciových trhov Spojených štátov. Na porovnanie, počas troch mesiacov do začiatku júna klesli širšie akciové indexy v Spojenom kráľovstve zhruba o 11 % a v Japonsku o 14 %. K stratám, ktoré utrpeli akciové indexy v eurozóne a Spojených štátoch, došlo v prostredí pociťovaného zvýšeného rizika, ktoré bolo signalizované nárastom volatility odvodené z opcií na akciové indexy (graf 21). Zvýšené pociťovanie rizika bolo spôsobené prehodením globálneho hospodárskeho rastu, ako aj opätovnými prejavmi politického napätia a napätia na finančných trhoch v eurozóne a očakávaniami účastníkov trhu, že by sa kríza mohla rozšíriť na finančné trhy po celom svete. Celkovo sa počas troch mesiacov do začiatku júna implikovaná volatilita indexov cien akcií v eurozóne zvýšila o 13 percentuálnych bodov a v Spojených štátoch o 7 percentuálnych bodov, t. j. na 32 % a 22 %.

Na začiatku sledovaného obdobia sa ceny akcií v oboch svetových ekonomikách zvýšili, keďže k pozitívnej nálade na trhu prispeli pozitívne očakávania účastníkov trhu o malej pravdepodobnosti výskytu mimoriadne nepriaznivých udalostí v eurozóne, ako aj zverejňovanie pozitívnych údajov za ekonomiku Spojených štátov. Konkrétne sa v čase od 19. februára – keď Eurosystem uskutočnil druhú trojročnú dlhodobejšiu refinančnú operáciu – do 19. marca, teda po dokončení reštrukturalizácie gréckeho dlhu, sa ceny akcií v eurozóne zvýšili o približne 4 %.

V tomto období a v prostredí zhodnocovania akcií mala neistota na akciových trhoch v eurozóne a v Spojených štátoch meraná implikovanou volatilitou mierne klesajúcu tendenciu, pričom

Graf 29 Burzové indexy

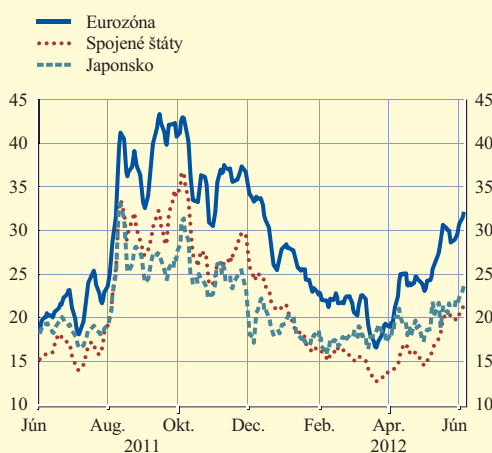
(index: 1. jún 2011 = 100; denné údaje)



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 klzavý priemer denných údajov)



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

začiatkom apríla dosiahla úrovne, ktoré sa naposledy zaznamenali v máji 2011 (graf 30). Hoci tieto úrovne neistoty boli stále o niečo vyššie ako v minulosti, odrážajúc okrem iných faktorov aj prítomnosť rizika spomalenia hospodárskeho rastu, ako aj neistoty súvisiace s vývojom krízy štátnych dlhov v eurozóne, boli v blízkosti hodnôt, ktoré sa zaznamenali na začiatku roka 2007, keď turbulencie na trhu v Spojených štátoch so subštandardnými hypotékami ešte nemali vplyv na finančné trhy.

Na začiatku sledovaného obdobia mali aj indexy finančných spoločností na akciových trhoch v dvoch svetových ekonomikách tendenciu ovplyvňovať pohyb príslušných zložených indexov. Konkrétne akciové indexy finančných spoločností v týchto dvoch ekonomikách zaznamenali až do času okolo 19. marca väčší nárast ako zložené indexy, a to najmä z dôvodu kladných výsledkov stresových testov väčších bánk v Spojených štátoch, uvoľňovania napätia na finančných trhoch a uverejnenia hospodárskych výsledkov, ktoré signalizovali postupné zotavovanie sa hospodárstva Spojených štátov.

Koncom marca začali ceny akcií klesať, najprv rýchlejšie v eurozóne ako v Spojených štátoch, a potom sa tempo poklesu približne vyrovnalo. Ceny akcií v eurozóne v apríli v skutočnosti poklesli o približne 6,5 %, zatiaľ čo v Spojených štátoch to bolo len o 0,5 %. Rozdielny vývoj cien akcií v dvoch svetových ekonomikách mohol byť v tomto období okrem iných faktorov aj odrazom obnovených obáv trhu z vývoja rozpočtového hospodárenia a politickej neistoty v niektorých krajinách eurozóny, ako aj predpokladaného vplyvu prehodnotia ratingu veľkého počtu európskych bánk jednou ratingovou agentúrou. V tejto časti sledovaného obdobia poklesli vo väčšine krajín eurozóny ceny akcií tak finančného, ako aj nefinančného sektora, pričom hlavný vplyv na pohyb zloženého indexu, ktorý poklesol o približne o 10 %, mal pokles cien akcií finančného sektora. Vývoj indexov finančného a nefinančného sektora v Spojených štátoch bol na rozdiel od Eurozóny omnoho podobnejší, a tieto indexy zaznamenali pokles o približne 1,5 %, resp. 0,5 %.

V máji a začiatkom júna bol pokles akciových indexov v týchto ekonomikách takmer rovnaký (v čase od začiatku mája do 5. júna to bolo okolo -10 % v eurozóne a -9 % v Spojených štátoch). Počas tohto obdobia boli ceny akcií ovplyvnené ďalšími signálmi spomalenia globálnej hospodárskej aktivity, stratou dôvery, ako aj vnímaním rastúceho rizika spojeného so štátnymi a podnikovými dlhopismi v eurozóne a jeho pravdepodobným vplyvom na globálne finančné trhy.

Sektorové indexy akciových trhov eurozóny vo všeobecnosti zaznamenali v trojmesačnom období končiacom sa 5. júna rozsiahly pokles vo všetkých sektoroch, hoci medzi niektorými sektormi boli viditeľné rozdiely (tabuľka 4). V porovnaní so zloženým indexom za eurozónu, ktorý počas sledovaného obdobia poklesol o 17 %, sa vo finančnom sektore, v ropnom a plynárenskom priemysle a v sieťových odvetviach zaznamenal prudký pokles, kde sa ceny akcií znížili o 20 až 25 %. Naopak pokles cien akcií priemyselného sektora, ako aj sektora výroby spotrebných tovarov a služieb boli viac-menej v súlade s poklesom zloženého indexu. V Spojených štátoch, kde zložený index poklesol v sledovanom období o 7 %, bol vývoj v jednotlivých sektoroch tiež vo všeobecnosti negatívnejší, ale bol omnoho viac rozptýlený ako v eurozóne. Najväčší pokles sa zaznamenal v ropnom a plynárenskom sektore a v sektore surovín, kde ceny akcií poklesli o 18 %, resp. 15 %, kým ceny akcií finančného sektora poklesli o 8 % a ceny akcií sektora spotrebných tovarov a služieb o 4 %, resp. 2 %.

Tabuľka 4 Cenové zmeny odvetvových indexov Dow Jones EURO STOXX

(zmeny cien v percentách ku koncu obdobia)

	Euro STOXX	Suro- viny	Spotre- bitelské služby	Spot- rebné tovary	Ropa a plyn	Fi- nančný sektor	Zdra- votníct- vo	Prie- mysel	Techno- logický sektor	Teleko- muni- kácie	Sieťové odvet- via
Podiel sektora na trhovej kapitalizácii (údaje ku koncu obdobia)	100,0	10,6	6,8	18,5	7,9	18,5	6,4	14,6	4,8	5,4	6,6
Zmeny cien (údaje ku koncu obdobia)											
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
Q1 2012	9,5	14,2	5,2	15,3	1,4	11,3	5,5	12,7	21,6	-5,0	1,3
Apr. 2012	-5,7	-3,0	-5,0	-0,3	-6,3	-12,2	0,6	-4,1	-8,4	-8,8	-8,7
Máj 2012	-8,2	-7,7	-6,0	-5,2	-7,9	-13,0	-1,9	-8,3	-7,7	-10,2	-10,7
29. Feb. 12 – 05. Jún 12	-15,5	-14,9	-12,7	-7,7	-18,2	-24,7	1,8	-14,4	-15,9	-18,3	-19,5

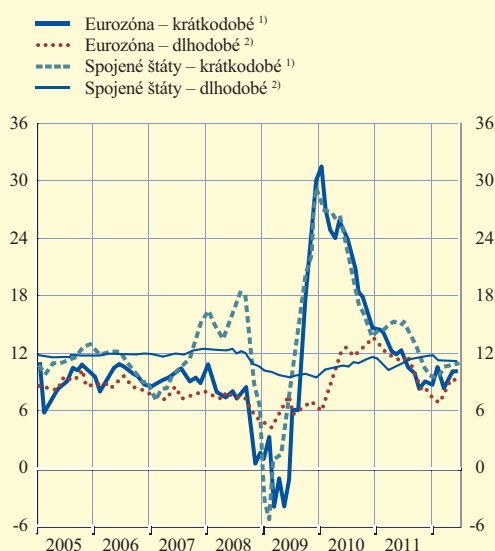
Zdroj: Thomson Reuters a výpočty ECB.

Údaje o výnosoch spoločností eurozóny zahrnutých do indexu Dow Jones EURO STOXX informujú, že v sledovanom období pokračoval pokles aktuálnych ročných výnosov na akciu (t. j.

výnosov za dvanásť predchádzajúcich mesiacov), ktoré klesli z -7 % v marci na -10 % na konci mája. Rast výnosov na akciu na nasledujúcich 12 mesiacov odhadovaný účastníkmi trhu zostal vo všeobecnosti od marca do mája stabilný, približne na úrovni 9 %, kým dlhodobé očakávania rastu výnosov na akciu sa zvýšil o približne jeden percentuálny bod, na 9 % (graf 31).

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 (medziroční rast).

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

2.6 TOKY FINANCOVANIA A FINANČNÁ POZÍCIA NEFINANČNÝCH SPOLOČNOSTÍ

Od januára do apríla 2012 reálne náklady na financovanie nefinančných spoločností eurozóny poklesli v dôsledku poklesu nákladov na financovanie prostredníctvom trhu a poklesu úrokových mier krátkodobých úverov. Pokiaľ ide o finančné toky, ročný rast úverov nefinančným spoločnostiam sa v prvom štvrťroku 2012 spomalil na úroveň 0,3 %. Nízke miery rastu úverov sú spôsobené najmä zlou hospodárskou situáciou, zvýšeným úverovým rizikom a tlmeným dopytom po úveroch. Vydávanie dlhových cenných papierov nefinančnými spoločnosťami sa v prvom štvrťroku 2012 ďalej zvyšovalo.

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 januára do apríla o 15 bazických bodov, na aprílovú úroveň 3,35 % (graf 32).

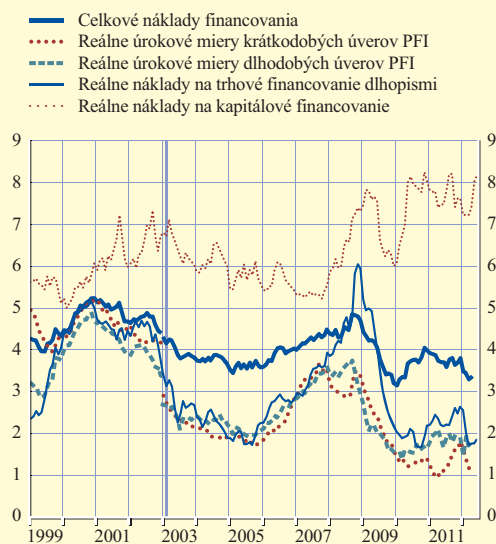
Pokles celkových nákladov na financovanie bol spôsobený obzvlášť výrazným poklesom reálnych nákladov na financovanie prostredníctvom trhu a úrokových mier krátkodobých úverov. Reálne náklady na financovanie prostredníctvom trhu poklesli na 1,8 %, t. j. o približne 80 bazických bodov, zatiaľ čo úrokové miery krátkodobých úverov poklesli na 1,1 %, t. j. o 53 bazických bodov. Reálne náklady na financovanie prostredníctvom kótovaných akcií a reálne úrokové miery krátkodobých úverov sa zvýšili o 16, resp. 30 bazických bodov na 7,0 %, resp. 1,8 %. Najnovšie údaje do konca mája poukazujú na výrazné zvýšenie reálnych nákladov na financovanie prostredníctvom kótovaných akcií o 8 bazických bodov v dôsledku poklesu cien akcií, zatiaľ čo reálne náklady na financovanie prostredníctvom trhu sa zvýšili o približne 10 bazických bodov. Z dlhodobejšej perspektívy zostali celkové reálne náklady na financovanie nefinančných spoločností eurozóny v apríli 2012 v historickom porovnaní naďalej na nízkych úrovniach. Platí to pre všetky zdroje financovania s výnimkou reálnych nákladov na financovanie prostredníctvom akcií.

V období od januára do apríla 2012 mali nominálne úrokové sadzby PFI nových úverov nefinančným spoločnostiam tendenciu klesať takmer vo všetkých veľkostných kategóriách a splatnostiach s výnimkou úrokových sadzieb veľkých úverov (tabuľka 5). Konkrétne krátkodobé úrokové miery poklesli o 26 bazických bodov v prípade veľkých úverov (nad 1 mil. €) a o 19 bazických bodov v prípade malých úverov (do 1 mil. €). Dlhodobé úrokové miery PFI vzrástli pri veľkých úveroch o 57 bazických bodov, kým úrokové miery zostali pri malých úveroch vo všeobecnosti nezmenené. Pokles úrokových sadzieb krátkodobých úverov nefinančným spoločnostiam do určitej miery odráža oneskorený vplyv zníženia kľúčových úrokových sadzieb ECB a efektívnosť najnovších neštandardných opatrení prijatých v záujme zlepšiť financovanie bánk. Rozdielna dynamika úrokových sadzieb bánk je odrazom nedávneho obnovenia napätia na finančných trhoch. V sledovanom období poklesli výnosy sedemročných štátnych dlhopisov za eurozónu ako celok o 18 bazických bodov, hoci existujú značné rozdiely medzi jednotlivými krajinami.

Spready medzi výnosmi dlhopisov nefinančných spoločností a výnosmi štátnych dlhopisov

Graf 32 Reálne náklady financovania nefinančných spoločností eurozóny z vonkajších zdrojov

(v % p. a.; mesačné údaje)



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

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

Tabuľka 5 Úrokové miery nových úverov PFI nefinančným spoločnostiam

(v % p. a.; základné body)							Zmena v základných bodoch do októbra 2011 ¹⁾		
	Q1 2011	Q2 2011	Q3 2011	Q4 2011	Mar. 2012	Apr. 2012	Jan. 2011	Jan. 2012	Mar. 2012
Úrokové miery úverov PFI									
Bankové prečerpania nefinančných spoločností	4,01	4,27	4,40	4,47	4,40	4,25	25	-21	-15
Úvery nefinančným spoločnostiam do 1 mil. EUR s pohyblivým úročením a s počiatočnou fixáciou úrokovej miery do 1 roka	3,69	3,94	4,18	4,43	4,20	4,19	74	-19	-1
s počiatočnou fixáciou úrokovej miery nad 5 rokov	4,19	4,39	4,19	4,17	4,21	4,21	35	1	0
Úvery nefinančným spoločnostiam nad 1 mil. EUR s pohyblivým úročením a s počiatočnou fixáciou úrokovej miery do 1 roka	2,63	2,92	2,91	3,16	2,52	2,54	9	-26	2
s počiatočnou fixáciou úrokovej miery nad 5 rokov	3,84	3,29	3,69	3,74	3,46	3,54	-20	57	8
Memo položky									
3-mesačná úroková miera peňažného trhu	1,24	1,55	1,55	1,36	0,78	0,71	-36	-42	-7
Výnosy 2-ročných vládnych dlhopisov	2,91	3,61	5,47	10,98	1,66	1,62	-80	-1103	-4
Výnosy 7-ročných vládnych dlhopisov	3,19	2,89	1,96	2,08	1,90	1,80	-116	-18	-10

Zdroj: ECB.

1) V dôsledku zaokrúhľovania súčty nemusia súhlasiť.

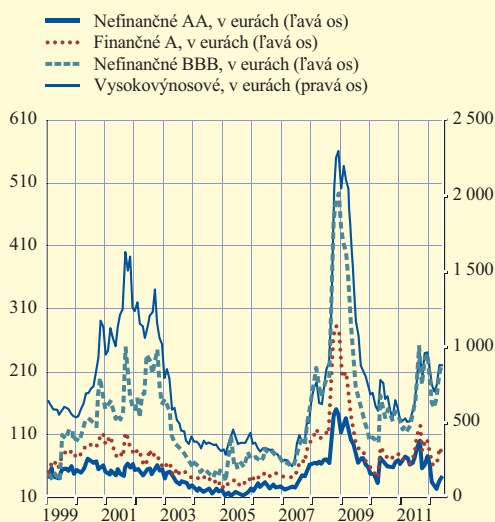
boli od decembra 2011 do mája 2012 naďalej volatilné. Spready podnikových dlhopisov so stredným a nižším ratingom klesali v období do marca 2012 a s vysokým ratingom do apríla 2012. Spready podnikových dlhopisov s vysokými výnosmi a podnikových dlhopisov s ratingom BBB sa od decembra 2011 do marca 2012 zúžili o 257, resp. 85 základných bodov. Spready podnikových dlhopisov s ratingom AA a s ratingom A sa do apríla 2012 zúžili o 49, resp. 40 základných bodov. Užšie spready podnikových dlhopisov sú odrazom pozitívnych signálov na trhu, najmä po dvoch trojročných dlhodobějších refinančných operáciách. Spready podnikových dlhopisov sa však napriek tomu nedávno opäť rozšírili pri všetkých kategóriách ratingov, v dôsledku napätia na finančných trhoch v prostredí horších ekonomických vyhliadok a obnovenia politických obáv. Spready podnikových dlhopisov sa rozšírili najmä v prípade podnikových dlhopisov s ratingom BBB a dlhopisov s vysokými výnosmi.

FINANČNÉ TOKY

Ukazovatele ziskovosti nefinančných spoločností eurozóny poukazujú na ďalšie zlepšovanie situácie v prvom štvrtroku 2012. Ročná miera rastu výnosov na akciu kótovaných nefinančných spoločností v eurozóne sa zároveň výrazne spomalila z približne 34 % v máji minulého roka na -6,3% v máji 2012. Po prvýkrát od leta 2010 sa vo februári a marci 2012 zaznamenali záporné miery rastu (graf

Graf 33 Spready podnikových dlhopisov nefinančných spoločností

(základné body; mesačné priemery)

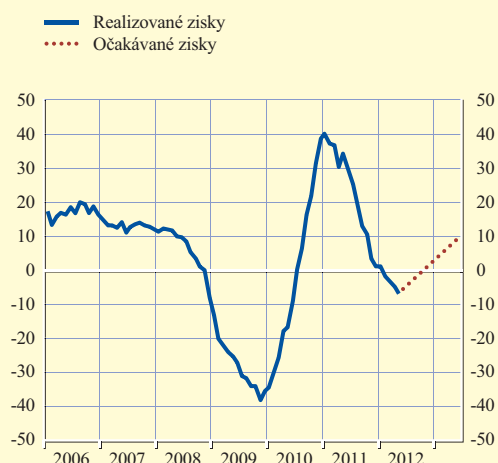


Zdroj: Thomson Reuters a výpočty ECB.

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

Graf 34 Zisk na akciu kótovaných nefinančných spoločností v eurozóne

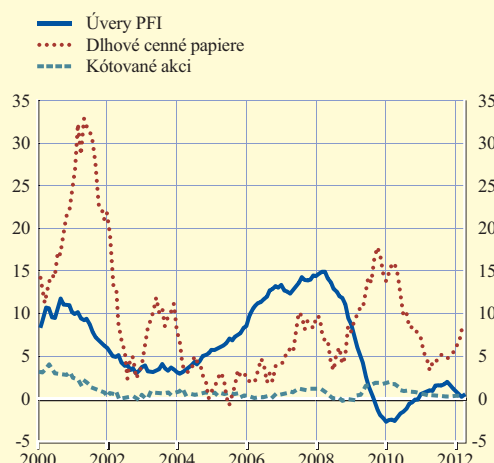
(ročná percentuálna zmena, mesačné údaje)



Zdroj: Thomson Reuters a výpočty ECB.

Graf 35 Členenie financovania nefinančných spoločností z vonkajších zdrojov podľa nástrojov

(ročná percentuálna zmena)



Zdroj: ECB.

Poznámka: Kótované akcie sú denominované v eurách.

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 od štvrtého štvrťroka 2011 na intenzite. Pokles miery rastu poskytovania úverov PFI nefinančným spoločnostiam bol v rovnakom období sprevádzaný zvyšovaním aktivity v oblasti vydávania dlhových cenných papierov (graf 35). Omnoho výraznejšia aktivita v oblasti vydávania dlhových cenných papierov nefinančnými spoločnosťami bola najmä výsledkom vydávania dlhodobých dlhových cenných papierov s pevnou sadzbou, kým 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 sa ročná miera rastu vydávania kótovaných cenných papierov nefinančnými spoločnosťami o niečo zvýšila v dôsledku poklesu nákladov na financovanie prostredníctvom kótovaných akcií. Podľa údajov získaných od účastníkov trhu, úroveň aktivity v oblasti vydávania cenných papierov v prvom štvrťroku 2012 sa týkali najmä spoločností z priemyselného sektora a automobilového priemyslu.

Ročná miera rastu bankových úverov nefinančným spoločnostiam sa v prvom štvrťroku 2012 spomalila na 0,3% (tabuľka 6), odrážajúc tak výrazný pokles ročnej miery rastu krátkodobých úverov (so splatnosťami do jedného roka) a miernejší pokles ročnej miery rastu dlhodobých úverov (so splatnosťou viac ako päť rokov). Nízke miery rastu sú spôsobené najmä tlmenou hospodárskou činnosťou a s tým spojeným úverovým rizikom, i keď úlohu mohli zohrať aj obmedzenia na strane ponuky.

Výsledky prieskumu úverovej aktivity bánk v eurozóne za prvý štvrťrok 2012 poukazujú na omnoho rýchlejší pokles dopytu po úveroch nefinančným spoločnostiam ako v predchádzajúcom štvrťroku (graf 36). Tento pokles bol spôsobený najmä poklesom potrieb spoločností financovať stále aktíva a v menšej miere poklesom fúzií a akvizícií. Mierny pokles potrieb zdrojov na financovanie zásob a prevádzkového kapitálu prispeli k tomuto poklesu, ako aj, v menšej miere, väčšia do-

Tabuľka 6 Financovanie nefinančných spoločností

(percentuálna zmena ku koncu štvrťroka)

	Ročná miera rastu				
	2011 Q1	2011 Q2	2011 Q3	2011 Q4	2012 Q1
Úvery PFI	0,9	1,6	1,7	1,2	0,3
Do 1 roka	0,0	4,2	4,0	1,9	-0,4
Od 1 do 5 rokov	-2,3	-3,0	-3,0	-2,3	-2,9
Nad 5 rokov	2,4	2,0	2,3	2,1	1,6
Vydané dlhové cenné papiere	4,8	4,2	4,8	5,4	8,0
Krátkodobé	-4,2	2,9	19,3	17,0	13,0
Dlhodobé, z toho ¹⁾	5,7	4,4	3,4	4,4	7,5
S pevnou úrokovou mierou	7,3	5,4	4,3	5,0	8,0
S pohyblivou úrokovou mierou	-1,0	-1,9	-3,8	-1,0	-0,9
Vydané kótované akcie	0,5	0,4	0,3	0,3	0,4
Memo položky²⁾					
Financovanie spolu	2,2	2,5	2,6	2,3	-
Úvery nefinančným spoločnostiam	2,0	2,8	2,6	2,3	-
Poisto-technické rezervy ³⁾	0,3	0,3	0,3	0,2	-

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.

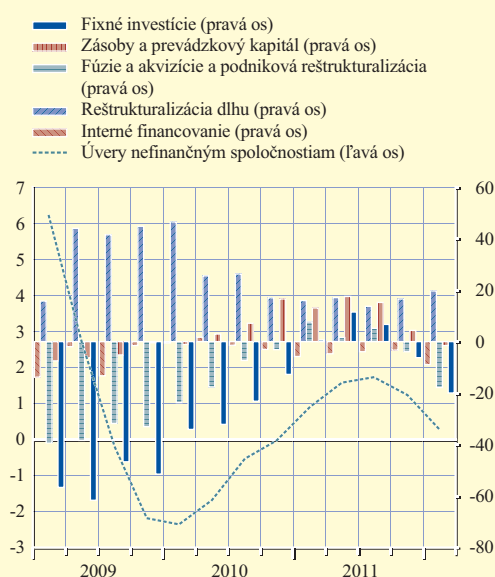
1) Súčet údajov za pevné a pohyblivé úrokové miery nemusí zodpovedať celkovým dlhodobým dlhovým cenným papierom, pretože dlhodobé dlhové cenné papiere s nulovým kupónom, ktoré obsahujú účinky precenenia nie sú v tejto tabuľke uvedené.

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.

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

(ročná percentuálna zmena; čistá percentuálna hodnota)



Zdroj: ECB.

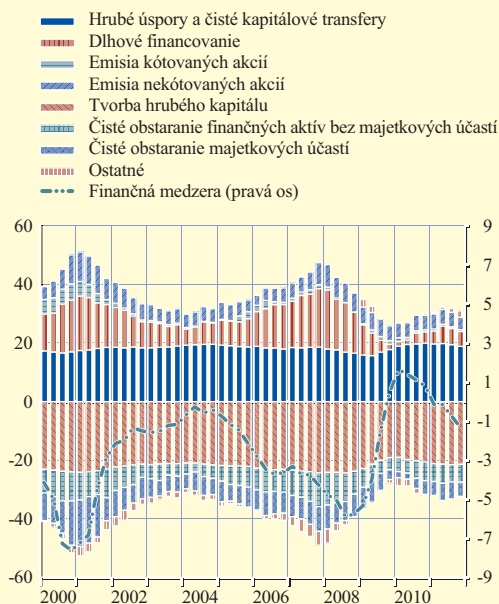
Poznámka: Čisté percentuálne údaje znamenajú rozdiel medzi percentuálnym podielom bánk, ktoré oznámili, že daný faktor prispel k zníženiu dopytu, a percentuálnym podielom bánk, ktoré oznámili, že prispel k zvýšeniu dopytu.

stupnosť vlastných zdrojov. Podľa údajov bánk bol pokles čistého dopytu po úveroch v prípade malých a stredných podnikov a veľkých podnikov približne rovnaký. V prvom štvrťroku 2012 zároveň výrazne pokleslo čisté sprísňovanie podmienok poskytovania úverov nefinančným spoločnostiam v dôsledku miernejších tlakov na náklady financovania a bilančných obmedzení, najmä pokiaľ ide o prístup bánk k financovaniu a stav likvidity bánk. Čo sa týka budúceho vývoja, banky očakávajú ďalší pokles sprísňovania podmienok poskytovania úverov a zvýšenie dopytu podnikov po úveroch.

V štvrtom štvrťroku 2011 sa ďalej zužovala finančná medzera (alebo čisté prijaté úvery) nefinančných spoločností – t. j. rozdiel medzi výdavkami na reálne investície a vnútorné vytvorenými zdrojmi (hrubé úspory) vyjadrená kľúčovým priemerom údajov z účtov eurozóny za štyri štvrťroky 2011 (graf 37). V porovnaní s historickými údajmi zostala medzera financovania na relatívne nízkej úrovni, -1,3 %, a to aj napriek určitým znakom normalizácie v predchádzajúcich štvrťrokoch. Dôvodom bola relatívne nízka

Graf 37 Úspory, financovanie a investície nefinančných spoločností

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



Zdroj: Finančné účty eurozóny.

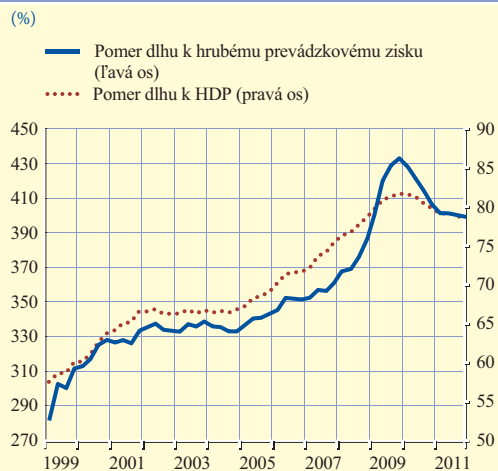
Poznámka: Do dlhu sa započítavajú úvery, dlhové cenné papiere a rezervy dôchodkových fondov. „Ostatné“ zahŕňa finančné deriváty, ostatné záväzky/pohľadávky a úpravy. Finančná medzera je podiel čistých pôžičiek a čistých výpožičiek, v podstate ide o rozdiel medzi hrubými úsporami a tvorbou hrubého kapitálu.

tvorba kapitálu a vysoký objem vnútorne vytváraných zdrojov. Pokiaľ ide o štruktúru úspor, financovania a investícií podnikov eurozóny, zdá sa, že reálne investície podnikov (tvorba hrubého fixného kapitálu) boli v súčasnej situácii naďalej financované najmä z vlastných zdrojov.

FINANČNÁ POZÍCIA

Podľa štatistiky účtov eurozóny zadlženosť sektora nefinančných spoločností v štvrtom štvrťroku 2011 naďalej klesala, tak vo vyjadrení pomerom dlhu k DPH, kde poklesla na úroveň 78 %, ako aj vo vyjadrení pomerom dlhu k hrubému prevádzkovému zisku, kde poklesla tesne pod 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 štvrťroku 2011 sa opäť zvyšovalo (graf 39). Po stabilizácii v štvrtom štvrťroku 2011 úrokové zaťaženie v januári 2012 pokleslo, ale zostalo nad dlhodobým priemerom.

Graf 38 Pomer dlhu nefinančných spoločností

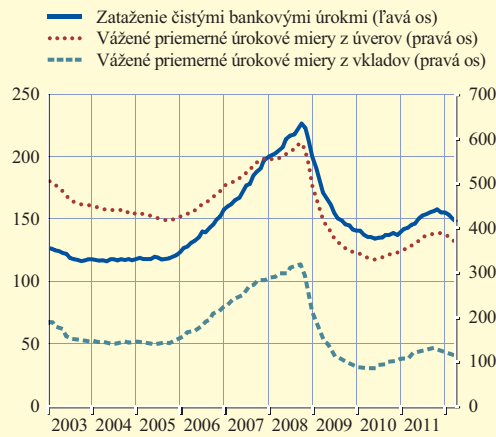


Zdroj: ECB, Eurostat a výpočty ECB.

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

(bázické body)



Zdroj: ECB.

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

2.7 TOKY FINANCOVANIA A FINANČNÁ POZÍCIA SEKTORA DOMÁCNOSTÍ

V prvom štvrťroku a apríli 2012 sa situácia v oblasti financovania domácností v eurozóne vyznačovala poklesom väčšiny úrokových sadzieb bankových úverov. Navyše podľa prieskumu úverovej aktivity bánk z apríla 2012 banky zmiernili sprísňovanie podmienok na poskytnutie úverov domácnostiam. Ročná miera rastu úverov PFI domácnostiam upravená o predaj úverov a sekuritizáciu počas prvých štyroch mesiacov roka 2012 postupne ďalej klesala. Najnovšie údaje tak naďalej poukazujú na nevýrazný vývoj čerpania úverov domácnosťami. Predpokladá sa, že úrokové zaťaženie domácností a pomer ich zadlženosti k hrubému disponibilnému príjmu zostali v prvom štvrťroku 2012 v podstate nezmenené.

PODMIENKY FINANCOVANIA

Finančné náklady sektora domácností eurozóny počas prvého štvrťroku 2012 a v apríli mierne poklesli, čo bolo spôsobené najmä poklesom úrokových sadzieb PFI pre nové úvery na kúpu nehnuteľnosti na bývanie, kým úrokové sadzby ostatných úverov sa znížili len nepatrne. Naopak, úrokové sadzby PFI pre nové spotrebiteľské úvery sa mierne zvýšili. Najnovšie údaje vo všeobecnosti naznačujú, že k zníženiu úrokových sadzieb nových úverov na kúpu nehnuteľností na bývanie prispeli opatrenia Eurosystemu na dodávanie likvidity – najmä trojročné dlhodobéjšie refinančné operácie, ktoré sa uskutočnili v decembri 2011 a februári 2012 – ktoré umožnili bankám zabezpečiť strednodobé financovanie za nízke náklady.

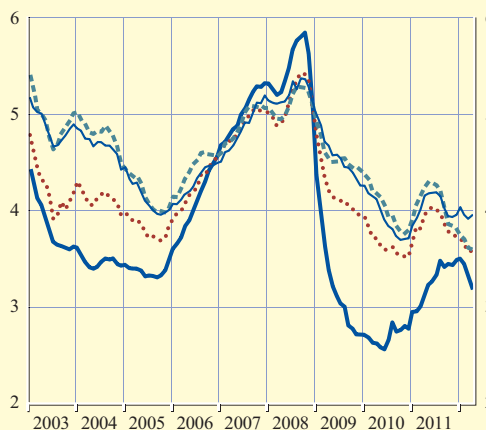
Pri pohľade na členenie nových úverov domácnostiam podľa účelu vidno, že počas prvých štyroch mesiacov roka 2012 sa zaznamenal pokles úrokových sadzieb vo všetkých hlavných kategóriách úverov na kúpu nehnuteľnosti na bývanie, počínajúc úvermi s pohyblivými úrokovými sadzbami alebo s krátkymi počiatočnými dobami fixácie (t. j. úverov s počiatočnými dobami fixácie úrokovej sadzby do jedného roka) až po úvery so strednými a dlhými počiatočnými dobami fixácie (od jedného do piatich rokov a nad päť rokov; graf 40). Tento pokles bol obzvlášť viditeľný v čase od februára do apríla, a bol čiastočne dôsledkom postupného premietania poklesu celkových nákladov bánk na financovanie do uvedených produktov (t. j. financovanie prostredníctvom vkladov a dlhových cenných papierov) od decembra 2011. Hoci sa pokles úrokových sadzieb nových úverov na kúpu nehnuteľnosti na bývanie zaznamenal vo väčšine krajín eurozóny, najmä od februára do apríla, naďalej sa zaznamenali významné rozdiely medzi jednotlivými krajinami.

Pokiaľ ide o úrokové sadzby nových spotrebiteľských úverov domácnostiam počas prvých štyroch mesiacov roka 2012, nárast úrokových sadzieb bol o niečo väčší pri úveroch s úrokovými sadzbami s dlhou počiatočnou dobou fixácie ako pri úveroch s pohyblivými úrokovými sadzbami, zatiaľ čo pri úveroch so strednou počiatočnou dobou fixácie zostali sadzby v podstate stabilné. Podiel úverov s dlhou po-

Graf 40 Úrokové miery PFI úverov domácnostiam na bývanie

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

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



Zdroj: ECB.

čiatocnou dobou fixácie sa zároveň zvýšil na úkor úverov s pohyblivou úrokovou sadzbou alebo s krátkou počiatocnou dobou fixácie, čo naznačuje, že významná časť zmeny v zložení spotrebiteľských úverov bola spôsobená zvýšeným dopytom. Pokiaľ ide o úrokové sadzby ostatných nových úverov domácností, mierny pokles sa zaznamenal v prípade úverov s pohyblivými úrokovými sadzbami alebo krátkou počiatocnou dobou fixácie, zatiaľ čo úrokové sadzby úverov so strednou alebo dlhou počiatocnou dobou fixácie zostali v podstate stabilné.

Podľa prieskumu zameraného na úverovú aktivitu bank z apríla 2012 banky eurozóny zmiernili v prvom štvrťroku 2012 čisté sprísňovanie podmienok poskytovania úverov domácnostiam na kúpu nehnuteľnosti na bývanie. Banky uvádzali, že hlavnými faktormi poklesu čistého sprísňovania podmienok bol pokles tlaku vyplývajúceho z nákladov na trhové financovanie a z bilančných obmedzení – k čomu mohol do určitej miery prispieť aj pozitívny vplyv dvoch trojročných dlhodobějších refinančných operácií na podmienky financovania bánk. Medzi ďalšie faktory patrilo zlepšenie očakávaní bánk týkajúce sa celkovej hospodárskej aktivity a vyhliadky na trhu s nehnuteľnosťami na bývanie. Spomalenie čistého sprísňovania podmienok poskytovania úverov sa však premietlo len do menšieho zmiernenia čistého sprísňovania cenových podmienok.

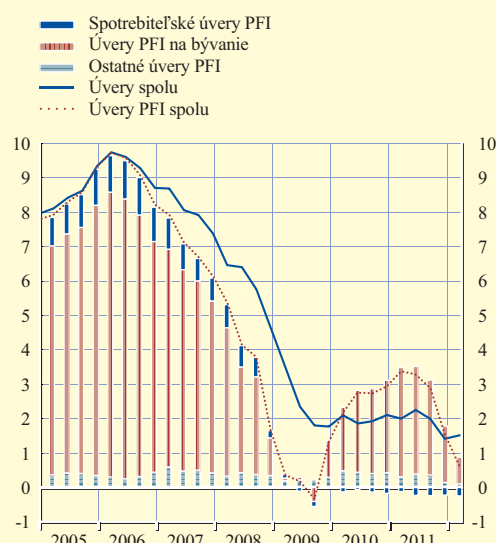
FINANČNÉ TOKY

Celkové poskytovanie úverov sektoru domácností eurozóny sa v štvrtom štvrťroku 2011 (t. j. v poslednom štvrťroku, za ktorý sú dostupné údaje z integrovaných účtov za eurozónu) ďalej spomalilo, odzrkadľujúc tak tlmenú úroveň poskytovania úverov sektormi PFI i nepeňažnými finančnými inštitúciami. V dôsledku toho ročná miera rastu celkového objemu úverov poskytnutých domácnostiam klesla z 2,0 % v treťom štvrťroku na 1,4 %. Ročná miera rastu celkového objemu úverov PFI domácnostiam (neupravená o predaj úverov a sekuritizáciu) klesla v štvrtom štvrťroku na 1,6 % z 3,0 % v treťom štvrťroku. Predaj úverov a činnosť v oblasti sekuritizácie – ktoré majú často za následok presuny úverov domácnostiam medzi sektorom PFI a sektorom ostatných finančných sprostredkovateľov – boli v októbri obzvlášť výrazné, čo bolo spôsobené vytváraním akceptovateľného kolaterálu pre operácie Eurosystemu. V dôsledku toho sa ročná miera rastu celkového objemu úverov nepeňažných finančných inštitúcií poskytnutých domácnostiam zvýšila na 0,6 % z -2,9 % v predchádzajúcom štvrťroku. Odhady na prvý štvrťrok 2012 poukazujú na stabilizáciu ročnej miery rastu celkového objemu úverov domácnostiam na nízkej úrovni (graf 41).

Pri pohľade na údaje PFI, ktoré sú už k dispozícii za prvý štvrťrok a apríl 2012 vidno, že ročný rast objemu poskytovania úverov domácnostiam zostal v uplynulých mesiacoch naďalej nízky. Ročná miera rastu úverov PFI domácnostiam ďalej klesala a v apríli 2012 dosiahla úroveň 0,5 %, po 1,6 % v decembri 2011, v dôsledku postupného spomaľovania mesačných

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.

tokov úverov poskytnutých domácnostiam. Keďže predaj úverov a činnosť v oblasti sekuritizácie boli v prvých štyroch mesiacoch roku 2012 obmedzené, pokles – i keď menej výrazný – si možno všimnúť i pri ročnej miere rastu úverov PFI domácnostiam upravenej o predaj úverov a sekuritizáciu. V apríli 2012 dosiahla táto upravená miera 1.5 % (podrobnejšie informácie sú v časti 2.1), po 1.9 % v decembri 2011. Vývoj úverov v eurozóne sa v uplynulých mesiacoch zároveň naďalej vyznačoval významnými rozdielmi medzi jednotlivými krajinami.

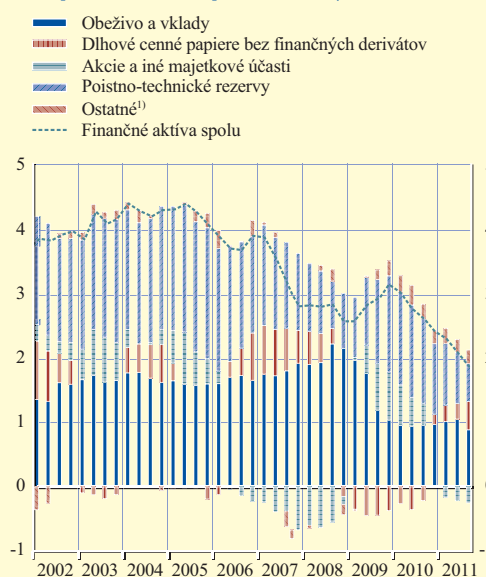
Ročná miera rastu úverov PFI na kúpu nehnuteľností na bývanie (upravená o predaj úverov a sekuritizáciu) ďalej pokračovala v klesajúcom trende, ktorý sa zaznamenáva od polovice roka 2011, a to z 2,8 % v decembri 2011až na úroveň 2,4 % v apríli 2012. Tento vývoj bol spôsobený ďalšími utlmenými (upravenými) mesačnými tokmi, ktoré sa v posledných mesiacoch zaznamenali pri hypotekárnych úveroch, hoci v marci a apríli sa prejavili určité náznaky zlepšenia v porovnaní s úrovňami zaznamenávanými od polovice roka 2011. Úvery na kúpu nehnuteľností na bývanie však v objemovom vyjadrení aj naďalej tvorili prevažnú časť úverov PFI poskytnutých domácnostiam. Spotrebiteľské úvery a ostatné úvery domácnostiam takisto prispeli k spomaleniu rastu celkových úverov PFI domácnostiam, pričom najmä od februára do apríla sa zaznamenali mesačné odlevy pri oboch týchto typoch úverov. V dôsledku toho ročné miery rastu týchto dvoch kategórií úverov ďalej postupne klesali, pričom ročná miera rastu spotrebiteľských úverov dosiahla v apríli -2.4 % (v decembri -1,8 %), zatiaľ čo ročná miera rastu ostatných úverov bola v apríli na úrovni 0,5 % (v decembri 0,9 %).

Pri zisťovaní hlavných príčin relatívne pomalého rastu úverov PFI domácnostiam z prieskumu úverovej aktivity bánk z apríla 2012 vidno, že v prvom štvrťroku 2012 došlo k ďalšiemu výraznému poklesu čistého dopytu po všetkých typoch úverov. Hlavnými faktormi, ktoré vysvetľujú znížený dopyt po úveroch na kúpu nehnuteľností na bývanie bolo pokračujúce zhoršovanie sa vyhliadok na trhu s nehnuteľnosťami na bývanie a zhoršovanie spotrebiteľskej dôvery, zatiaľ čo respondenti uvádzali, že obmedzené výdavky domácností na predmety dlhodobej potreby, rast úspor a pokles spotrebiteľskej dôvery tlmili dopyt po spotrebiteľských úveroch. Tento záver potvrdzuje aj vývoj ukazovateľov spotrebiteľskej dôvery. Napriek náznakom mierneho oživenia v prvom štvrťroku 2012 ich priebeh informuje o ďalšom poklese v apríli a poukazuje na to, že dôvera zostáva naďalej na nízkych úrovniach. Čo sa týka budúceho vývoja, banky v druhom štvrťroku 2012 očakávajú ďalší – i keď podstatne menší – 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 štvrtom štvrťroku 2011 ďalej spomaľovala až na úroveň 1,9 % (z 2,1 % v predchádzajúcom štvrťroku), teda pokračovala v klesajúcom trende ktorý sa zaznamenáva už od polovice roka 2010 (graf 42). Toto mierne spomalenie je spôsobené najmä poklesom príspevkov obeživa a vkladov, ako aj po-

Graf 42 Finančné investície domácností

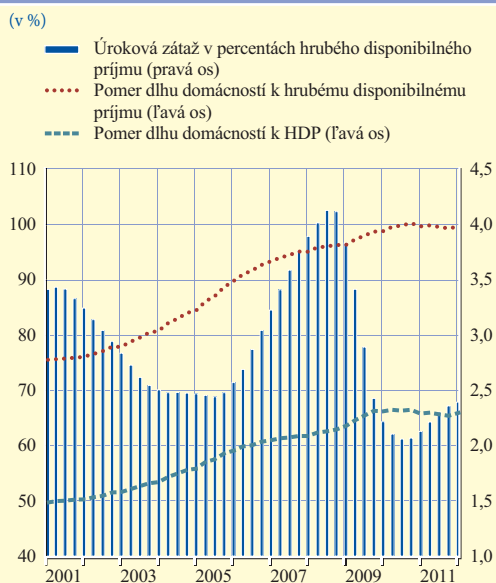
(ročná percentuálna zmena, percentuálne body)



Zdroj: ECB a Eurostat.

1) Zahŕňa úvery a ostatné pohľadávky.

Graf 43 Dlh domácností a platby úrokov



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.

dzieb. Úrokové zaťaženie domácností zostáva v dôsledku toho v porovnaní s historickými úrovňami stále nízke. Odhaduje sa, že pomer zadlženosti domácností k HDP sa v sledovanom štvrťroku mierne zvýšil na úroveň 65,9 %, zo 65,4 % v predchádzajúcom štvrťroku.

istno-technických rezerv. Na rozdiel od toho sa príspevok dlhových cenných papierov (okrem finančných derivátov) sa o niečo zvýšil, zatiaľ čo príspevok akcií a ostatných majetkových účastí ostal v podstate nezmenený (teda záporný). Tento vývoj môže byť čiastočne odrazom pokusov domácností presunúť finančné prostriedky do lepšie úročených produktov, ako aj neochota vlastníť rizikové aktíva v čase pretrvávajúcej hospodárskej neistoty a neistoty na finančných trhoch.

FINANČNÁ POZÍCIA

Pomer zadlženosti domácností k ich hrubému nominálnemu disponibilnému príjmu sa v prvom štvrťroku 2012 odhaduje na 99,7 % (graf 43). Znamená to, že od polovice roka 2010 sa v podstate nezmenil, keďže disponibilný príjem a celková zadlženosť domácností sa menili len málo. Predpokladá sa, že úrokové zaťaženie sektora domácností zostalo v prvom štvrťroku 2012 prakticky nezmenené na úrovni 2,4 % disponibilného príjmu, po miernom náraste v predchádzajúcich troch štvrťrokoch, a to najmä v dôsledku uvedených malých zmien disponibilného príjmu a celkovej zadlženosti domácností a mierneho poklesu úrokových sa-

3 CENY A NÁKLADY

Ročná miera inflácie HICP podľa rýchleho odhadu Eurostatu poklesla v máji 2012 na 2,4 % z úrovne 2,6 % zaznamenatej v predchádzajúcom mesiaci. Očakáva sa, že počas zvyšku roka zostane pravdepodobne nad úrovňou 2 %, hlavne z dôvodu vývoja cien energií a nepriamych daní. Na základe vývoja súčasných cien komoditných futures by však mala ročná miera inflácie začiatkom roku 2013 opäť klesnúť pod úroveň 2 %. V prostredí mierneho hospodárskeho rastu v eurozóne a dobre ukotvených dlhodobých inflačných očakávaní by tlaky na zvyšovanie cien mali v budúcnosti zostať tlmené. Podľa makroekonomických projekcií odborníkov Eurosystemu z júna 2012 by sa ročná miera inflácie HICP v eurozóne mala v roku 2012 pohybovať v rozpätí od 2,3 % do 2,5 % a v roku 2013 od 1,0 % do 2,2 %. V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov ECB z marca 2012 teda došlo k zúženiu intervalu projekcií na oba uvedené roky. Riziká vplyvajúce na strednodobý výhľad cien ostávajú celkovo vyvážené. Zvýšené riziko sa vzťahuje na ďalší nárast nepriamych daní v dôsledku potreby fiškálnej konsolidácie a rastu cien komodít v porovnaní s očakávaniami v strednodobom horizonte. Ďalšie riziká súvisia s dôsledkami hospodárskeho rastu v eurozóne, ktorý je pomalší, ako sa očakávalo.

3.1 SPOTREBITEĽSKÉ CENY

Podľa rýchleho odhadu Eurostatu klesla inflácia HICP z aprílových 2,6 % v máji 2012 na 2,4 %, teda na najnižšiu úroveň zaznamenanú od marca 2011 (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 a značným rastom nepriamych daní a regulovaných cien v niektorých ekonomických eurozónach. Vyššie ceny ropy a spotrebné dane z palív, ako aj vplyv predchádzajúceho oslabenia eura vyhnali v prvých štyroch mesiacoch tohto roka ceny energií nahor.

Ročná miera zmeny energetickej zložky HICP dosiahla v apríli 2012 (v poslednom mesiaci, za ktorý je k dispozícii oficiálne členenie HICP) hodnotu 8,1 % (graf 44). Jej úroveň sa teda oproti marcovým 8,5 % znížila a pokračovala v klesajúcom trende nastúpenom v decembri 2011, keď dosiahla 9,7 % po tom, ako počas predchádzajúcich 12 mesiacov rástla až na dvojciferné úrovne. Na rozdiel od očakávaní cena ropy v eurovom vyjadrení začiatkom roka 2012 ďalej stúpala a v marci dosiahla vrchol v priemere 94,2 € za barel. Z toho dôvodu zostala ročná miera zmeny cien energií v januári a vo februári 2012 tesne pod úrovňou 10 %. Odrážala tak značné medzimesačné nárasty,

Tabuľka 7 Vývoj cien

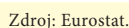
(ročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak)

	2010	2011	2011 Dec.	2012 Jan.	2012 Feb.	2012 Mar.	2012 Apr.	2012 Máj
HICP a jeho zložky								
Celkový index ¹⁾	1,6	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,6	2,4
Energie	7,4	11,9	9,7	9,2	9,5	8,5	8,1	.
Nespracované potraviny	1,3	1,8	1,6	1,6	2,2	2,2	2,1	.
Spracované potraviny	0,9	3,3	4,1	4,1	4,1	3,9	3,7	.
Priemyselné tovary bez energií	0,5	0,8	1,2	0,9	1,0	1,4	1,3	.
Služby	1,4	1,8	1,9	1,9	1,8	1,8	1,7	.
Ostatné cenové indikátory								
Ceny priemyselných výrobcov	2,9	5,9	4,3	3,9	3,7	3,5	2,6	.
Ceny ropy (v EUR za barel)	60,7	79,7	81,7	86,2	89,7	94,2	91,4	86,0
Ceny neenergetických komodít	44,6	12,2	-6,7	-4,6	-7,5	-5,2	-3,8	-0,2

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

1) Inflácia HICP za máj 2012 je rýchlym odhadom Eurostatu.

(ročná percentuálna zmena; mesačné údaje)



Ročná miera inflácie HICP bez cien potravín a energií, ktoré predstavujú približne 30 % koša HICP, dosiahla v apríli 2012 úroveň 1,6 %, na ktorej sa pohybovala už od septembra 2011. Infláciu HICP bez všetkých cien potravín a energií ovplyvňujú predovšetkým domáce faktory, ako sú mzdy, ziskové marže a nepriame dane, pričom pozostáva z dvoch hlavných komponentov: neenergetických priemyselných tovarov a služieb. Ročná miera inflácie týchto dvoch komponentov bola od roku 2011 ovplyvnená zvýšením dane z pridanej hodnoty v niektorých krajinách eurozóny. Vývoj v týchto dvoch komponentoch bol však veľmi odlišný.

V roku 2011 vykazovala inflácia neenergetických priemyselných tovarov rastúci trend. Tento trend začal v druhom štvrtroku 2010 a vyplýval z prenosu predchádzajúceho oslabenia výmenného kurzu a rastu cien komodít, ako aj z prudkého zvýšenia nepriamych daní. V posledných mesiacoch roku 2011 dosiahla inflácia neenergetických priemyselných tovarov úroveň 1,2 %, pričom odrážala značnú volatilitu zo začiatku roka, ktorá súvisela so zavedením novej regulácie vykazovania sezónnych výrobkov v rámci HICP. V prvých dvoch mesiacoch roku 2012 sa ročná miera zmeny cien neenergetických priemyselných tovarov pohybovala okolo 1,0. Po ukončení zimných zliav však opäť vzrástla, pričom v marci dosiahla úroveň 1,4 % a v apríli 1,3 %.

Po miernejšom vývoji v roku 2010 sa inflácia cien služieb v prvých mesiacoch roku 2011 výrazne zvýšila. Od apríla 2011 do začiatku roka 2012 sa potom stabilizovala na úrovni okolo 1,9 %. V apríli 2012 následne klesla na 1,7 %, čo bola jej najnižšia úroveň od marca 2011. Tento pokles možno pripísať nižšej ročnej miere zmeny cien telekomunikačných, dopravných a rôznych služieb, ktorá výrazne prevážila nárast cien rekreačných a osobných služieb.

3.2 CENY PRIEMYSELNÝCH VÝROBCOV

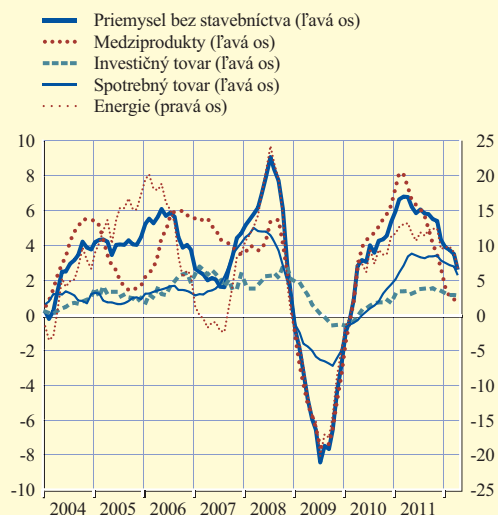
Tlaky na rast cien v ponukovom reťazci sa plynule zvyšovali od leta 2009, keď bola ich intenzita najnižšia, až po súčasnosť. Tento vývoj odrážal hlavne vyšší globálny dopyt po surovinách a viedol k zvyšovaniu cien priemyselných výrobcov na konci roka 2010 a v prvom polroku 2011. Následne ročná miera zmeny cien výrobcov začala klesať, čo možno pripísať najmä výkyvom cien komodít (tabuľka 7 a graf 45). V apríli 2012 inflácia cien priemyselných výrobcov bez sektora stavebníctva dosiahla 2,6 %, pričom klesla z úrovne 3,5 % dosiahnutej v predchádzajúcom mesiaci. Tento pokles spôsobili tlmiace bázické efekty, ako aj minimálne mesačné zmeny cien energií, polotovarov a nepotravinových spotrebiteľských tovarov. V rovnakom období inflácia cien priemyselných výrobcov bez stavebníctva a energií klesla z 1,6 % na 1,3 %.

Pokiaľ ide o neskoršie fázy výrobného reťazca, ročná miera zmeny spotrebiteľských cien potravín zaznamenala od druhej polovice roka 2011 postupný klesajúci trend, pričom sa tieto ceny z marcových 3,6 % znížili v apríli 2012 na 3,2 %. V krátkodobom horizonte sa očakáva ich ďalší pokles v reakcii na pokračujúce znižovanie ročnej miery zmeny cien potravinových komodít EÚ. Ročná miera zmeny cien nepotravinových spotrebiteľských tovarov taktiež klesla, z marcových 1,4 % na aprílových 1,0 %, pričom pokračovala v znižovaní z historicky maximálnych úrovní, ktoré dosahovala na konci roka 2011. Tento pokles spolu s nižšou infláciou dovozných cien naznačuje určité uvoľnenie cenových tlakov v komponente neenergetických priemyselných tovarov HICP.

Ukazovatele predajných cien v priemysle, ktoré sú na čele indexu cien výrobcov PPI, sa v máji 2012 ďalej znižovali (graf 46). Podľa údajov z prieskumov Európskej komisie, ktoré sa týkajú očakávaní v súvislosti s predajnými cenami, by sa tieto ceny mali v dôsledku poklesu očakávaných cien polotovarov znižovať. Pokiaľ ide o index nákupných manažérov (PMI), index cien výstupov vo výrobnom sektore len mierne klesol z 50,5 v apríli 2012 na 50,4 v máji, zatiaľ čo index vstupných nákladov sa v súlade s nedávnym poklesom cien komodít výraznejšie znížil z 56,7 v apríli na 52,3 v máji. V tom istom období index vstupných nákladov v sektore služieb pokračoval vo svojom klesajúcom trende, kým index cien výstupov mierne vzrástol, zostal však pod prahovou hodnotou 50.

Graf 45 Štruktúra cien priemyselných výrobcov

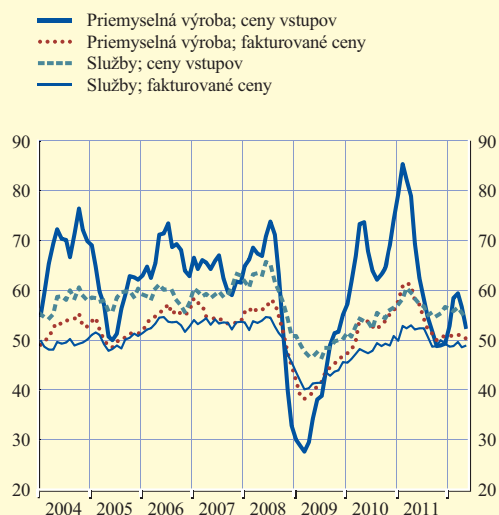
(ročná percentuálna zmena; mesačné údaje)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Graf 46 Prieskumy cien vstupov a výstupov výrobcov

(difúzne indexy; mesačné údaje)



Zdroj: Markit.

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

3.3 UKAZOVATELE NÁKLADOV PRÁCE

Náklady práce v eurozóne v dôsledku zlepšenia podmienok na trhu práce v prvých mesiacoch roku 2011 postupne narastali (tabuľka 8 a graf 47). Neskôr sa v priebehu roka stabilizovali na mierne vyššej úrovni ako v roku 2010.

Úroveň dojednaných miezd v eurozóne (jediný dostupný ukazovateľ za prvý štvrťrok 2012) sa v marci 2012 medziročne zvýšila o 2,0 % v porovnaní s februárovými 2,1 %. Pokiaľ ide o štvrťročný vývoj, dojednané mzdy vzrástli v prvom štvrťroku 2012 o 1,9 %, na rozdiel od 2 % zaznamenaných v poslednom štvrťroku 2011. To znamená, že po rýchlom raste pozorovanom do septembra 2011 došlo k celkovej stabilizácii.

Určité signály stabilizácie ku koncu roka 2011 naznačovali aj ostatné mzdové indikátory. Rast kompenzácií na zamestnanca dosiahol v poslednom štvrťroku medziročne 2,2 % a oproti pred-

Tabuľka 8 Ukazovatele nákladov práce

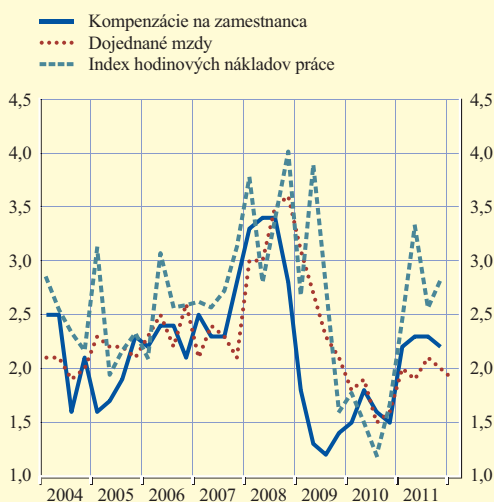
(ročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak)

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

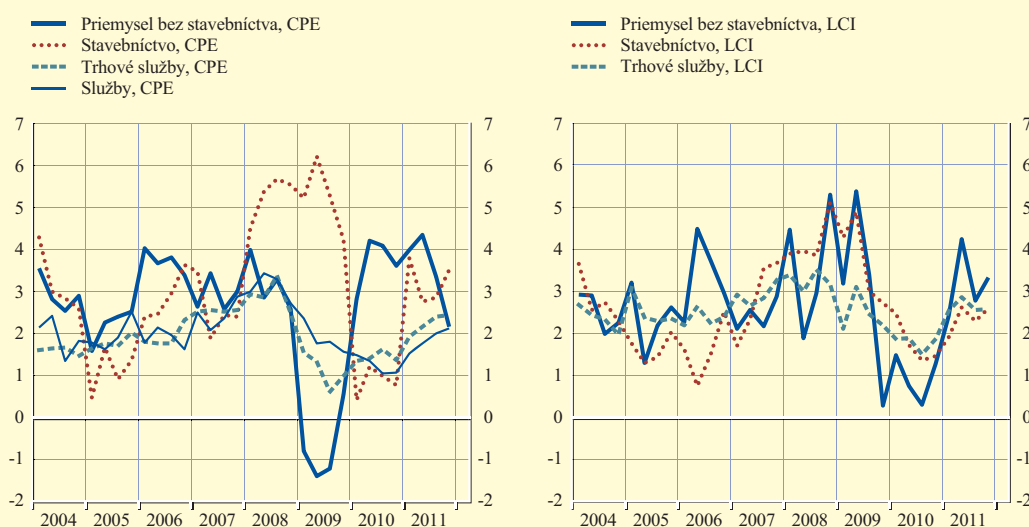
chádzajúcim trom štvrťrokom sa takmer nezmenil. Jednotkové náklady práce zároveň medziročne ďalej rástli na 1,3 % z 1,2 % zaznamenaných v treťom štvrťroku. Tento vývoj vyplýval predovšetkým zo zníženia ročnej miery rastu produktivity práce (z 1,1 % v treťom štvrťroku na 0,9 % v poslednom štvrťroku), ktoré súviselo s pomalším rastom produkcie. Ročná miera rastu hodinových nákladov práce vzrástla na 2,8 % v poslednom štvrťroku, oproti 2,6 % v predchádzajúcom štvrťroku, čo odzrkadľovalo hlavne vývoj v priemyselnom sektore a sektore stavebníctva (graf 48). Nemzdové náklady v eurozóne naďalej rástli rýchlejšie ako mzdové náklady a platové zložky hodinových nákladov práce.

Od roku 1999 došlo v niekoľkých krajinách eurozóny k výraznému zníženiu konkurencieschopnosti. Táto strata relatívnej cenovej a nákladovej konkurencieschopnosti sa okrem iného odrazila v inflácii HICP alebo v miere

rastu jednotkových nákladov práce, ktoré boli trvalo nad priemerom eurozóny. Vývoju cenovej a nákladovej konkurencieschopnosti a jeho dôsledkom v rámci eurozóny sa venuje box 5.

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.

OBNOVENIE KONKURENCIESCHOPNOSTI V EUROZÓNE A JEJ VPLYV NA INFLÁCIU

Potreba obnovenia vyrovnaných pozícií konkurencieschopnosti

V období od roku 1999 sa v niekoľkých krajinách eurozóny zaznamenalo výrazné zníženie cenovej a nákladovej konkurencieschopnosti.¹ Táto strata relatívnej cenovej a nákladovej konkurencieschopnosti sa odrazila napríklad v miere inflácie HICP alebo v miere rastu jednotkových nákladov práce, ktoré boli trvalo nad priemerom eurozóny (grafy A a B). Takéto nadpriemerné zvýšenie cien a nákladov bolo sčasti možné pripísať bežnému procesu reálnej a nominálnej konvergencie v dôsledku rôznych úrovní hospodárskeho vývoja na začiatku tretej etapy HMÚ.² V niektorých krajinách eurozóny sa však toto zvýšenie odrazilo na strate konkurencieschopnosti, ktorá sa pájala a naďalej spája s nominálnymi prebytkami spôsobenými napríklad zvyšovaním miezd, ktoré stále nie sú v súlade s udržateľným rastom produktivity, alebo nárastom verejného a súkromného dlhu, ktorý trvalo nezodpovedá vývoju na strane príjmov a vyvoláva nadmerný dopyt.³ Po vypuknutí krízy malo zníženie konkurencieschopnosti zvlášť nepriaznivý vplyv na zamestnanosť, bez ohľadu na to, či sa spájalo s veľkým deficitom bežného účtu alebo značným fiškálnym deficitom a bublinami na trhu s nehnuteľnosťami. V tejto súvislosti bolo teda zníženie cenovej a nákladovej konkurencieschopnosti v mnohých krajinách súčasťou rozsiahlejšieho komplexu makroekonomických nerovnováh (box 7 Postup pri makroekonomických nerovnováhach v roku 2012).

Prasknutie bubliny na trhu s nehnuteľnosťami v niektorých krajinách a celkové prehodnocovanie vyhládok rastu a fiškálnych pozícií trhmi bezprostredne po finančnej kríze poukázali na potrebu výraznej hospodárskej konsolidácie. Ak porovnáme vývoj do roku 2007 s vývojom do roku 2011 na grafe A, je zrejmé, že priemerný diferenciál ročného rastu jednotkových nákladov práce sa v niekoľkých krajinách, v ktorých došlo k zníženiu konkurencieschopnosti, v porovnaní s eurozónou mierne znížil. Hoci doterajšie zlepšenie čiastočne odráža štrukturálne opatrenia jednotlivých krajín zamerané na trvalejšiu nápravu relatívneho vývoja cien a nákladov, čiastočne súvisí tiež so znižovaním počtu zamestnancov v sektoroch s nízkou produktivitou, čo v niektorých krajinách viedlo k rastu agregovanej produktivity. V grafe B sa uvádza podobný vývoj aj v prípade diferenciálov priemernej ročnej miery inflácie HICP, ktoré rástli do roku 2007, avšak v posledných rokoch došlo k určitým korekciám zameraným na ich zníženie.

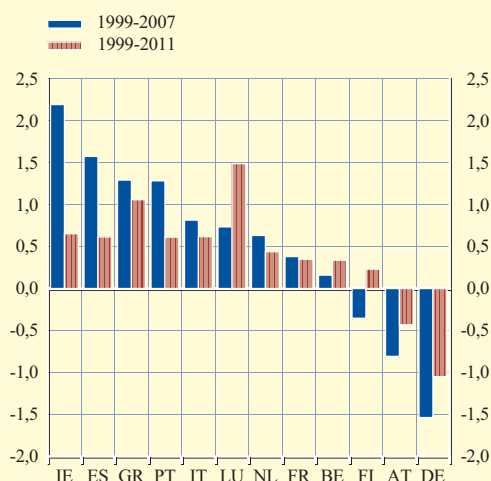
1 Box sa týka najmä 12 členských štátov EÚ, ktoré vstúpili do eurozóny do roku 2001, t. j. Belgicko, Nemecko, Írsko, Grécko, Španielsko, Francúzsko, Taliansko, Luxembursko, Holandsko, Rakúsko, Portugalsko a Fínsko. Členské štáty, ktoré vstúpili do eurozóny nedávno, sú vylúčené vzhľadom na skutočnosť, že pri obhajovaní inflačných diferenciálov sú v týchto štátoch dôležité otázky reálnej a nominálnej konvergencie.

2 Ide o empirickú štúdiu, ktorá sa pokúsila kvantifikovať efekty vyrovnávania rozdielov (vo forme Balassovho-Samuelsonovho efektu), nepriniesla jednoznačný dôkaz prítomnosti týchto účinkov po začatí tretej etapy HMÚ. V predchádzajúcich štúdiách Balassovho-Samuelsonovho efektu v eurozóne nebol zistený žiadny významný vplyv cenovej konvergencie medzi jednotlivými krajinami na mieru inflácie krajín v tretej etape HMÚ (napr. Hofmann, B. a Remsperger, H.(2005): Inflation differentials among the euro area countries: potential causes and consequences, práca prednesená na výročnom zasadnutí ASSA v roku 2005 a Katsimi, M.(2004): Inflation divergence in the euro area: the Balassa-Samuelson effect, *Applied Economics Letters*, Vol. 11, No 5, pp. 329 – 332). Niektoré Balassovho-Samuelsonove efekty v skupine krajín eurozóny v období rokov 1992 až 2001 boli identifikované v práci Wagner, M. (2005): The Balassa-Samuelson effect in East and West, differences and similarities, *Economic Series* No.180, Institute for Advanced Studies, Viedeň, 2005.

3 Viac v článku Monitoring labour cost developments across euro area countries, *Mesačný bulletin*, ECB, november 2008, sektorové hľadisko sa rozoberá v boxe „A sectoral account perspective of imbalances in the euro area, *Mesačný bulletin*, ECB, február 2012.

Graf A Priemerný ročný rast jednotkových nákladov práce v porovnaní s priemerom eurozóny

(v percentuálnych bodoch)

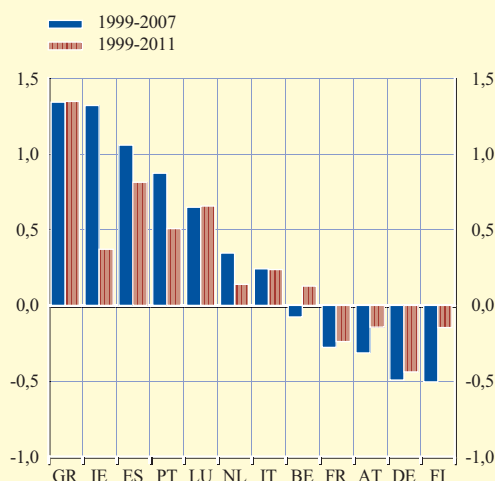


Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámka: V období rokov 1999 až 2011 sú krajiny zoradené zostupne. Údaje za Grécko sú len z obdobia rokov 2001 až 2007 a 2001 až 2011. V grafe je zahrnutých len 12 členských štátov EÚ, ktoré vstúpili do eurozóny do roku 2001.

Graf B Diferenciály priemernej ročnej miery inflácie HICP v porovnaní s priemerom eurozóny

(v percentuálnych bodoch)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámka: V období rokov 1999 až 2011 sú krajiny zoradené zostupne. Údaje za Grécko sú len z obdobia rokov 2001 až 2007 a 2001 až 2011. V grafe je zahrnutých len 12 členských štátov EÚ, ktoré vstúpili do eurozóny do roku 2001.

Grafy A a B tiež naznačujú, že na obnovenie konkurencieschopnosti je naďalej potrebné nastolenie rovnováhy. V rámci procesu opätovného nastolenia rovnováhy budú krajiny musieť prijať ambiciózne opatrenia na zvýšenie konkurencieschopnosti v oblasti cien aj v iných, „necenových“ oblastiach. V tejto súvislosti môže byť rozsah opatrení a miera ich uplatňovania v jednotlivých krajinách rôzna. Skutočné výrazné zníženie jednotkových nákladov práce (nižšie mzdy a/alebo vyššia produktivita) a nadmerných ziskových marží je obzvlášť urgentné v krajinách s vysokou nezamestnanosťou a obmedzenou konkurenciou.

V prvom rade je potrebné zvýšiť flexibilitu v procese stanovovania miezd v niektorých krajinách eurozóny. Po druhé, trvalý rast produktivity práce podporuje zlepšenie konkurencieschopnosti, keďže znižuje jednotkové náklady práce a zároveň zvyšuje potenciálnu produkciu. Rast produktivity posilňuje cenovú konkurencieschopnosť. Zvýšenie produktivity (inováciou procesov a produktov, zvýšením zručnosti pracovníkov alebo pomocou faktorov podnikateľského prostredia) si však zvyčajne vyžaduje odvážne politické rozhodnutia a zavedenie štrukturálnych reforiem (napr. liberalizácie chránených profesií a imigrácie, presmerovania výdavkov do vzdelávania, výskumu a vývoja, reformy kľúčových rámcových podmienok, ako je novelizácia súdneho a regulačného rámca s cieľom rozšíriť priaznivé podnikateľské prostredie atď.). Takýmito reformám však často bránia privilegované skupiny a osobné záujmy, pričom môže trvať relatívne dlho, kým budú viditeľné ich výsledky. Po tretie nadmerné ziskové marže, ktoré prevládajú najmä v sektoroch orientovaných na rezidentov (predovšetkým v sektoroch služieb), obmedzujú konkurenciu. Štrukturálne reformy môžu riešiť vysoké nájomné tým, že sa odstránia prekážky pre domácu aj medzinárodnú konkurenciu, predovšetkým v chránených profesiách, napríklad zrušením mnohých prekážok vstupu nových firiem (a všeobecne nadmernej byrokracie).

Aby bolo možné obnoviť konkurencieschopnosť vo všetkých krajinách eurozóny, je potrebné v prechodnom období obmedziť rast cien a nákladov v tých krajinách, v ktorých už bol nadmerný, a to až na úrovne pod priemerom eurozóny. Zároveň však niektoré ekonomiky eurozóny, ktoré v minulosti zvýšili svoju konkurencieschopnosť, pravdepodobne dočasne zaznamenajú rast cien a nákladov nad priemerom eurozóny. Konkurencieschopnejšie krajiny sa – aj v tejto prechodnej fáze – musia vyhnúť nadmernému zvyšovaniu miezd, ktoré by mohlo viesť k rastu nezamestnanosti.

Udržiavanie cenovej stability v eurozóne ako celku

Mandátom ECB je udržiavať cenovú stabilitu v strednodobom horizonte v eurozóne ako celku. Mieru inflácie v jednotlivých krajinách alebo konkrétne inflačné diferenciály, ktoré vyplývajú z obnovovania pozícií jednotlivých krajín eurozóny z hľadiska konkurencieschopnosti, nie je možné riešiť v rámci spoločnej menovej politiky. Tým, že sa menová politika ECB zameriava na svoj hlavný cieľ, udržanie cenovej stability v eurozóne ako celku, však prispieva aj k ukotvovaniu dlhodobějších inflačných očakávaní v jednotlivých krajinách eurozóny.

Nastavenie menovopolitického rámca ECB zohľadňuje existenciu inflačných diferenciálov v jednotlivých štátoch. Rada guvernérov ECB definuje cenovú stabilitu ako medziročný rast HICP eurozóny nepresahujúci 2 %. Jej cieľom je udržať infláciu HICP v strednodobom horizonte na úrovni nižšej ale blízkej 2 %. Definícia cenovej stability teda poskytuje dostatočný priestor pre inflačné diferenciály v eurozóne.

Ako už bolo spomenuté, tvorcovia politik musia zaviesť štrukturálne reformy, aby bolo možné obnoviť pozície konkurencieschopnosti. Prirodzeným dôsledkom takéhoto obnovovania bude postupná zmena relatívnych cien konkurentov vnútri menovej únie a eurozóna opätovne dosiahne lepšiu rovnováhu, pričom ide o nevyhnutný proces, v rámci ktorého cieľ Rady guvernérov udržať infláciu na úrovni nižšej ale blízkej 2 % v strednodobom horizonte predstavuje možnosť pevne ukotviť strednodobé inflačné očakávania v eurozóne ako celku. Práve udržanie cenovej stability v strednodobom horizonte v eurozóne ako celku je najlepším spôsobom, ako môže ECB prispieť k hladkému procesu konsolidácie.

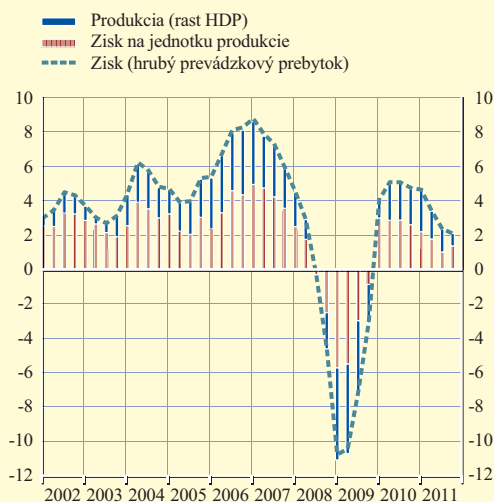
3.4 VÝVOJ ZISKOVOSTI PODNIKOV

Rast ziskovosti podnikov (meraný hrubým prevádzkovým prebytkom) sa v poslednom štvrťroku 2011 naďalej mierne znižoval, medziročne na 2,1 %, po tom, ako v prvých troch štvrťrokoch vykazoval v priemere úroveň približne 3,5 % (graf 49). Toto výrazné zníženie rastu ziskovosti podnikov v priebehu roka 2011 je odrazom spomalenia ročného rastu HDP a rastu jednotkového zisku (marža na jednotku produkcie) spôsobeného 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, medziročný rast ziskovosti podnikov v sektore trhových služieb zostal v poslednom štvrťroku na rovnakej úrovni (1,0 %) ako v treťom štvrťroku a nižší ako v prvom a druhom štvrťroku, keď dosahoval úroveň 2,5 % a 2,2 %. V priemyselnom sektore (bez stavebníctva) klesol rast ziskovosti na úroveň 4,2 %, čo je výrazne pod

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

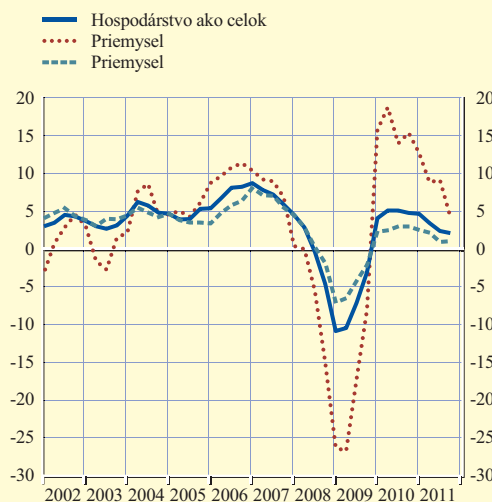
(ročná percentuálna zmena; štvrťročné údaje)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Graf 50 Rast zisku v eurozóne v hlavných sektorech

(ročná percentuálna zmena; štvrťročné údaje)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

priemernou mierou rastu zaznamenanou v predchádzajúcich troch štvrťrokoch (graf 50). Medzištvrťročný rast ziskovosti podnikov v sektore trhových služieb sa v zásade nezmenil, zatiaľ čo v sektore priemyslu prudko klesol.

3.5 VÝHLAD INFLÁCIE

Ročná miera inflácie HICP podľa rýchleho odhadu Eurostatu poklesla v máji 2012 na 2,4 % z úrovne 2,6 % zaznamenatej v predchádzajúcom mesiaci. Inflácia pravdepodobne zostane počas zvyšku roka nad úrovňou 2 %, hlavne z dôvodu vývoja cien energií a nepriamych daní. Na základe vývoja súčasných cien komoditných futures by však mala ročná miera inflácie začiatkom roku 2013 opäť klesnúť pod úroveň 2 %. V prostredí mierneho hospodárskeho rastu v eurozóne a dobre ukotvených dlhodobých inflačných očakávaní by tlaky na zvyšovanie cien mali v budúcnosti zostať tlmené.

Krátkodobý výhľad inflácie naďalej závisí najmä od vývoja cien ropy. Od marca 2012 ceny ropy výrazne klesali. Koncom mája boli v dolárovom vyjadrení na úrovni približne o 7 % nižšie ako v marci. Pokles v eurovom vyjadrení bol menší, keďže v uvedenom období sa euro oproti americkému doláru oslabilo. Napriek tomu sa v súlade s vývojom ropných futures očakáva v nasledujúcich mesiacoch mierny pokles ročnej miery zmeny energetickej zložky HICP.

Vzhľadom na súčasné ceny futures potravinových komodít sa očakáva, že ročná miera rastu cien potravín vyvrcholí v prvom polroku 2012 a následne bude opäť klesať, hlavne z dôvodu tlmiaceho účinku základných efektov.

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 cien neenergetického priemyselného tovaru. Tlaky na jej zníženie vyplývajúce zo spomalenia produkcie a dopytu budú zrejme neutralizované prarastovým tlakom vyplývajúcim zo zvýšenia nepriamych daní.

Podobne inflácia cien služieb by vzhľadom na slabý nárast domáceho dopytu a zväčša minimálne mzdové tlaky mala počas nasledujúcich mesiacov zostať vo všeobecnosti stabilná a mala by sa pohybovať na svojej súčasnej úrovni. Vzhľadom na zvyšovanie DPH v niektorých štátoch eurozóny je do konca roka možné očakávať opätovný rast inflácie v sektore služieb.

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 sa bude ďalej znižovať, čo je v súlade s výhľadom mierneho rastu hospodárskej aktivity a nevýrazným vývojom produktivity.

Podľa makroekonomických projekcií odborníkov Eurosystemu z júna 2012 by sa ročná miera inflácie HICP v eurozóne mala v roku 2012 pohybovať v rozpätí od 2,3 % do 2,5 % a v roku 2013 od 1,0 % do 2,2 %. V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov ECB z marca 2012 teda došlo k zúženiu intervalu projekcií na oba uvedené roky.

Riziká vplývajúce na strednodobý výhľad cien ostávajú celkovo vyvážené. Zvýšené riziko sa vzťahuje na ďalší rast nepriamych daní v dôsledku potreby fiškálnej konsolidácie a zvýšenia cien komodít v porovnaní s očakávaniami. Ďalšie riziká súvisia s dôsledkami pomalšieho rastu v eurozóne, ako sa očakávalo.

V posledných rokoch boli prognózy celkovej inflácie HICP, ktoré vydávajú medzinárodné organizácie a inštitúcie súkromného sektora, často upravované smerom nahor. V boxe 6 sa skúmajú oficiálne prognózy celkovej inflácie z dlhodobejšej perspektívy a rozoberajú sa príčiny ich skreslenia.

Box 6

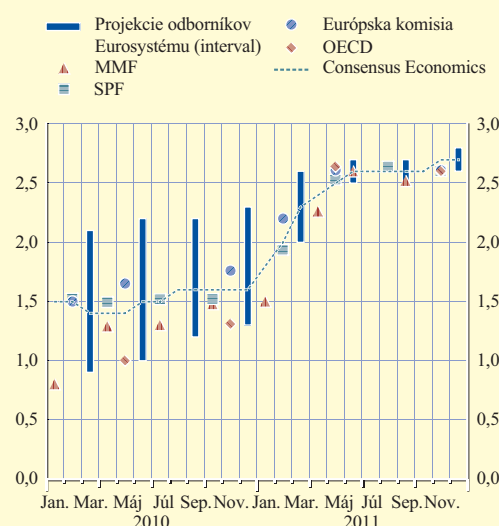
SKRESKOVANIE PROGNÓZ INFLÁCIE HICP EUROZÓNY

V posledných rokoch často dochádza k upravovaniu prognóz celkovej inflácie HICP, ktoré vydávajú medzinárodné organizácie aj súkromné inštitúcie, smerom nahor.¹ Ako je zrejme z grafu A, ktorý zobrazuje prognózy vývoja inflácie HICP v kalendárnom roku 2011 predikované MMF, ECB Survey of Professional Forecasters (SPF), Consensus Economics, OECD a Európskou komisiou, ako aj príslušné intervaly projekcií odborníkov Eurosystemu, inflácia (na úrovni 2,7 %) bola podhodnotená vo všetkých prognózach. Rovnako tak z grafu B vyplýva, že aj prognózy inflácie na kalendárny rok 2012 boli výrazne revidované smerom nahor.

1 Pre jednoduchosť sa analyzované predikcie HICP v tomto boxe bežne označujú ako „prognózy“, hoci z odborného hľadiska by bolo lepšie používať pojem „projekcie“.

Graf A Vývoj oficiálnych prognóz priemernej ročnej inflácie HICP eurozóny v roku 2011

(priemerné ročné zmeny v percentách)

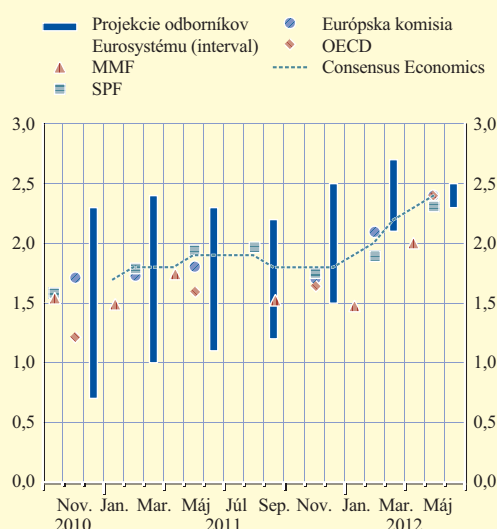


Zdroj: MMF, ECB, Consensus Economics, OECD a Európska komisia.

Poznámka: Na osi x sú uvedené mesiace, v ktorých boli príslušné prognózy finalizované.

Graf B Vývoj oficiálnych prognóz priemernej ročnej inflácie HICP eurozóny v roku 2012

(priemerné ročné zmeny v percentách)



Zdroj: MMF, ECB, Consensus Economics, OECD a Európska komisia.

Poznámka: Na osi x sú uvedené mesiace, v ktorých boli príslušné prognózy finalizované.

Na pozadí dlhodobšieho výhľadu sa v tomto boxe poukazuje na skutočnosť, že oficiálne prognózy zvyknú systematicky predikovať nižšie úrovne celkovej inflácie HICP eurozóny, pričom sa riešia príčiny ich skreslenia.

Skreslenie prognóz inflácie HICP v rokoch 2002 až 2011

Nasledujúca analýza je založená na rôznych prognózach ročnej inflácie HICP eurozóny v období rokov 2002 až 2011, pričom sa osobitne analyzujú vždy štyri kolá prognóz za každý kalendárny rok, teda jarná a jesenná prognóza z predchádzajúceho a bežného roka. Napríklad v prípade roka 2011 sa analyzuje jarná a jesenná prognóza z rokov 2010 a 2011. Skreslenie prognózy sa chápe ako priemerný rozdiel medzi prognózovanou a skutočnou hodnotou. Systematické podhodnocovanie vedie k zápornému skresleniu. V grafe C sa zobrazuje skreslenie prognóz piatich medzinárodných organizácií a súkromného sektora, ktoré sa spomínajú vyššie. Keďže makroekonomické projekcie odborníkov Eurosystému zahŕňajú len intervaly, v tabuľke sa uvádza percento kôl, v ktorých bola skutočná inflácia HICP vyššia ako horný interval prognózy alebo nižšia ako jej dolný interval.

Inflácia HICP mimo intervalu projekcií odborníkov Eurosystému v rokoch 2002 až 2011

(percento prognóz, v ktorých bola skutočná inflácia nad alebo pod zverejnenými intervalmi)

	Nasledujúci rok		Bežný rok	
	Jarná prognóza	Jesenná prognóza	Jarná prognóza	Jesenná prognóza
Nad intervalom	50	30	0	0
Pod intervalom	10	10	0	0

Zdroj: ECB.

Posudzované prognózy inflácie HICP zvykli byť podhodnotené vo všetkých predikovaných horizontoch. Platí to najmä v prípade prvých, teda jarných prognóz na nasledujúci kalendárny rok, čo je 20 mesiacov pred koncom prognózovaného obdobia. So skracovaním času do konca prognózovaného obdobia sa v absolútnom vyjadrení znižuje aj miera skreslenia prognóz, ostáva však stále značná. Skreslenie je zanedbateľné len v jesenných prognózach na bežný rok, ktoré zväčša vychádzajú zo skutočných údajov (keď chýbajú iba údaje o HICP za dva až štyri mesiace do „uzavretia“ sledovaného obdobia). Priemerné hodnoty očakávanej inflácie od Consensus Economics a najmä priemery zozbierané prostredníctvom SPF² sa zdajú byť z hľadiska skreslenia trochu lepšie ako priemerné hodnoty od medzinárodných organizácií ako MMF, OECD a Európska komisia. Treba však poznamenať, že výsledky nie je možné presne porovnávať, pretože prognózy boli ukončené v rozdielnom období a vychádzali z rozdielnych predpokladov.

Obvyklú mieru skreslenia, ktorá vychádza z bodovej prognózy, však nie je možné odvodit' z projekcií odborníkov Eurosystemu. Výsledky zaznamenané v tabuľke poukazujú aj na znižovanie miery skreslenia prognóz.

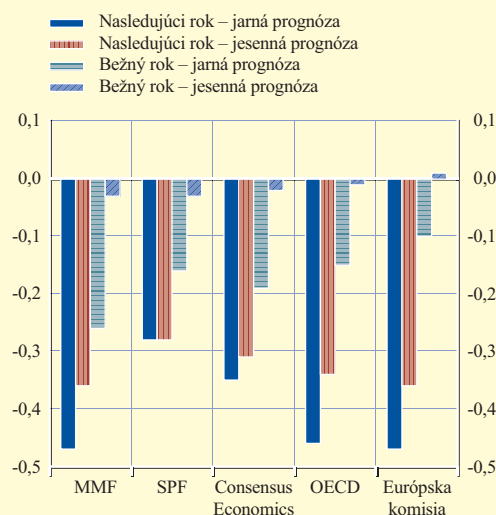
V prípade jarných prognóz inflácie HICP na nasledujúci kalendárny rok bola skutočná inflácia HICP nad horným intervalom prognóz v 50 %, kým v prípade jesenných prognóz na nasledujúci rok išlo o 30 % prognóz. V oboch prípadoch bola skutočná inflácia nižšia ako dolný interval prognózy len v jednom kole z desiatich. Pokiaľ ide o všetky projekcie na bežný rok, ktorých intervaly boli menšie (v priemere od 1,2 percentuálneho bodu v jarných prognózach na nasledujúci rok po 0,2 percentuálneho bodu v jesenných prognózach na bežný rok), skutočná inflácia sa pohybovala v prognózovanom intervale.

Faktory vplyvajúce na skreslenie prognóz inflácie HICP

V období rokov 2002 až 2011 došlo vo všeobecnosti k značnému nárastu cien komodít, a to najmä cien ropy. Rastúce ceny ropy zas vplývali na spotrebiteľské ceny, predovšetkým ceny

Graf C Skreslenie prognóz inflácie HICP eurozóny od rôznych organizácií a inštitúcií v období rokov 2002 – 2011

(v percentuálnych bodoch)



Zdroj: European Commission Economic Forecasts, apríl 2001 až november 2011; IMF World Economic Outlook, apríl 2001 až september 2011; OECD Economic Outlook, apríl 2001 až november 2011; Consensus Economics Forecasts, máj 2001 až november 2011; Survey of Professional Forecasters ECB, máj 2001 až november 2011.

Poznámka: Skreslenie prognózy sa definuje ako priemerný rozdiel medzi prognózovanou a skutočnou hodnotou. Analyzujú sa prognózy, ktoré sú opísané v boxe Prognózy iných inštitúcií v júnových a decembrových vydaniach Mesačného bulletinu (v tomto boxe sa skutočné aj prognózované hodnoty zaokrúhľujú na jedno desatinné miesto nahor). Prognózy niektorých inštitúcií odkazovali v prvých rokoch sledovaného obdobia na deflátor osobnej spotreby alebo CPI. Hodnotené obdobie zodpovedá aktuálnemu obdobiu, a nie obdobiu, v ktorom sa prognóza vykonala. Napríklad skreslenie prognózy s označením „nasledujúci rok – jarná prognóza“ sa týka jarných prognóz vykonaných od roku 2001 do roku 2010.

2 V prieskume sa štvrťročne zbierajú informácie o očakávaniach inflácie, rastu reálneho HDP a nezamestnanosti v eurozóne, ktoré pripravujú experti pôsobiaci vo finančných alebo nefinančných inštitúciách so sídlom v EÚ. Údaje sú dostupné na internetovej stránke ECB na adrese <http://www.ecb.europa.eu/stats/prices/indic/forecast/html/index.en.html>.

3 Viac informácií je v boxe The evolution of consumer prices for oil products in 2011, *Mesačný bulletin*, ECB, január 2012; alebo v článku The development of prices and costs during the 2008-09 recession *Mesačný bulletin*, ECB, apríl 2012.

energií a hlavne spotrebiteľské ceny ropných produktov.³ Miera rastu cien energií bola v rokoch 2002 až 2011 na priemernej úrovni 4,9 % ročne, pričom k celkovej inflácii prispela v priemere 0,45 percentuálneho bodu (zatiaľ čo priemerná váha cien energií v koši HICP predstavovala 9,1 %). Významným faktorom vplyvujúcim na skreslenie v prognózach inflácie HICP preto mohol byť aj neočakávaný rast cien ropy.

Treba uviesť, že prognózy spotrebiteľských cien súkromných aj medzinárodných inštitúcií obvykle vychádzajú z predpokladu, že sa ceny ropy budú vyvíjať v súlade s cenami ropných futures (ako je to napríklad v prípade projekcií odborníkov Eurosystemu), ktorých vývoj je v prognózovanom horizonte obvykle vyrovnaný. Preto v situácii veľkých zvýšení cien spotových transakcií pôvodné predpoklady ľahko strácajú svoju aktuálnosť a následne môže dochádzať k skresleniam

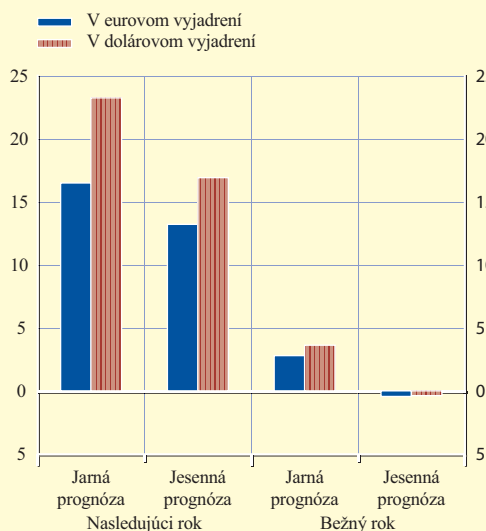
v prognózach inflácie HICP smerom k nižším hodnotám. V grafe D je načrtnutá priemerná miera odchýlok od technických predpokladov cien ropy, z ktorých vychádzajú projekcie odborníkov Eurosystemu počas sledovaného obdobia. Konkrétne zobrazuje priemernú ročnú percentuálnu odchýlku skutočných cien ropy oproti ich predpokladu v dolárovom a eurovom vyjadrení. Ceny ropy boli v nasledujúcom roku v priemere oveľa vyššie, ako sa predpokladalo v jarných aj jesenných prognózach, pričom skutočné ceny v USD boli oproti jarnej prognóze vyššie o 23 % a oproti jesennej o 17 %. Rovnako ako pri prognózach inflácie HICP sa aj „skreslenie“ predpokladaných cien ropy znižuje v bežnom roku, pričom v jarnej prognóze sa vyskytla priemerná odchýlka 3 % a v jesennej ide v priemere len o zanedbateľnú odchýlku.

Odchýlky v opísaných predpokladoch zjavne prispeli k skresleniu prognóz celkovej inflácie HICP. Napríklad z odhadov, ktoré sú dostupné v správe ECB o štrukturálnych otázkach za rok 2010 s titulom „Trhy s energiami a makroekonomika eurozóny“, vyplýva, že 20-percentný nárast cien ropy (v závislosti od výšky ceny ropy) ovplyvňuje prostredníctvom priameho vplyvu na samotnú energetickú zložku HICP aj infláciu HICP, a to v rozsahu 0,4 – 0,8 percentuálneho bodu.

Ďalším relevantným faktorom vedúcim ku skresleniu prognóz v období rokov 2002 až 2011 je neočakávané zvyšovanie nepriamych daní. Najmä v súčasnosti dochádzalo v dôsledku nevyhnutnej fiškálnej konsolidácie v mnohých krajinách eurozóny k častému neočakávanému zvyšovaniu nepriamych daní, ktoré sa prenieslo aj do spotrebiteľských cien. V aktuálnom hodnotení vplyvu zmien nepriamych daní na infláciu HICP v rokoch 2006 až 2011 sa zistilo, že tieto zmeny mali vo všeobecnosti výrazný dosah na jej rast; napríklad v roku 2011 až na úrovni

Graf D Odchýlky od technických predpokladov cien ropy v rokoch 2002 až 2011

(priemerné ročné odchýlky v percentách)



Zdroj: ECB a MME.

4 Viac informácií je v boxe Vplyv nedávnych zmien nepriamych daní na HICP, *Mesačný bulletin*, ECB, marec 2012; a v boxe Zhodnotenie vplyvu nepriamych daní na infláciu HICP v eurozóne, *Mesačný bulletin*, ECB, marec 2011.

0,25 percentuálneho bodu.⁴ K skresleniu prognóz môže dochádzať v dôsledku toho, že v čase finalizovania prognóz nie sú k dispozícii žiadne, alebo len obmedzené, informácie o zmenách daní v prognózovanom období. Keďže prognózy obvykle zohľadňujú len tie fiškálne opatrenia, ktoré boli oznámené, v posledných rokoch sa stalo, že sa v prognózach zo sledovaného obdobia podcenil vplyv nepriamych daní.

Vplyv skreslených prognóz inflácie HICP na menovú politiku

Rada guvernérov ECB vo svojich menovopolitických rozhodnutiach zohľadňuje nielen prognózy základného vývoja, ale aj riziká spojené s dostupnými projekciami a prognózami. Pri prezentovaní makroekonomických projekcií odborníkov Eurosystemu preto ako relevantné rizikové faktory často uvádza riziká rastu cien ropy a nepriamych daní.

Komplexný rámec pre prijatie rozhodnutí v oblasti menovej politiky okrem toho poskytuje aj stratégia menovej politiky ECB. ECB napríklad pri posudzovaní a overovaní informácií relevantných pre hodnotenie rizík cenovej stability vychádza z hospodárskej aj menovej analýzy. Dôležitou súčasťou hospodárskej analýzy sú makroekonomické projekcie. Menová analýza sa zasa zameriava na vývoj peňazí a úverov a v širšom zmysle aj na vývoj súvahy, pričom sa obzvlášť sústreďuje na trendy menového vývoja spojené s vývojom cien v strednodobom a dlhodobejšom horizonte. Dokázalo sa, že v hodnoteniach ECB je vďaka menovej analýze menšia pravdepodobnosť výskytu chýb, ako keby sa vychádzalo len z ekonomickej analýzy.⁵

Záver

Celkovo možno konštatovať, že v prognózach inflácie v období rokov 2002 až 2011 dochádzalo k systematickému podhodnoteniu skutočnej inflácie, a to najmä v dlhodobejších horizontoch. Hlavnou príčinou takýchto skreslených prognóz bolo značné zvyšovanie cien ropy, ktoré nebolo zohľadnené vo východiskách prognóz. Tieto predpokladané východiská často vyplývajú z cien ropných futures, ktoré obvykle predpokladajú vyrovnaný vývoj cien ropy v prognózovanom horizonte. Do konca sledovaného obdobia k skresleniu prognóz inflácie prispel aj rast nepriamych daní, ktorý mal výrazný dosah na zvyšovanie inflácie HICP.

Komplexná stratégia ECB v oblasti menovej politiky však znemožňuje, aby sa takéto skreslenia preniesli do nadmerne akomodačnej pozície menovej politiky. Za posledných trinásť rokov sa tak priemerná miera inflácie eurozóny pohybovala na úrovniach, ktoré sú v súlade s cieľom stanoveným Radou guvernérov ECB zameraným na udržanie inflácie v strednodobom horizonte na úrovni nižšej, ale blízkej 2 %. Tento stav možno vysvetliť tým, že sa Rada guvernérov nezameriava len na základné prognózy inflácie, ale zohľadňuje tiež riziká súvisiace s týmito prognózami, ako aj informácie z menových analýz. Tento dôsledný spôsob analyzovania a overovania informácií prispel k zachovaniu cenovej stability v eurozóne.

⁵ Napríklad Fischer B., Lenza M., Pill H. a Reichlin, L.: Monetary analysis and monetary policy in the euro area 1999-2006, *Journal of International Money and Finance*, Vol. 28, No 7, 2009, s.1138 – 1164.

4 PRODUKCIA, DOPYT A TRH PRÁCE

Vo štvrtročnom vyjadrení rast reálneho HDP v prvom štvrtroku 2012 stagnoval. Dostupné ukazovatele za druhý štvrťrok poukazujú na spomaľovanie rastu a upozorňujú na prevládajúcu neistotu. Z dlhodobejšieho pohľadu sa stále očakáva, že sa hospodárstvo eurozóny postupne oživí. Tempo rastu by však malo naďalej brzdiť súčasné napätie na niektorých trhoch so štátnymi dlhopismi krajín eurozóny a jeho vplyv na podmienky poskytovania úverov, proces úprav bilancií vo finančnom i nefinančnom sektore a vysoká nezamestnanosť. Podľa makroekonomických projekcií odborníkov Eurosystému z júna 2012 by sa mala ročná miera rastu reálneho HDP eurozóny pohybovať v roku 2012 v rozpätí od -0,5 % do 0,3 % a v roku 2013 od 0,0 % do 2,0 %. V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov ECB z marca 2012 zostal interval na rok 2012 nezmenený, zatiaľ čo predpokladaný interval na rok 2013 sa nepatrne zúžil. Hospodársky výhľad eurozóny ohrozuje zvýšené riziká pomalšieho rastu.

4.1 REÁLNY HDP A ZLOŽKY DOPYTU

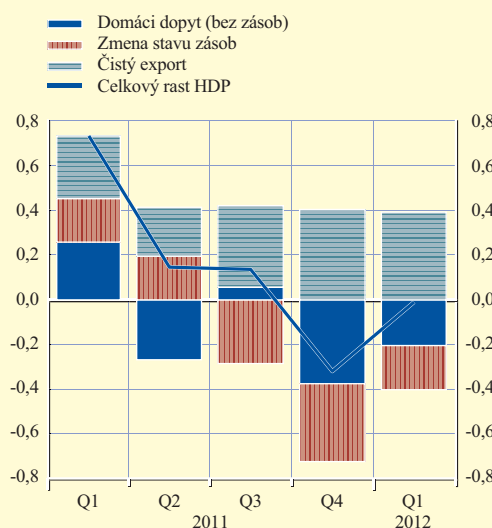
Po poklese v treťom štvrtroku 2011 bol HDP eurozóny v období od posledného štvrtroka 2011 do prvého štvrtroka 2012 stabilný (graf 51). Pokračujúci pozitívny vplyv bol prevážený nepriaznivým vývojom domáceho dopytu a zmenou zásob. Táto stabilizácia úrovne produkcie zodpovedala vývoju krátkodobých ukazovateľov, najmä údajov z prieskumov. Najnovšie výsledky predstavujú mierne zlepšenie v porovnaní so spomaľením rastu HDP, ktorý sa zaznamenal v priebehu roka 2011, a najmä v jeho druhom polroku. Hoci sa tento pokles čiastočne vysvetľoval poklesom zahraničného dopytu, primárne ho spôsobil nízky domáci dopyt, ktorý vyvolala kombinácia niekoľkých faktorov: negatívneho vplyvu krízy štátneho dlhu eurozóny na spotrebiteľskú a podnikateľskú dôveru, vysokých cien ropy, nepriaznivých podmienok poskytovania úverov a sprísňovania rozpočtovej politiky v niektorých krajinách eurozóny.

V druhom štvrtroku 2012 sa očakáva oslabenie rastu reálneho HDP. Pokiaľ však ide o ďalší vývoj a vzhľadom na predpoklad, že nedávne vystupňovanie finančnej krízy bude len krátke, v druhom polroku 2012 sa očakáva zvýšenie reálneho HDP (viac aj v časti 6).

V kontexte prvého postupu pri makroekonomických nerovnováhach dospela Európska komisia 30. mája 2012 k záveru, že vo všetkých krajinách EÚ, v ktorých sa má uskutočniť hĺbkové preskúmanie, existujú makroekonomické nerovnováhy rôzneho stupňa. Žiadnu z nich však Komisia neposúdila ako nadmernú. V boxe 7 sa uvádza zhrnutie tohto postupu.

Graf 51 Rast reálneho HDP a príspevky k rastu

(medzištvrtročná miera rastu a štvrtročné príspevky v percentuálnych bodoch; očistené od sezónnych vplyvov)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámka: Posledné údaje za celkový rast HDP sú rýchlym odhadom Eurostatu.

POSTUP PRI MAKROEKONOMICKÝCH NEROVNOVÁHACH V ROKU 2012

Do tohtoročného Európskeho semestra (čo je rámec na koordináciu politík EÚ zavedený v roku 2011) sa po prvýkrát zahrnuje vykonávanie postupu pri makroekonomických nerovnováhach (MIP).¹ Postup pri makroekonomických nerovnováhach zavedený v rámci balíka reforiem správy ekonomických záležitostí (tzv. „six-pack“)², ktorého cieľom je posilniť ekonomický dohľad v rámci EÚ a eurozóny, aby politiky členských štátov predchádzali vzniku škodlivých makroekonomických nerovnováh a v prípade ich nadmernosti ich korigovali.

Potreba monitorovať nerovnováhy v EÚ a eurozóne je jedným z hlavných poučení vyplývajúcich zo súčasnej krízy. V rokoch pred krízou sa v niekoľkých členských štátoch (a nielen v eurozóne) skutočne nahromadili nadmerné nerovnováhy, ktoré sa môžu považovať za jednu zo základných príčin súčasnej situácie. Patrili k nim výrazné straty nákladovej a cenovej konkurencieschopnosti, neudržateľný domáci dopyt, rastúci deficit bežného účtu a akumulácia nadmernej úrovne zadlženia vo verejnom aj súkromnom sektore.³

Prehľad postupu

Ako sa stanovuje v dvoch nariadeniach Rady,⁴ postup pri makroekonomickej nerovnováhe sa začína uverejnením správy o mechanizme varovania (AMR). Európska komisia v tejto správe poskytuje ekonomickú interpretáciu hodnotiacej tabuľky s desiatimi ekonomickými ukazovateľmi⁵ a zodpovedajúcimi limitnými hodnotami, ktorá sa snaží zachytiť hlavné zdroje makroekonomických nerovnováh vo všetkých členských štátoch EÚ-27. Krajiny, ktoré sú v súčasnosti zapojené do programov EÚ a MMF, sú z postupu pri makroekonomických nerovnováhach (MIP) vylúčené za predpokladu, že sa makroekonomický dohľad vykonáva už v rámci príslušných programov.

Komisia sa na základe týchto správ rozhoduje, ktoré krajiny si vyžadujú hĺbkové preskúmanie. Tieto krajiny sa potom podrobne hodnotia a zisťuje sa, či sa potvrdia predtým indikované makroekonomické nerovnováhy. Hĺbkové preskúmanie zahŕňa aj vyšetrovacie misie do príslušných krajín, ktoré majú širší záber ako pôvodné interpretovanie ukazovateľov hodnotiacich tabuliek. Okrem iného by mali zahŕňať dôkladnú analýzu (i) podpoložiek a faktorov ovplyvňujúcich premenné v hodnotiacej tabuľke, (ii) slabých miest finančného trhu a (iii) potenciálnych dôsledkov nerovnováh na správne fungovanie EMÚ. Komisia môže podľa potreby pozvať na tieto misie dohľadu zástupcov ECB.

Na základe každého hĺbkového preskúmania Komisia posudzuje, či v príslušnej krajine (a) neexistujú nerovnováhy, (b) existujú nerovnováhy, (c) existujú nadmerné nerovnováhy. V prvom prípade sa MIP ukončí. Ak sa prijme rozhodnutie, že boli zistené nerovnováhy, príslušnej

1 Viac v článku Reforma hospodárskeho riadenia v eurozóne – základné prvky, *Mesačný bulletin*, ECB, marec 2011.

2 Názvom „six-pack“ sa bežne označuje šesť legislatívnych zmien na posilnenie rámca hospodárskej správy EÚ, ktoré nadobudli účinnosť v decembri 2011. Zahŕňajú reformy preventívnej aj nápravnej zložky Paktu stability a rastu (SGP), nové minimálne požiadavky na národné rozpočtové rámce a nový postup pri makroekonomických nerovnováhach (MIP).

3 Viac napr. v článku Monitoring labour cost developments across euro area countries, *Mesačný bulletin*, ECB, november 2008.

4 Postup MIP je ustanovený v nariadeniach (EÚ) č. 1176/2011 zo 16. novembra 2011 a č. 1174/2011 zo 16. novembra 2011.

5 Desiat premenných hodnotiacej tabuľky zachytávajúcej vonkajšie nerovnováhy, konkurencieschopnosť a vnútorné nerovnováhy je uvedených v tabuľke A. Podrobný opis všetkých ukazovateľov a limitných hodnôt sa uvádza v publikácii Scoreboard for the surveillance of macroeconomic imbalances, *European Commission Occasional Paper* No 92, February 2012.

krajine sa doručia politické odporúčania v rámci preventívnej zložky postupu s cieľom upozorniť na možný škodlivý vývoj. Ak sa zistí existencia dostatočne závažných nerovnováh, ktoré by sa mohli považovať za nadmerné, začne sa postup pri nadmerných nerovnováhach v rámci nápravnej zložky postupu. V tomto prípade musí príslušná krajina predložiť plán nápravných opatrení, v ktorom sa načrtnú opatrenia zamerané na riešenie nadmerných nerovnováh a ktorý musí schváliť Rada Európskej únie. Aby sa zabezpečilo vykonanie týchto nápravných opatrení, ak niektorá krajina eurozóny neuskutočňuje dohodnuté politické opatrenia, môže Rada uložiť finančné sankcie vo forme úročeného vkladu (so sadzbou 0,1 % HDP). Ak niektorá krajina eurozóny opakovane nedodržiava politické odporúčania alebo opakovane predloží nedostatočný plán nápravných opatrení, môže jej byť uložená ročná pokuta.

Záver z súčasného štádia postupu v roku 2012

Postup pri makroekonomických nerovnováhach sa v tomto roku začal 14. februára 2012 uverejnením správy o mechanizme varovania, v ktorej Komisia uviedla dvanásť krajín EÚ, v ktorých je nevyhnutné uskutočniť hĺbkové preskúmanie s cieľom overiť existenciu makroekonomických nerovnováh. V tejto správe sa v súvislosti s hĺbkovým preskúmaním uvádza sedem krajín eurozóny (Belgicko, Španielsko, Francúzsko, Taliansko, Cyprus, Slovinsko a Fínsko) a päť krajín EÚ (Bulharsko, Dánsko, Maďarsko, Švédsko a Spojené kráľovstvo).

Komisia uverejnila 30. mája 2012 výsledky dvanástich hĺbkových preskúmaní so záverom, že vo všetkých uvedených krajinách v súčasnosti existujú makroekonomické nerovnováhy rozličného stupňa, a preto by sa mali v rámci preventívnej zložky postupu jednotlivým krajinám doručiť osobitné odporúčania. Komisia dospela k záveru, že v žiadnej z týchto dvanástich krajín v súčasnosti neexistujú nadmerné makroekonomické nerovnováhy. Na základe toho Komisia nezačala uplatňovať nápravnú zložku postupu pre žiadnu krajinu.

Hodnotiaca tabuľka s desiatimi ukazovateľmi, ktorá sa používa v rámci dohľadu nad makroekonomickými nerovnovahami (tabuľka A), obsahuje ukazovatele za jednotlivé krajiny EÚ-27, ktorých hodnoty nie sú dodržané, pričom sú použité údaje za rok 2010 zo správy Komisie o mechanizme varovania. Hoci sa zohľadňuje absolútny počet nedodržaných hodnôt, Komisia zohľadnila poľahčujúce aj priťažujúce faktory pre jednotlivé krajiny. V niektorých krajinách sa teda vykonalo hĺbkové preskúmanie, keďže základný vývoj poukazoval na závažnejšie nerovnováhy, i keď počet nedodržaných hodnôt bol v ich prípade nižší ako pri inom členskom štáte (tabuľka B).

Na sprehľadnenie súčasnej úrovne nerovnováh je v tabuľke B uvedený počet limitných hodnôt ukazovateľov hodnotiacej tabuľky, ktoré neboli dodržané v jednotlivých krajinách EÚ od roku 2001. Ukazuje sa, že podľa hodnotiacej tabuľky existovalo viacero makroekonomických nerovnováh v krajinách, ktoré sú v súčasnosti zapojené do programov EÚ a MMF (napr. Írsko, Grécko a Portugalsko) alebo boli do takýchto programov zapojené v minulosti (napr. Maďarsko, Lotyšsko, Rumunsko). V tomto zmysle to naznačuje, že hodnotiaca tabuľka by v dostatočnom predstihu zabezpečila správne signály na prijatie nápravných opatrení v týchto krajinách.

Hodnotiaca tabuľka signalizuje, že značný počet nerovnováh existoval a čiastočne existuje aj v niekoľkých ďalších krajinách. Naposledy došlo v roku 2010 k šiestim prípadom nedodržania limitných hodnôt v dvoch krajinách – Španielsku a na Cypre – čo je najvyšší počet zo všetkých krajín EÚ-27.

Tabuľka A Hodnotiaca tabuľka dohľadu nad makroekonomickými nerovnováhami

2010	Vonkajšie nerovnováhy		Konkurencieschopnosť		
	3-ročný priemer salda bežného účtu v % HDP	Čistá investičná pozícia v % HDP	Zmena (za 3 roky) reálnych efektív- nych výmenných kurzov (REER), v %, s deflátormi HICP	Zmena (za 5 rokov) podielu na exportných trhoch, v %	Zmena (za 3 roky) nominálnych jednotkových nákladov práce, v %
Krajiny ¹⁾	EU27	EU27	NEA and EA	EU27	EA and NEA
Limitné hodnoty	<-4>6	<-35	±11 and ±5	<-6	>9 and >12
1 Belgicko	-0,6	77,8	1,3	-15,4	8,5
2 Nemecko	5,9	38,4	-2,9	-8,3	6,6
3 Estónsko	-0,8	-72,8	5,9	-0,9	9,3
4 Írsko	-2,7	-90,9	-5,0	-12,8	-2,3
5 Grécko	-12,1	-92,5	3,9	-20,0	12,8
6 Španielsko	-6,5	-89,5	0,6	-11,6	3,3
7 Francúzsko	-1,7	-10,0	-1,4	-19,4	7,2
8 Taliansko	-2,8	-23,9	-1,0	-19,0	7,8
9 Cyprus	-12,1	-43,4	0,8	-19,4	7,2
10 Luxembursko	6,4	96,5	1,9	3,2	17,3
11 Malta	-5,4	9,2	-0,6	6,9	7,7
12 Holandsko	5,0	28,0	-1,0	-8,1	7,4
13 Rakúsko	3,5	-9,8	-1,3	-14,8	8,9
14 Portugalsko	-11,2	-107,5	-2,4	-8,6	5,1
15 Slovinsko	-3,0	-35,7	2,3	-5,9	15,7
16 Slovensko	-4,1	-66,2	12,1	32,6	10,1
17 Fínsko	2,1	9,9	0,3	-18,7	12,3
18 Bulharsko	-11,1	-97,7	10,4	15,8	27,8
19 Česká republika	-2,5	-49,0	12,7	12,3	5,1
20 Dánsko	3,9	10,3	0,9	-15,3	11,0
21 Lotyšsko	-0,5	-80,2	8,5	14,0	-0,1
22 Litva	-2,3	-55,9	9,1	13,9	0,8
23 Maďarsko	-2,1	-112,5	-0,5	1,4	3,9
24 Poľsko	-5,0	-64,0	-0,5	20,1	12,3
25 Rumunsko	-6,6	-64,2	-10,4	21,4	22,1
26 Švédsko	7,5	-6,7	-2,5	-11,1	6,0
27 Spojené kráľovstvo	-2,1	-23,8	-19,7	-24,3	11,3
2010	Vnútorné nerovnováhy				
	Medziročná zmena cien nehnuteľností na bývanie, v %	Tok úverov v súkromnom sektore v % HDP	Zadlženosť súkromného sektora v % HDP	Zadlženosť verejného sektora v % HDP	3-ročný priemer miery nezamestnanosti
Krajiny ¹⁾	EU27	EU27	EU27	EU27	EU27
Limitné hodnoty	>6	>15	>160	>60	>10
1 Belgicko	0,4	13,1	232,8	96,2	7,7
2 Nemecko	-1,0	3,1	128,1	83,2	7,5
3 Estónsko	-2,1	-8,6	176,1	6,7	12,0
4 Írsko	-10,5	-4,5	341,3	92,5	10,6
5 Grécko	-6,8	-0,7	124,1	144,9	9,9
6 Španielsko	-4,3	1,4	227,3	61,0	16,5
7 Francúzsko	3,6	2,4	159,8	82,3	9,0
8 Taliansko	-1,5	3,6	126,4	118,4	7,6
9 Cyprus	-6,6	30,5	289,2	61,5	5,1
10 Luxembursko	3,0	-41,8	253,9	19,1	4,9
11 Malta	-1,6	6,9	212,0	69,1	6,6
12 Holandsko	-2,9	-0,7	223,4	62,9	3,8
13 Rakúsko	-1,5	6,4	165,7	71,8	4,3
14 Portugalsko	0,1	3,3	248,5	93,4	10,4
15 Slovinsko	0,7	1,8	128,8	38,8	5,9
16 Slovensko	-4,9	3,3	69,0	41,0	12,0
17 Fínsko	6,6	6,8	177,7	48,3	7,7

Tabuľka A Hodnotiacia tabuľka dohľadu nad makroekonomickými nerovnováhami - pokračovanie

2010		Vnútorné nerovnováhy				3-ročný priemer miery nezamestnanosti
		Medziročná zmena cien nehnuteľností na bývanie, v %	Tok úverov v súkromnom sektore v % HDP	Zadlženosť súkromného sektora v % HDP	Zadlženosť verejného sektora v % HDP	
18	Bulharsko	-11,1	-0,2	169,2	16,3	7,5
19	Česká republika	-2,6	1,7	77,2	37,6	6,1
20	Dánsko	0,6	5,8	244,2	43,4	5,6
21	Lotyšsko	-3,9	-8,8	140,9	44,7	14,3
22	Litva	-8,7	-5,3	80,8	38,0	12,5
23	Maďarsko	-6,7	-18,7	155,1	81,3	9,7
24	Poľsko	-6,1	3,8	74,2	54,9	8,3
25	Rumunsko	-14,5	1,7	77,7	30,5	6,6
26	Švédsko	6,3	2,6	236,9	39,7	7,6
27	Spojené kráľovstvo	3,0	3,3	212,2	79,6	7,0

Zdroj: Európska komisia (správa o mechanizme varovania, február 2012).

Poznámka: 1) Označuje oblasť, ktorej sa daná limitná hodnota týka: EÚ27 – všetky krajiny EÚ, EA – eurozóna, NEA – krajiny EÚ nepatriace do eurozóny. Sivé pozadie znamená, že príslušná krajina nedodrжала limitné hodnoty ukazovateľa.

Tabuľka B Počet nedodržaných limitných hodnôt ukazovateľov hodnotiacej tabuľky

(jednoduchý súčet prípadov nedodržania v danom roku)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Belgicko	3	2	4	4	3	3	4	4	4	3
Nemecko	1	2	2	2	2	2	3	2	2	2
Estónsko	4	4	5	5	5	5	4	6	5	5
Írsko	1	3	3	4	5	5	5	7	6	(6)
Grécko	5	4	6	6	5	5	4	4	6	(5)
Španielsko	4	5	6	6	7	6	6	6	6	6
Francúzsko	2	2	4	4	4	3	2	2	2	2
Taliansko	4	3	4	4	2	2	2	2	3	2
Cyprus	2	3	3	4	5	5	5	4	3	6
Luxembursko	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
Malta	2	2	3	4	5	6	5	7	5	3
Holandsko	4	2	3	2	2	2	2	3	3	3
Rakúsko	1	1	1	1	1	1	2	1	4	3
Portugalsko	6	4	5	4	5	5	5	6	5	6
Slovinsko	2	1	1	2	1	1	2	3	4	2
Slovensko	3	4	3	3	5	5	5	5	5	5
Fínsko	2	2	3	2	1	1	1	2	4	4
Bulharsko	5	3	4	4	5	6	6	6	6	4
Česká republika	1	3	3	2	1	1	3	3	2	2
Dánsko	2	1	1	3	3	3	3	4	2	2
Lotyšsko	4	4	4	4	5	5	6	(4)	(5)	(2)
Litva	4	4	3	3	5	5	5	4	4	2
Maďarsko	4	5	5	4	5	4	4	(5)	(5)	(2)
Poľsko	4	3	2	3	2	3	4	4	3	3
Rumunsko	1	3	2	2	3	6	6	4	(3)	(3)
Švédsko	3	2	2	4	3	3	4	4	4	4
Spojené kráľovstvo	2	4	4	4	3	3	4	2	4	4

Zdroj: Európska komisia (štatistická príloha k správe o mechanizme varovania, február 2012) a výpočty ECB.

Poznámka: V hodnotiacej tabuľke Európskej komisie chýbajú pri niektorých krajinách údaje o niektorých ukazovateľoch, najmä do roku 2006. Ak údaje nie sú k dispozícii, interpretuje sa to tak, že krajina dodržiava relevantnú limitnú hodnotu. Následne by sa mal celkový počet nedodržaní upraviť nahor, pretože väčší počet dostupných údajov by znamenal, že by bol možný väčší počet nedodržaní hodnôt. Sivé pozadie označuje krajiny vybrané na hĺbkové preskúmanie. Počet nedodržaní hodnôt v rokoch, v ktorých sa krajina zapojila do programov EÚ/MMF, je uvedený v zátvorkách. Program EÚ a MMF pre Portugalsko sa začal len v roku 2011.

Aj keď by sa mala takáto mechanická interpretácia hodnotiacej tabuľky brať s rezervou a s výhradami,⁶ napriek tomu poskytuje určité indície (ktoré sa celkovo potvrdili v podrobných ekonomických analýzach) o rozsahu makroekonomických nerovnováh existujúcich v súčasnosti v príslušných krajinách. Za týchto okolností je jasné, že niekoľko krajín EÚ sa teraz nachádza v stave, keď musia do budúcnosti odstrániť nerovnováhy.

Vzhľadom na vývoj zaznamenaný pred krízou bolo posilnenie rámca správy ekonomických záležitostí „six-pack“ (najmä MIP) nevyhnutným krokom na ceste k silnejšej eurozóne. Novovytvorený MIP však môže byť úspešný pri korekcii súčasných nerovnováh a pri predchádzaní nerovnováham v budúcnosti, len ak sa bude dôsledne uplatňovať.

6 Pozri poznámku v tabuľke B.

SÚKROMNÁ SPOTREBA

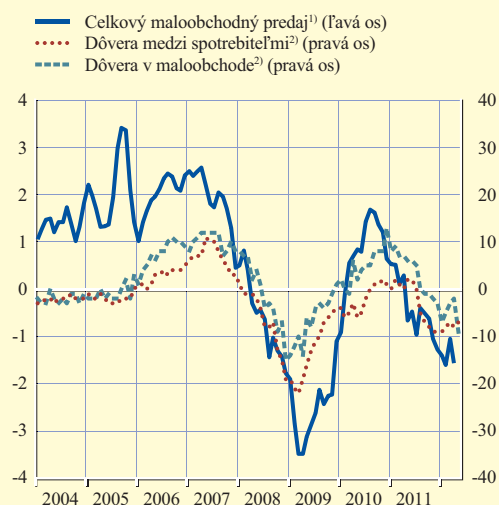
Po poklese o 0,5 % v poslednom štvrťroku 2011 zaznamenala súkromná spotreba v prvom štvrťroku 2012 nulový rast. Spotreba teda zostala pod svojou najvyššou predkrízovou úrovňou z prvého štvrťroku 2008. Vo výsledku za prvý štvrťrok 2012 sa pravdepodobne odráža vyššia spotreba v službách a pokles nákupu automobilov, pričom príspevok spotreby maloobchodných tovarov zostal celkovo neutrálny. Najnovšie informácie na základe krátkodobých ukazovateľov a prieskumov poukazujú na pokračujúce oslabovanie spotrebiteľských výdavkov v eurozóne v nasledujúcom období.

V pomalom vývoji spotreby sa odrážajú najmä pohyby reálneho príjmu, ktorý patrí k hlavným faktorom určujúcim trendy spotrebiteľských výdavkov. Rast agregovaného reálneho príjmu sa v dôsledku pomalšieho rastu zamestnanosti v priebehu roka 2011 začal znižovať a vplyvom rastúcej inflácie sa ďalej zhoršoval. Príjem domácností v reálnom vyjadrení sa v poslednom štvrťroku 2011 medziročne znižoval už druhý štvrťrok po sebe. To spolu s pretrvávajúcou vysokou infláciou obnovilo neistotu v súvislosti s hospodárskym výhľadom a fiškálnymi obmedzeniami a viedlo k miernemu oživeniu miery úspor domácností v porovnaní s nízkymi úrovňami tesne pred krízou.

V druhom štvrťroku 2012 poukazujú reálne aj odhadované údaje na pokračujúce oslabovanie spotrebiteľských výdavkov. Maloobchodný predaj sa v apríli znížil v porovnaní s predchádzajúcim mesiacom o 1,0 %, čím sa dostal na úroveň o 0,8 % nižšiu, ako bol priemer zaznamenaný v prvom štvrťroku 2012. Index nákupných manažérov (PMI) pre maloobchodný predaj vzrástol zo 41,3 v apríli na 43,3 v máji. Hoci sa tento index zlepšil, stále poukazuje na klesajúci predaj, pretože tieto hodnoty sú pod teoretickou hranicou nulového rastu 50. Podľa

Graf 52 Maloobchodný predaj a dôvera v maloobchode a sektore domácností

(mesačné údaje)



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

1) Ročná percentuálna zmena; trojmesačný klzavý priemer; upravené podľa počtu pracovných dní; vrátane palív.

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

Európskej komisii bola dôvera v maloobchode v týchto dvoch mesiacoch o niečo nižšia ako priemerná úroveň zaznamenaná v prvom štvrtroku 2012 aj ako dlhodobý priemer. Počet registrácií nových osobných automobilov v eurozóne klesol v apríli medzimesačne o 5,0 % – v tomto výsledku sa odrážajú hlavne extrémne čísla v niektorých krajinách – a dosiahol úroveň 1,8 % pod priemerom zaznamenaným v prvom štvrtroku 2012. V porovnaní s prvým štvrtrokom, keď registrácie klesli medzištvrtročne o 6,7 %, ide o zlepšenie. Od apríla do mája 2012 sa mierne zvýšil ukazovateľ Európskej komisii týkajúci sa očakávaných veľkých nákupov, zostal však napriek tomu na historicky nízkej úrovni, čo poukazuje na pokračujúcu slabú dynamiku spotreby tovaru dlhodobej spotreby. V máji sa mierne zvýšil aj index spotrebiteľskej dôvery. Tento index, ktorý sa po prudkom páde v druhom polroku 2011 zrejme celkovo stabilizoval, je stále pod svojím dlhodobým priemerom, takže zodpovedá pretrvávajúcim nízkym spotrebiteľským výdavkom (graf 52).

INVESTÍCIE

Oživovanie tvorby hrubého fixného kapitálu zaznamenané v roku 2010 a začiatkom roka 2011 sa na jar 2011 zastavilo. Od druhého štvrtroka 2011 sa medzištvrtročný rast investícií stále zhoršoval a v prvom štvrtroku 2012 sa znížil o 1,4 %.

Kompletná skladba tvorby kapitálu za prvý štvrtrok 2012 ešte nie je k dispozícii. Krátkodobé ukazovatele naznačujú, že nestavebné investície, ktoré tvoria polovicu celkových investícií, sa pod vplyvom celkového slabého vývoja hospodárstva a ziskov pravdepodobne znížili. Produkcia investičného tovaru bola nízka a prieskum indexu PMI pre výrobný sektor vykazoval úrovne zodpovedajúce poklesu. Dostupné údaje za jednotlivé krajiny tiež poukazujú na pokles investícií. V prvom štvrtroku 2012 sa pravdepodobne znížili investície v stavebníctve do nebytových nehnuteľností a do nehnuteľností na bývanie, ako to naznačujú zhoršené mesačné ukazovatele produkcie, nízka dôvera v stavebnom sektore a zhoršujúca sa situácia na trhu s nehnuteľnosťami na bývanie. Stavebné investície mohli v prvom štvrtroku stlmiť aj celkovo prísnejšie podmienky financovania. Navyše sa v mnohých krajinách eurozóny na základe prebiehajúcej fiškálnej konsolidácie pravdepodobne znížia verejné financie.

Niekoľko prvých ukazovateľov, ktoré sú k dispozícii za druhý štvrtrok 2012, poukazuje v eurozóne na ďalšie spomalenie tvorby kapitálu mimo stavebníctva. Podľa údajov do marca nové objednávky investičného tovaru z eurozóny v prvom štvrtroku ďalej klesali. Dostupnosť financií zostáva napriek miernemu zlepšeniu zložitá a obmedzuje tvorbu výrobného kapitálu. Okrem toho sa podľa údajov z prieskumov, ako je index PMI pre výrobný sektor a jeho zložka nové objednávky, v apríli a máji 2012 výrazne zhoršila dôvera v priemysle, čo naznačuje ďalší pokles v tomto sektore. Výhľad pre oblasť stavebných investícií na druhý štvrtrok 2012 je priaznivejší ako v predchádzajúcom štvrtroku, hoci sa očakáva ďalší pokles aktivity vzhľadom na prebiehajúce postupné zmeny v tých regiónoch, v ktorých sa v predkrízovom období zaznamenala mimoriadna expanzia investícií. Údaje z prieskumov tiež naznačujú útlm aktivity v tomto sektore.

Pokiaľ ide o rok 2012 ako celok, koncom roka sa očakáva opätovné naštartovanie rastu nestavebných aj stavebných investícií v súlade s miernym oživením celkovej hospodárskej aktivity v dôsledku rizík spomalenia rastu vyvolaných krízou štátneho dlhu (viac v nasledujúcom boxe 8).

PODNIKOVÉ INVESTÍCIE V ROKU 2012: DŮKAZY VYPLÝVAJÚCE Z KRÁTKODOBÝCH UKAZOVATEĽOV A PRIESKUMOV

Investície zohrávajú kľúčovú rolu pri určovaní hospodárskeho cyklu eurozóny ako faktor celkovej ponuky aj ako významná zložka agregátneho dopytu. Na posúdenie makroekonomického vývoja je preto dôležité pochopiť rozhodujúce faktory a vyhodnotiť krátkodobé ukazovatele investičných plánov.

Počas oživenia, ktoré nasledovalo po globálnom hospodárskom poklese v rokoch 2008 a 2009, sa celkové investície eurozóny mierne zvýšili. Medziročný rast investícií sa po dosiahnutí najvyššej miery 3,3 % v prvom štvrtroku 2011 počas celého roka spomaľoval, ku koncu roka sa medziročne celkovo stabilizoval na úrovni blízkej 1 % a v prvom štvrtroku 2012 medziročne klesol na -2,2 % (graf A).

V tomto boxe sa hodnotia najnovšie oficiálne údaje a ukazovatele podnikových investícií získané z prieskumov (celkové investície bez verejných investícií a investícií do nehnuteľností), zachytávajúce podmienky ponuky a dopytu, ktoré pomáhali formovať výhľad na rast investícií v tomto roku.

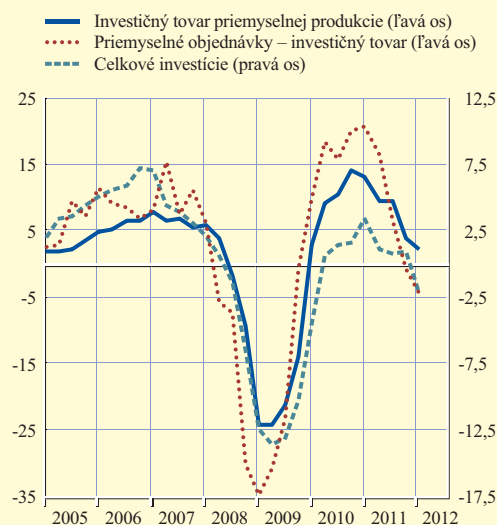
Krátkodobé ukazovatele podnikových investícií – reálne údaje

Najvýznamnejšie faktory podnikových investícií uvádzané v odbornej literatúre sú úroveň produkcie a v menšej miere užívateľské náklady kapitálu. Úlohu zohráva aj štruktúra financovania, alebo presnejšie podiel vnútorných finančných prostriedkov na investičných výdavkoch firiem: spoločnosti majú tendenciu financovať investičné projekty skôr prostredníctvom vnútorných zdrojov, aby sa vyhli navýšeniu spojenému s externým financovaním.¹ Literatúra v tejto súvislosti poukazuje na výrazný vzájomný vzťah medzi pohybmi hrubého prevádzkového prebytku alebo peňažného toku a celkovými investíciami.²

Viacero hlavných krátkodobých ukazovateľov, ako je priemyselná produkcia investičného tovaru a priemyselné objednávky investičného tovaru, naznačuje pokračujúce oslabovanie rastu investícií eurozóny v prvom polroku 2012. Ďalší ukazovateľ, ktorým je hrubý prevádzkový prebytok, naznačuje, že ak sa nezhorší podnikateľská dôvera, toto oslabovanie by mohlo byť obmedzené. Hrubý prevádzkový prebytok, ktorý vyjadruje vnútorne vytvorené financie a je výrazne prepojený s investíciami, rastie, aj keď pomalším tempom (graf B).

Graf A Celkové investície a krátkodobé ukazovatele

(medziročná percentuálna zmena)



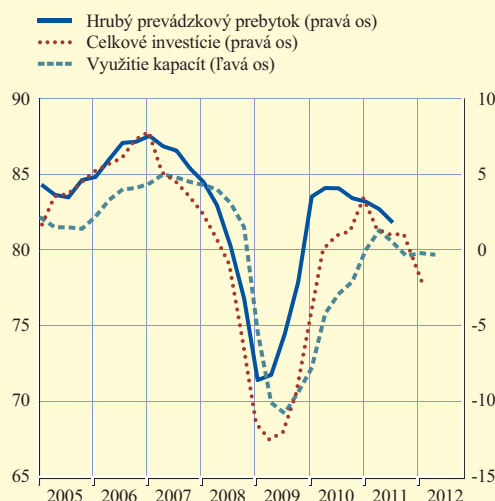
Zdroj: Eurostat.

1 Viac v článku Business investment in the euro area and the role of firms' investment positions, *Mesačný bulletin*, ECB, apríl 2008.

2 Ibid.

Graf B Celkové investície, hrubý prevádzkový prebytok a využitie kapacít

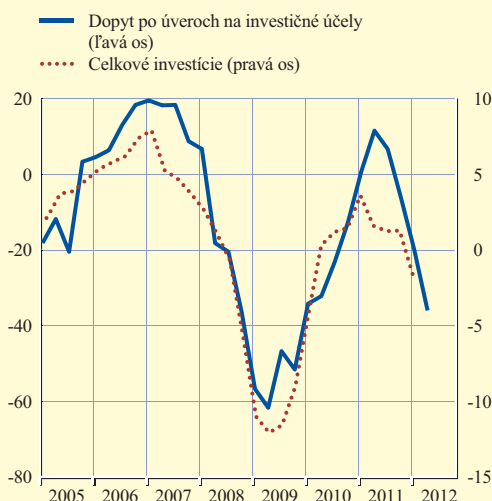
(medziročná percentuálna zmena, percento využitia kapacít)



Zdroj: Eurostat a Európska komisia (prieskum výroby GR ECFIN).

Graf C Celkové investície a dopyt po úveroch na investičné účely

(medziročná percentuálna zmena, saldá)



Zdroj: Eurostat a ECB (prieskum úverovej aktivity bánk v eurozóne do apríla 2012)

Poznámka: Dopyt po úveroch sa týka vážených sald reakcií bánk v súvislosti so smerovaním vplyvu príspevku fixných investícií na dopyt.

Krátkodobé ukazovatele podnikových investícií – prieskumy

Investičné plány firiem na tento rok naznačujú aj viaceré prieskumy. Zvýšené využívanie kapacít poukazuje na potrebu firiem rozšíriť svoj základný kapitál. Podľa podnikových prieskumov Európskej komisie sa začiatkom roka 2011 rast využívania kapacít vo výrobnom sektore zastavil (graf B). Môže to byť dôsledkom poklesu dopytu na pozadí existujúcej úrovne výrobných kapacít, ktorý sa odráža v základnom kapitáli.³

Výsledky prieskumu úverovej aktivity bánk v eurozóne uskutočneného v apríli 2012 naznačujú, že dopyt po úveroch na investičné účely, ktorý tiež pomáha predpovedať celkové investície, sa v prvom štvrtroku 2012 ďalej znižoval a jeho ďalšie znižovanie sa predpokladá aj v druhom štvrtroku (graf C). Nižší dopyt po externom financovaní môže naznačovať, že vzhľadom na celkovú vysokú makroekonomickú neistotu zaujímajú spoločnosti vo vzťahu k investičným rozhodnutiam vyčkávacie stanovisko.⁴ Zvýšená neistota môže posunúť nahor aj úroveň návratnosti pre určité typy investičných projektov, pre dané úrovne dopytu, náklady financovania a iné rozhodujúce faktory.⁵ Pokles dôvery spoločností sa zdá byť v súlade s najnovšími údajmi z prieskumu štruktúry investícií GR ECFIN. Výsledky prieskumu naznačujú, že nadpriemerný podiel investícií sa používa na nahradenie zastaraného základného kapitálu, zatiaľ čo sa očakáva, že investície na rozšírenie výrobných kapacít, ktoré môžu znamenať väčšie externé financovanie, zostanú v roku 2012 pomerne obmedzené (graf D).

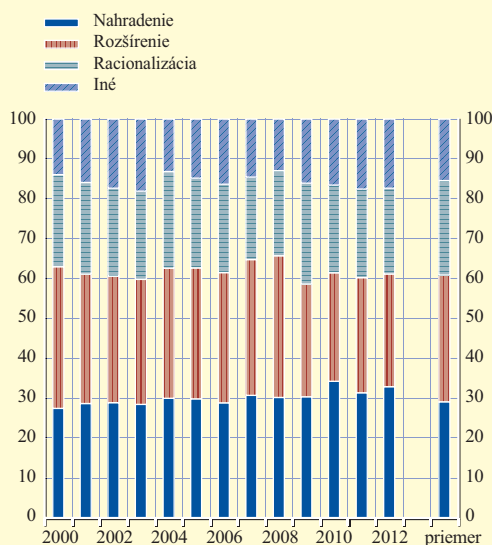
³ Viac v boxe Business investment, capacity utilisation and demand, *Mesačný bulletin*, ECB, apríl 2010.

⁴ Viac v boxe Vývoj očakávaní dlhodobiejšieho rastu v eurozóne, *Mesačný bulletin*, ECB, jún 2012.

⁵ Prehľad vplyvu neistoty na celkové a jednotlivé investície sa nachádza v článku Carruth A., Dickerson, A. and Henley, A.: What do we know about investment under uncertainty?, *Journal of Economic Surveys*, Vol. 14, No 2, Blackwell Publishers Ltd, Oxford, April 2000.

Graf D Štruktúra priemyselných investícií

(percento respondentov)

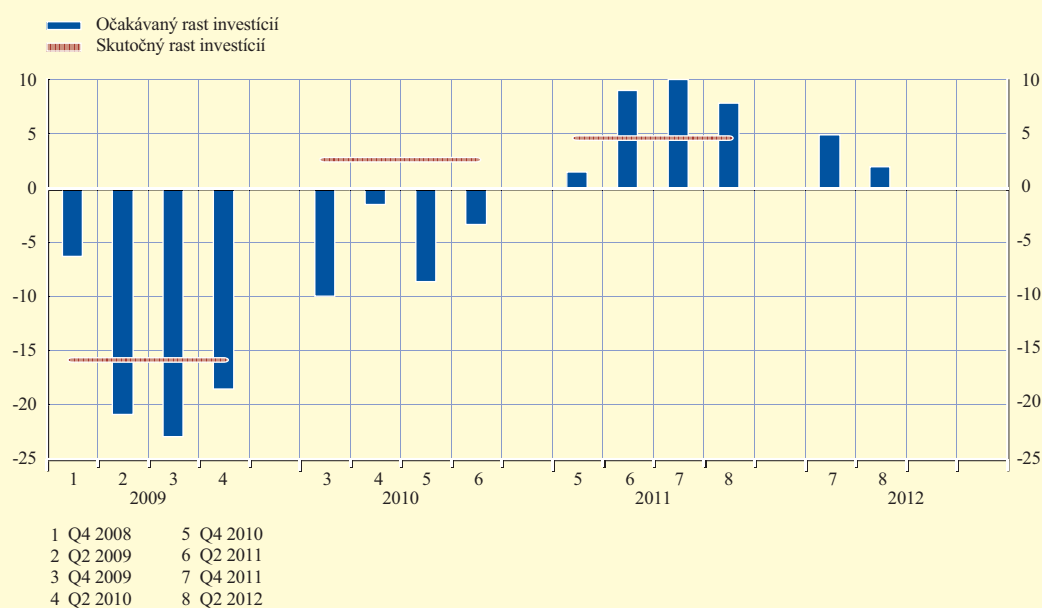


Zdroj: Európska komisia (prieskum investícií GR ECFIN)

Podľa najnovšieho dvojročného prieskumu priemyselných investícií Európskej komisie sa v roku 2012 očakáva pomalší rast investícií, ako sa predpokladalo v predchádzajúcom prieskume z októbra 2011 (graf E). Očakávaná miera rastu sa v reálnom ročnom vyjadrení znížila z 5 % na 2 %. Odpovede na otázky týkajúce sa faktorov ovplyvňujúcich priemyselné investície, ktoré objasňujú, čo spoločnosti považujú za hlavné obmedzenie investičných aktivít, naznačujú, že investície podporuje dopyt a finančné faktory (graf F). Napriek miernemu poklesu počtu firiem, ktoré od roku 2011 uvádzajú podmienky dopytu ako stimulujúce, zostávajú podmienky reálneho dopytu celkovo priaznivé, pričom sa bilancia odpovedí po období výrazných oscilácií počas krízy a po kríze vracia späť na úrovne, ktoré sa považujú za „normálne“. Finančné faktory zostávajú napriek nedávnomu zhoršeniu celkovo v kladnom pásme

Graf E Prieskum priemyselných investícií a jeho výsledky

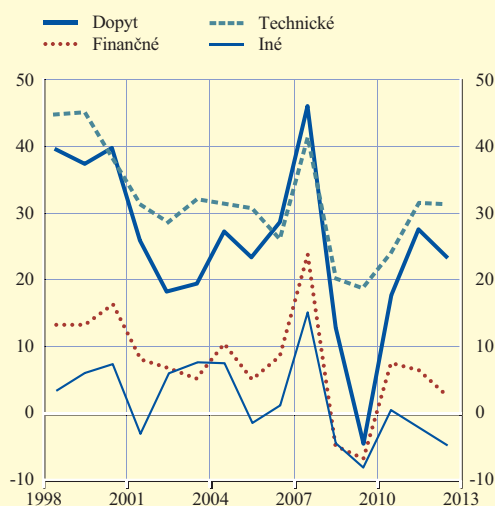
(ročná percentuálna zmena objemu)



Zdroj: Eurostat a Európska komisia (prieskum investícií GR ECFIN).
Poznámka: Číslo na osi x uvádzajú, kedy sa prieskum uskutočnil. Ako náhradný údaj za rast priemyselných investícií sa použili investície do kovov a strojového vybavenia.

Graf F Faktory ovplyvňujúce priemyselné investície

(saldá)



Zdroj: Európska komisia (prieskum investícií GR ECFIN).
Poznámka: Saldá sú váženým priemerom percenta odpovedí opisujúcich jednotlivé sektory ako veľmi stimulujúce (koeficient 1), stimulujúce (koeficient 0,5), obmedzujúce (koeficient -0,5) a veľmi obmedzujúce (koeficient -1).

neho dlhu ďalej prehĺbiť pod vplyvom rizík pomalšieho rastu, podnikové investície sa začnú koncom roka 2012 mierne zvyšovať v súlade s očakávaným miernym oživením domáceho dopytu a vývozu.

a výrazne sa líšia od úrovni zaznamenaných počas globálnej krízy v rokoch 2008 a 2009. Mohlo by to naznačovať, že pokles investícií v podstate nesúvisí s obmedzením externého financovania, ktorému čelia spoločnosti, ale že je spôsobený skôr správaním sa spoločností v prostredí zvýšenej neistoty.

Výhľad

Krátkodobé ukazovatele celkovo naznačujú pretrvávanie nízkej dynamiky investícií v najbližšom období. Môže to súvisieť s opatrným prístupom spoločností k investíciám v prostredí pretrvávajúcej vysokej neistoty. Ukazovatele z prieskumov zároveň ukazujú, že základné faktory (čiže vyhliadky v oblasti dopytu a podmienky financovania) sa stále považujú za pomerne priaznivé a zreteľne priaznivejšie ako v období po bankrote banky Lehman Brothers v septembri 2008. Pokiaľ ide o ďalší vývoj, očakáva sa, že hoci by sa mohla kríza štát-

SPOTREBA VEREJNEJ SPRÁVY

Čo sa týka spotreby verejnej správy, zaznamenal sa mierny rast, odrážajúci hlavne úsilie o fiškálnu konsolidáciu v mnohých krajinách. Po miernom medzištvrtročnom poklese v treťom a štvrtom štvrtroku 2011 sa reálna spotreba verejnej správy v prvom štvrtroku 2012 zvýšila len minimálne.

Pokiaľ ide o jednotlivé zložky, znížovanie kompenzácií zamestnancov verejnej správy, ktoré tvoria takmer polovicu celkovej spotreby verejnej správy, bolo hlavným faktorom znižujúcim celkovú nominálnu spotrebu verejnej správy. Toto znížovanie vyplýva z tlmeneho vývoja miezd a znížovania 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. Rast sociálnych transferov v naturáliách, ktoré taktiež dosahujú približne štvrtinu spotreby verejnej správy, je v súlade s historickými priemerami. Je to spôsobené tým, že do sociálnych transferov v naturáliách sú zahrnuté aj prvky, ktoré majú do určitej miery autonómnu dynamiku, ako sú napríklad výdavky na zdravotníctvo.

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

ZÁSoby

V nasledujúcom období sa očakáva, že príspevok zásob k rastu zostane takmer nulový. V zápornom príspevku zaznamenanom v druhom polroku 2011 a v prvom štvrtroku 2012 sa odrážalo výrazné spomalenie tempa obnovy zásob (v porovnaní s tempom zaznamenaným začiatkom roka 2011), ktoré si vyžiadalo súčasné spomalenie aktivity. Začiatok pomerne obmedzených úrovní zásob mohol znížiť rozsah podobného výrazného zbavovania sa zásob, aké bolo zaznamenané po úpadku banky Lehman Brothers.

Vzhľadom na výrazné zbavovanie sa zásob, ku ktorému došlo počas hlbkej recesie v rokoch 2008 a 2009, a na ich mierne doplnenie počas nasledujúceho oživenia, zostali firmám dosť obmedzené zásoby. Obnova zásob vykázaná v národných účtoch od tretieho štvrtroku 2010 mohla teda byť skôr odrazom rýchlejšieho oživenia aktivity, ako sa predpokladalo, než premyslenými pokusmi firmami o uvoľnenie prísnej politiky v oblasti zásob, postupne zavádzanej najmä po úpadku banky Lehman Brothers. Prieskumy a iné neoficiálne údaje poukazujú v období od roku 2010 do polovice roka 2011 na prísne riadené úrovne zásob v dodávateľskom reťazci.

Významné čisté prírastky zásob zaznamenané v polovici roka 2011 (v hodnote 0,8 % HDP v druhom štvrtroku) v kombinácii s výrazným zhoršením podnikateľských perspektív v lete 2011 viedli firmy v priebehu niekoľkých mesiacov k rýchlemu prehodnoteniu úrovne zásob. Podľa prieskumov Európskej komisie medzi podnikateľmi sa predpokladalo, že sa tieto úrovne do jesene 2011 vrátia na svoju z historického hľadiska normálnu úroveň. Aj prieskumy indexu PMI potvrdzujú u výrobcov v poslednom štvrtroku 2011 určitý model rýchlejšieho znižovania zásob vstupných výrobných materiálov a maloobchodných zásob a v menšej miere aj zásob hotových tovarov (čo je v súlade s ich nedobrovoľným zvyšovaním). Toto nastavenie viedlo k zápornému príspevku zásob k rastu na úrovni -0,3 percentuálneho bodu v treťom aj štvrtom štvrtroku 2011, ako aj k ďalším -0,2 percentuálneho bodu v prvom štvrtroku 2012, čím sa zvrátil sled väčšinou kladných príspevkov zásob zaznamenaný v predchádzajúcich ôsmich štvrtrokoch.

Keďže začiatkom roku 2012 došlo k výraznému zbavovaniu sa zásob, pravdepodobne sa začal celkový proces úprav zásob, pričom sa na zvyšok roka očakávali skôr neutrálne alebo mierne kladné príspevky zásob k rastu. Nové údaje z prieskumov (Európskej komisie aj indexu PMI) z februára až mája 2012 skutočne signalizujú stabilizáciu tempa tvorby zásob, resp. zbavovania sa zásob v prvom polroku 2012.

ZAHraničný OBCHOD

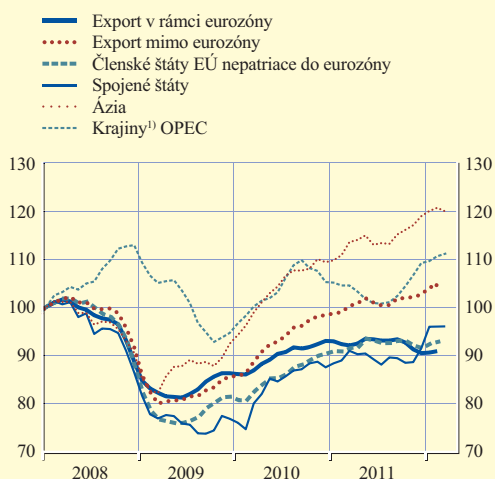
Po nevýraznom znížení v poslednom štvrtroku 2011 zaznamenal vývoz tovarov a služieb v prvom štvrtroku 2012 mierne oživenie (medziročne 1,0 %). Toto oživenie vývozu bolo spôsobené najmä zvýšeným zahraničným dopytom. Najvýraznejšie vzrástol vývoz do Latinskej Ameriky a Spojených štátov, aspoň pokiaľ ide o obchod s tovarom. Vývoz do Ázie však po mohutnom raste v predchádzajúcich mesiacoch stratil dynamiku. Vývoz v rámci eurozóny zostal pomerne slabý (graf 53).

Dovoz tovarov a služieb sa v prvom štvrtroku 2012 stabilizoval (s medzištvrtročným zvýšením o 0,1 %), pričom sa v predchádzajúcom štvrtroku znížil o 1,7 %. Celkovo bola dynamika rastu dovozu od začiatku roka 2011 pomalá, čo v podstate zodpovedalo vývoju celkovej úrovne domáceho dopytu. Keďže v prvom štvrtroku 2012 dovoz naďalej zaostával za vývozom, príspevok čistého obchodu k rastu reálneho HDP eurozóny bol opäť kladný (0,4 percentuálneho bodu).

Pokiaľ ide o ďalší vývoj, dostupné ukazovatele naznačujú, že rast vývozu eurozóny pravdepodobne stratí v blízkej budúcnosti dynamiku. V máji 2012 klesol index PMI pre nové vývozné

Graf 53 Objem exportu eurozóny vybraným obchodným partnerom

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



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

1) Organizácia krajín vyvážajúcich ropu.

objednávky eurozóny na 45,1, čo je najnižšia úroveň od novembra 2011. Keďže sa tento ukazovateľ v posledných mesiacoch vyvíjal menej priaznivo ako globálny index PMI pre nové vývozné objednávky, môže to signalizovať, že nedávny pokles počtu nových vývozných objednávok eurozóny primárne súvisí so slabším dopytom po dovoze na trhoch, ktorých váha v rámci vývozu eurozóny je väčšia ako v rámci svetového vývozu (čo platí najmä pre európske krajiny). V apríli 2012 sa podľa Európskej komisie znížila aj úroveň nevybavených vývozných objednávok, zostala však blízko dlhodobejšieho priemeru. V druhom polroku 2012 sa na pozadí postupného mierneho posilňovania globálnej hospodárskej aktivity očakáva opätovné zvýšenie rastu zahraničného dopytu a vývozu eurozóny. Krátkodobý výhľad pre dovoz je naďalej pomerne mierny, čo celkovo zodpovedá perspektíve hospodárskej aktivity v eurozóne.

4.2 SEKTOROVÁ PRODUKCIA

Pokiaľ ide o produkciu v rámci národných účtov, celková pridaná hodnota sa v prvom štvrťroku 2012 znížila o 0,1 %, čím sa už druhý štvrťrok za sebou zvrátil prorastový trend, ktorý pretrvával od konca recesie v druhom štvrťroku 2009. Krátkodobé ukazovatele naznačujú ďalšie spomalenie v druhom štvrťroku 2012. Od konca recesie v roku 2009 sa však v jednotlivých sektoroch zaznamenali značné rozdiely. Pridaná hodnota v priemyselnom sektore (bez stavebníctva) bola v prvom štvrťroku 2012 stále takmer o 9 % nižšia ako najvyššia úroveň pred recesiou. Naopak pridaná hodnota v službách takmer dosahovala svoju najvyššiu úroveň pred recesiou. Pridaná hodnota v sektore stavebníctva ďalej klesala, pričom v prvom štvrťroku 2012 bola takmer o 16 % nižšia ako úroveň pred recesiou.

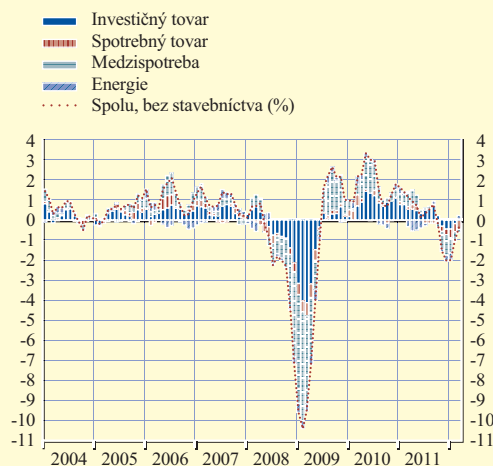
PRIEMYSEL (BEZ STAVEBNÍCTVA)

Pridaná hodnota v priemyselnom sektore bez stavebníctva, ktorá sa v poslednom štvrťroku 2011 medzištvrťročne znížila o 1,7 %, vykazovala v prvom štvrťroku 2012 nulový rast. Produkcia klesala už druhý štvrťrok za sebou celkovo v súlade s vývojom pridanej hodnoty v priemyselnom sektore (graf 54): po poklese o 2,0 % v poslednom štvrťroku 2011 sa priemyselná produkcia (bez stavebníctva) v prvom štvrťroku 2012 znížila o 0,4 %. Tento pokles bol zaznamenaný vo všetkých hlavných priemyselných zoskupeniach, najvýraznejší bol pri spotrebnom tovare (-1,9 %). Údaje z prieskumov Európskej komisie naznačujú, že v období troch mesiacov do apríla malo nepriaznivý vplyv na produkciu slabnutie dopytu a zhoršujúca sa finančná situácia.

Pokiaľ ide o ďalší vývoj, krátkodobé ukazovatele naznačujú, že nízka aktivita v priemyselnom sektore bude pravdepodobne pokračovať aj v druhom štvrťroku 2012. Tento trend sa odráža aj v ukazovateli dôvery v priemysle Európskej komisie, ktorý sa v máji ďalej znižoval (graf 55), najmä vplyvom negatívnejšieho posúdenia očakávaní v oblasti produkcie a nevybavených objednávok. Aj minulé produkcia sa posudzovala negatívnejšie. Index PMI pre výrobný sektor bol v prvých dvoch me-

Graf 54 Príspevky k rastu priemyselnej produkcie

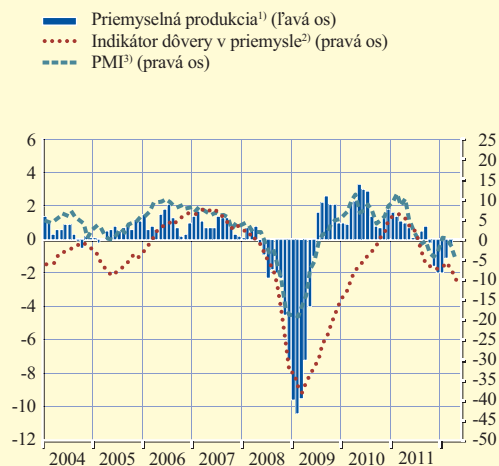
(miera rastu a príspevky v percentuálnych bodoch; mesačné údaje; očistené od sezónnych vplyvov)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.
Poznámka: Znárodné údaje sú kalkulované ako podiel trojmesačných kľzavých 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 rovné 50.

siacoch druhého štvrťroka 2012 nižší ako v prvom štvrťroku a zostával pod teoretickou hodnotou nulového rastu 50, čo naznačuje ďalšie znižovanie priemyselnej produkcie. Klesli najmä nové objednávky v priemysle, ktoré by sa mali následne objaviť vo výrobe. Tento pokles nových objednávok sa prejavil vo všetkých priemyselných zoskupeniach. Prieskum Európskej komisie a spoločnosť Markit zaznamenali klesajúci trend hodnotenia celkových nevybavených objednávok a nových objednávok firiem v prvých dvoch mesiacoch druhého štvrťroka 2012. Nevybavené objednávky boli v oboch mesiacoch mierne pod dlhodobým priemerom. V týchto dvoch mesiacoch sa zhoršil aj index PMI pre nové priemyselné objednávky a naznačoval ďalšie klesanie nových priemyselných objednávok.

STAVEBNÍCTVO

Záporný príspevok sektora stavebníctva k rastu celkovej pridanej hodnoty v prvom štvrťroku 2012 bol čiastočne spôsobený nepriaznivými februárovými poveternostnými podmienkami v niektorých krajinách Európy. Dynamika rastu zostala slabá a potvrdila krehkosť stavebného sektora.

Krátkodobé ukazovatele stále uvádzajú nízke čísla a signalizujú do budúcnosti nepriaznivé zmeny v stavebníctve. V porovnaní s prvým štvrťkom 2012 bol index PMI v stavebníctve aj index PMI nových objednávok v prvom mesiaci druhého štvrťroka volatilný a pohyboval sa vo fáze klesania. Mierne sa odlišoval ukazovateľ podnikateľskej dôvery v sektore stavebníctva Európskej komisie, ktorý zotrúva výrazne pod svojím dlhodobým priemerom a v prvých dvoch mesiacoch druhého štvrťroka klesal.

SLUŽBY

Pridaná hodnota v službách v prvom štvrťroku 2012 stagnovala po desiatich štvrťrokoch kladného rastu. Od tretieho štvrťroka 2009 do prvého štvrťroka 2012, teda po začiatku oživenia, dosahoval priemerný štvrťročný rast v službách 0,3 %.

Čo sa týka ďalšieho vývoja, prieskumy poukazujú na pomalé napredovanie v sektore služieb v druhom štvrťroku 2012. Priemerná úroveň indexu PMI pre sektor služieb bola v apríli a máji pod úrovňou prvého štvrťroka a pod teoretickou hodnotou nulového rastu 50. Prieskum podnikateľskej dôvery v sektore služieb Európskej komisie v zásade poukázal na podobný vývoj.

4.3 TRH PRÁCE

Situácia na pracovných trhoch eurozóny sa v dôsledku spomalenia hospodárskej aktivity v posledných štvrťrokoch ďalej zhoršovala. Zamestnanosť sústavne klesá a miera nezamestnanosti dosiahla historicky vysokú úroveň, v ktorej za odrážajú zmeny na trhu práce prebiehajúce vo viacerých krajinách eurozóny.¹ Výhľadové ukazovatele, ako sú prieskumy, sa v posledných mesiacoch ďalej zhoršovali.

Zlepšenie podmienok na trhu práce v priebehu roka 2010 a začiatkom roka 2011 viedlo k vyššiemu počtu odpracovaných hodín, aj keď bol tento rast obmedzený zachovávaním zamestnanosti počas krízy v rokoch 2008 a 2009 a pomalým oživovaním hospodárskej aktivity. Po miernom raste v treťom štvrťroku 2011 sa celkový počet odpracovaných hodín v poslednom štvrťroku opäť znížil o 0,4 %. V členení podľa sektorov sa počet odpracovaných hodín znížil v sektore služieb aj v priemysle (bez stavebníctva). Naopak počet odpracovaných hodín sa zvýšil v oblasti realitných aktivít a profesionálnych služieb.

Počet zamestnaných osôb sa v poslednom štvrťroku 2011 znižoval už druhý po sebe nasledujúci štvrťrok. Pokles zamestnanosti bol obzvlášť výrazný v stavebnom sektore, v ktorom sa zaznamenal medzištvrťročný pokles na úrovni 1,6 %. Menej klesla celková zamestnanosť v priemysle (bez stavebníctva) o 0,3 % a v službách o 0,1%, pričom sektor služieb podporil výrazný rast zamestnanosti v oblasti realitných aktivít (tabuľka 9).

1 V boxe 1 sa v časti 1 skúma vývoj miery ekonomickej aktivity obyvateľstva v eurozóne a Spojených štátoch.

Tabuľka 9 Rast zamestnanosti

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

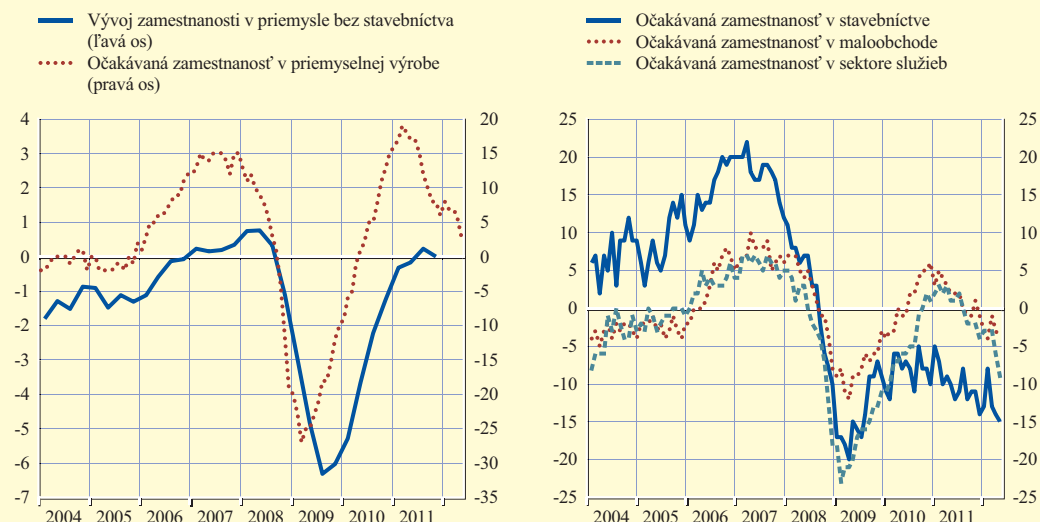
	Ročné miery		Počet osôb Štvrťročné miery			Ročné miery		Počet hodín Štvrťročné miery		
	2010	2011	2011 Q2	2011 Q3	2011 Q4	2010	2011	2011 Q2	2011 Q3	2011 Q4
Hospodárstvo spolu										
z toho:	-0,5	0,1	0,2	-0,2	-0,2	0,0	0,2	-0,3	0,2	-0,4
Poľnohospodárstvo a rybolov	-0,9	-2,6	0,4	-1,0	-0,8	-0,9	-1,9	-0,9	-1,2	-0,3
Priemysel	-3,3	-1,2	-0,2	-0,5	-0,7	-1,9	-0,8	-0,7	-0,1	-1,0
Priemysel bez stavebníctva	-3,1	-0,1	0,0	0,1	-0,3	-0,8	0,6	-0,4	0,4	-0,2
Stavebníctvo	-3,8	-3,8	-0,5	-1,6	-1,6	-3,9	-3,6	-1,3	-1,1	-2,6
Služby	0,4	0,7	0,3	-0,1	-0,1	0,7	0,7	-0,1	0,3	-0,2
Obchod a doprava	-0,7	0,6	0,6	-0,1	-0,4	-0,3	0,4	0,2	0,5	-0,8
Informácie a komunikácia	-1,1	1,6	0,5	-0,3	0,0	-0,8	1,4	-0,1	0,4	-0,7
Finančníctvo a poisťovníctvo	-1,0	-0,2	-0,3	0,1	0,0	-0,6	0,2	-0,5	0,2	-0,3
Aktivity v oblasti nehnuteľností	-0,4	2,6	-0,5	-0,5	2,2	0,6	2,1	-0,7	0,8	1,2
Odborné služby	2,0	2,6	0,9	-0,2	0,4	2,8	3,0	0,5	0,1	0,5
Verejná správa	1,0	0,1	-0,1	0,1	-0,1	1,1	0,1	-0,3	0,1	0,1
Ostatné služby ¹⁾	0,8	-0,2	-0,5	0,0	-0,1	0,6	-0,5	-1,3	1,0	-0,3

Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

1) Zahŕňa aj služby domácnostiam, slobodné umenia a aktivity extrateritoriálnych organizácií.

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.

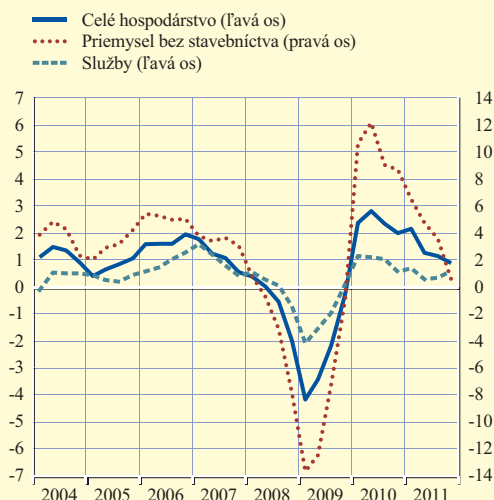
Prieskumy zamestnanosti naznačujú, že v dôsledku stagnujúcej aktivity eurozóny sa v prvom polroku 2012 pravdepodobne spomalí tvorba pracovných miest. Pod hodnotou nulového rastu zostal v prvom štvrťroku aj v prvých dvoch mesiacoch druhého štvrťroka 2012 konkrétne index PMI pre očakávania v oblasti zamestnanosti (zahŕňajúci výrobný sektor aj služby). Podobné očakávania sa uvádzajú aj v podnikových prieskumoch Európskej komisie (graf 56).

Rast produktivity práce v priebehu roka 2011 klesal, keďže ročný rast HDP sa spomalil viac ako rast zamestnanosti. Rast produktivity na zamestnanú osobu sa spomalil z 2,2 % v prvom štvrťroku na 0,9 % v poslednom štvrťroku 2011. V rovnakom období sa okrem toho znížil aj ročný rast hodinovej produktivity práce z 1,8 % na 0,7 % (graf 57). Očakáva sa, že v súlade s nízkou hospodárskou aktivitou a očakávaným ďalším poklesom zamestnanosti zostane rast produktivity v blízkej budúcnosti celkovo stabilný.

Miera nezamestnanosti naďalej stúpala a v apríli 2012 dosiahla 11,0 %, čo je historicky najvyššia zaznamenaná úroveň, takže bola prekročená najvyššia hodnota z konca roka 1996. Najnovšie čísla predstavujú v porovnaní so stavom pred roka zvýšenie miery nezamestnanosti na úrovni 1,1 percentuálneho bodu (graf 58). Pomalý rast zamestnanosti a nepresvedčivé výsledky prieskumov poukazujú na jej ďalší rast v krátkodobom horizonte.

Graf 57 Produktivita práce na zamestnanca

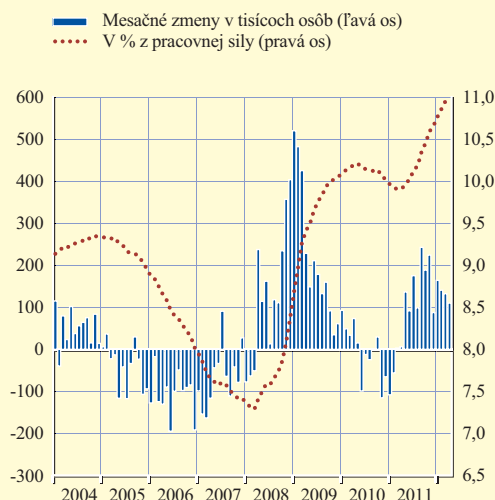
(ročná percentuálna zmena)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Graf 58 Nezamestnanosť

(mesačné údaje; očistené od sezónnych vplyvov)



Zdroj: Eurostat.

4.4 PERSPEKTÍVA VÝVOJA HOSPODÁRSKEJ AKTIVITY

Dostupné ukazovatele za druhý štvrťrok 2012 poukazujú na spomaľovanie rastu a upozorňujú na prevládajúcu neistotu. Z dlhodobejšieho pohľadu sa stále očakáva, že sa hospodárstvo eurozóny postupne oživi. Tempo rastu by však malo naďalej brzdiť súčasné napätie na niektorých trhoch so štátnymi dlhopismi krajín eurozóny a jeho vplyv na podmienky poskytovania úverov, proces úprav bilancií vo finančnom i nefinančnom sektore a vysoká nezamestnanosť.

Podľa makroekonomických projekcií odborníkov Eurosystému z júna 2012 by sa mala ročná miera rastu reálneho HDP eurozóny pohybovať v roku 2012 v rozpätí od -0,5 % do 0,3 % a v roku 2013 od 0,0 % do 2,0 %. V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov ECB z marca 2012 zostal interval pre rok 2012 nezmenený, zatiaľ čo interval na rok 2013 sa nepatrne zúžil (viac aj v časti 6).

Tento hospodársky výhľad pre eurozónu ohrozujú zvýšené riziká pomalšieho rastu súvisiace najmä s ďalším zvýšením napätia na viacerých finančných trhoch eurozóny a jeho možným prenosom do reálneho hospodárstva eurozóny. Riziká spomalenia hospodárskeho rastu súvisia aj s možným obnovením rastu cien komodít v strednodobom horizonte.

Box 9 ukazuje, že očakávania dlhodobejšieho rastu pre eurozónu mali od začiatku roka 2000 klesajúci trend a že neistota, ktorá s nimi súvisí, sa od recesie v roku 2009 značne zvýšila.

VÝVOJ OČAKÁVANÍ DLHODOBEJŠIEHO RASTU EUROZÓNY

V niekoľkých prieskumoch hospodárstva eurozóny sa zisťujú očakávania respondentov, pokiaľ ide o rast reálneho HDP na štyri alebo viac nasledujúcich rokov. Je to dostatočne dlhý horizont, aby ho neovplyvňovali cyklické zretele a aby teda predstavoval perspektívu (potenciálneho) dlhodobého priemerného rastu. Zmeny týchto perspektív môžu napríklad odzrkadľovať očakávania trvalých zmien faktorov, ktoré určujú dlhodobý rast, ako je pracovná sila alebo rast produktivity. Môžu ich však naštartovať aj nadmerné cyklické pohyby a príliš dlhé procesy úprav, pretože sa môžu vyskytnúť po obdobiach výkyvov. V tomto ohľade mohol hospodársky vývoj od nástupu finančnej krízy a procesy úprav, ktoré sa dali následne do pohybu, ovplyvniť výhľad dlhodobejšieho rastu a/alebo neistotu, ktorá s ním súvisí. V tejto situácii sa v tomto boxe skúma vývoj dlhodobejších očakávaní reálneho rastu HDP eurozóny.

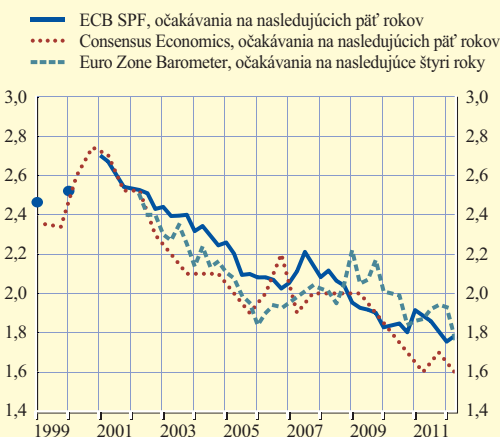
Vývoj priemerných hodnôt očakávaní dlhodobejšieho rastu

Všetky výsledky prieskumov ECB Survey of Professional Forecasters¹ (SPF), Consensus Economics a Euro Zone Barometer uskutočnených v období od roku 1999 poukazujú na výrazný klesajúci trend očakávaní dlhodobejšieho rastu eurozóny (graf A). Je to v súlade s vývojom odhadov potenciálneho rastu produkcie eurozóny vypracovaných medzinárodnými organizáciami, ktoré mali v tom istom období taktiež klesajúci trend (graf B). V období pred krízou bol tento klesajúci trend spôsobený najmä nižším príspevkom tzv. celkovej produktivity faktorov (total factor productivity – TFP), ktorá spolu s rastom disponibilnej pracovnej sily a kapitálu tvorí potenciálny rast produkcie. Výrazný negatívny vplyv na dlhodobější rast pracovnej sily a kapitálu mala aj finančná kríza a následná recesia, napríklad prostredníctvom vyššej miery štrukturálnej nezamestnanosti, ako aj dlhodobá záporná dynamika investícií. Dlhodobějšíu perspektívu rastu eurozóny celkovo ovplyvňuje starnutie populácie, ktoré znižuje mieru rastu budúcej populácie v aktívnom veku.²

V rámci klesajúceho trendu očakávaní úrovne dlhodobejšieho rastu reálneho HDP z prieskumov sa vyskytovali rôzne fázy vývoja. Očakávania zreteľne stúpali najmä v rokoch 2000 a 2001, keď sa v súvislosti s tech-

Graf A Očakávania dlhodobejšieho rastu pre eurozónu

(ročná percentuálna zmena)



Zdroj: ECB, Consensus Economics a Euro Zone Barometer. Poznámka: V rokoch 1999 a 2000 zisťoval SPF očakávania inflácie na nasledujúcich päť rokov len v prvom štvrťroku. Consensus Economics začali zhromažďovať údaje za eurozónu v roku 2002 a Euro Zone Barometer v roku 2003. Predikcie Consensus Economics do roku 2003 sa tvorili z priemerov predikcií pre jednotlivé krajiny, a to Nemecko, Francúzsko, Taliansko, Holandsko a Španielsko, s použitím váhy HDP.

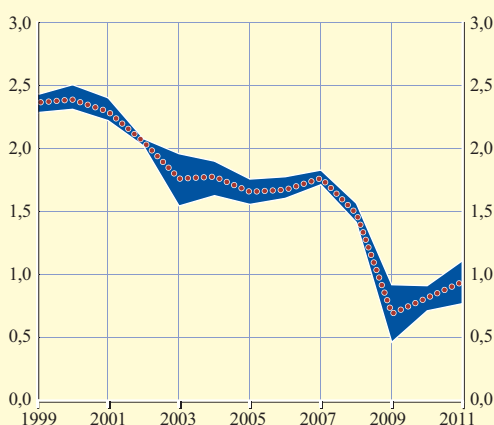
1 V prieskume sa od expertov pôsobiacich vo finančných alebo nefinančných inštitúciách so sídlom v EÚ štvrťročne zbierajú informácie o očakávaniach týkajúcich sa inflácie v eurozóne, rastu reálneho HDP a nezamestnanosti. Údaje sú dostupné na internetovej stránke ECB na adrese www.ecb.europa.eu/stats/prices/indic/forecast/html/index.en.html

2 Diskusia o koncepcii potenciálnej produkcie a vývoji odhadov potenciálnej produkcie pre eurozónu je v článku Trends in potential output, *Mesačný bulletin*, ECB, január 2011.

Graf B Odhady potenciálnej produkcie

(medziročná percentuálna zmena)

..... Priemer odhadov OECD, MMF a Komisie

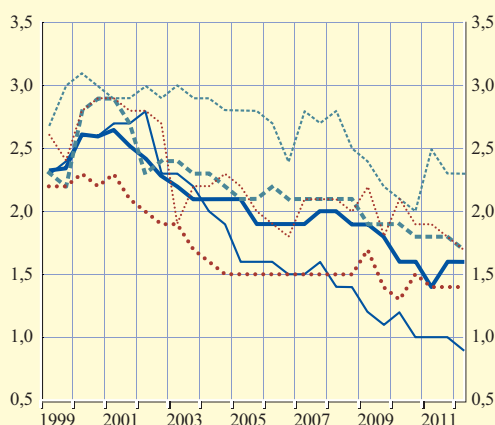


Zdroj: Economic Outlook, OECD, November 2011; World Economic Outlook, IMF, April 2012 a European Commission, AMECO database, spring 2012.
Poznámka: Vytieňovaná plocha znamená rozpätie odhadov.

Graf C Očakávania dlhodobejšieho rastu pre eurozónu a väčšie ekonomiky eurozóny

(ročná percentuálna zmena)

— Eurozóna — Taliansko
..... Nemecko Holandsko
- - - Francúzsko - - - Španielsko



Zdroj: Consensus Economics.
Poznámka: Očakávania priemernej miery rastu na nasledujúcich šesť až desať rokov sú dostupné len v hodnote zaokrúhlenej na jedno desatinné miesto.

nológiami IT očakával trvalý rast produktivity. Očakávania dlhodobejšieho rastu dosiahli historicky najvyššiu úroveň 2,7 % začiatkom roka 2001. Následne sústavne klesali a v predkrízovom období sa stabilizovali a mierne oživil. Zvýšenie na 2,2 % zaznamenané tesne pred nástupom krízy sa zhodovalo s obdobím prudkého rastu, pričom sa ďalej zaznamenávali miery rastu reálneho HDP okolo 3 % a niekedy aj vyššie. S nástupom krízy nadobudli očakávania dlhodobejšieho rastu pôvodný klesajúci trend a v súčasnosti dosahujú približne 1,7 %.

Paralela medzi špecifickými fázami skutočného hospodárskeho cyklu a pohybmi v očakávaniach dlhodobejšieho rastu naznačuje, že ich určovali nielen štrukturálne faktory, ale že boli ovplyvnené aj vlnami rastúceho optimizmu a pesimizmu.

K podobným zisteniam za eurozónu ako celok možno dospieť aj v prípade vývoja očakávaní dlhodobejšieho rastu vo väčších krajinách eurozóny. Údaje prieskumu Consensus Economics ukazujú, že vo všetkých sledovaných krajinách okrem Nemecka sa v prvých rokoch 21. storočia zaznamenalo zlepšenie očakávaní dlhodobejšieho rastu v súvislosti s očakávaniami tzv. novej ekonomiky hnanej technológiami IT a pravdepodobne aj vplyvom menovej únie na hospodárstvo (graf C). Následné došlo k zhoršeniu perspektívy dlhodobejšieho rastu tempom, ktoré sa v jednotlivých krajinách líšilo, pričom najprudšie zhoršenie sa zaznamenáva v Taliansku a Holandsku (kde sa v prvých rokoch 21. storočia zaznamenal boom v oblasti nehnuteľností na bývanie). Zdá sa, že stabilizácia celkových očakávaní pred krízou bola spôsobená najmä stabilizáciou očakávaní vo Francúzsku a Nemecku, zatiaľ čo návrat ku klesajúcemu trendu spôsobili najmä očakávania v Španielsku, ktoré odzrkadľovali dolnú fázu hospodárskeho cyklu.

Pokiaľ ide o celé obdobie, od roku 1999 sa v Nemecku sústavne zaznamenávali očakávania dlhodobejšieho rastu pod úrovňou priemerných očakávaní za eurozónu ako celok, ktoré zostávali relatívne stabilne okolo úrovne 1,5 %. Očakávania dlhodobejšieho rastu pre Taliansko boli tiež pod úrovňou eurozóny, mali však klesajúci trend. V rovnakom čase boli očakávania dlhodobejšieho rastu pre Holandsko a Francúzsko celkovo v súlade s očakávaniami pre eurozónu, zatiaľ čo očakávania pre Španielsko boli na výrazne vyššej úrovni v porovnaní s ostatnými veľkými krajinami eurozóny aj s eurozónou ako celkom.

Vývoj očakávaní dlhodobejšieho rastu v ostatných rozvinutých ekonomikách má niektoré črty spoločné s vývojom v eurozóne. Stúpanie je v prvých rokoch 21. storočia viditeľné aj v Spojených štátoch a Japonsku a je prudšie ako v eurozóne (graf D). Očakávania rastu pre Spojené kráľovstvo boli v danom období ustálené, pričom sa zvýšili v začiatkoch krízy, keď už očakávania pre Spojené štáty začali klesať.

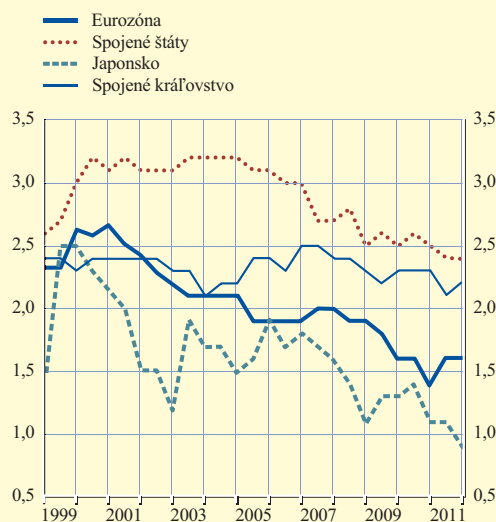
V období od roku 1999 boli očakávania dlhodobejšieho rastu pre Spojené štáty sústavne vyššie ako očakávania pre ostatné ekonomiky. Je to v súlade s odhadmi potenciálneho rastu produkcie pre Spojené štáty, ktoré boli vždy vyššie ako odhady pre eurozónu. Pokiaľ ide o Japonsko, relatívne nižšia úroveň očakávaní dlhodobejšieho rastu by mohla súvisieť s dlhou fázou úprav, ktorá nasledovala po období príliš výrazných pohybov cien aktív v 90. rokoch 20. storočia, ako aj so starnutím populácie.

Vývoj neistoty súvisiacej s očakávaniami dlhodobejšieho rastu

Od nástupu finančnej krízy sa značne zvýšila makroekonomická neistota súvisiaca s hospodárskym výhľadom. Rastúca neistota obklopujúca perspektívu dlhodobejšieho rastu sa môže odraziť v prieskumoch napríklad vo väčšej odlišnosti názorov respondentov na ďalší vývoj. V tomto ohľade je meradlom nesúladu názorov respondentov variačný koeficient³ rozdelenia predikcií SPF podľa jednotlivých odpovedí (graf E). Nesúlad bol najväčší v druhom štvrťroku 2009, uprostred recesie, no neskôr sa vrátil späť mierne nad úroveň pred krízou. Ďalším ukazovateľom neistoty je variačný koeficient odvodený od rozdelenia celkovej pravdepodobnosti (spriemerovaním jednotlivých rozdelení, ktoré majú poskytnúť respondenti SPF spolu s jednotlivými odpoveďami predikcií). Tento ukazovateľ začal narastať koncom roka 2008 a od roku 2009 kolísal na veľmi vysokých úrovniach (graf E). Tieto dva ukazovatele neistoty spolu nazna-

Graf D Očakávania dlhodobejšieho rastu pre eurozónu, Spojené štáty, Japonsko a Spojené kráľovstvo

(ročná percentuálna zmena)



Zdroj: Consensus Economics.

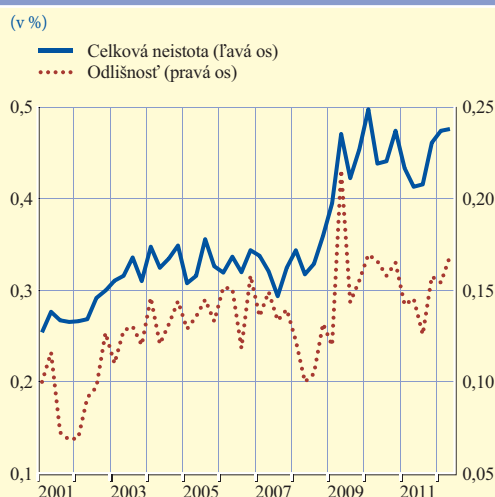
Poznámka: Očakávania priemernej miery rastu na nasledujúcich šesť až desať rokov sú dostupné len v hodnote zaokrúhlenej na jedno desatinné miesto. Zistenia za Japonsko z apríla 2001 sa interpolovali.

³ Variačný koeficient zodpovedá podielu štandardnej odchýlky rozdelenia a strednej hodnoty rozdelenia. Štandardnú odchýlku je vhodné normalizovať, pretože očakávania dlhodobejšieho rastu predstavujú trend.

čujú, že respondenti v súčasnosti menej dôverujú svojim odhadom v jednotlivých odpovediach ako prv.

Celkovo možno konštatovať, že dlhodobé očakávania rastu reálneho HDP eurozóny majú od začiatku 21. storočia zväčša klesajúci trend. Je to v súlade s nižšími príspevkami rastu celkovej produktivity faktorov, ale v poslednom čase aj nižším rastom pracovnej sily a kapitálu, ktorý vyplýva z odhadov rastu potenciálnej produkcie eurozóny. Zároveň sa v obdobiach veľmi priaznivého hospodárskeho vývoja v dlhodobejších prieskumoch očakávaní zaznamenali v klesajúcom trende krátkodobé výkyvy. Okrem toho je zrejmé, že po recesii z roku 2009 sa neistota obklopujúca vývoj dlhodobejšieho rastu značne zvýšila. Keďže celková neistota môže negatívne ovplyvniť hospodársky výsledok, ktorý môže spôsobiť napríklad ústup firiem od svojich investičných rozhodnutí aj väčšiu opatrnosť domácností, môže byť vyššia neistota obklopujúca perspektívu dlhodobejšieho rastu sama osebe faktorom prispievajúcim k zhoršovaniu očakávaní dlhodobejšieho rastu eurozóny.

Graf E Neistota a odlišnosť očakávaní dlhodobejšieho rastu z prieskumu SPF



Zdroj: ECB.

Poznámka: Celková neistota sa definuje ako variačný koeficient celkového rozdelenia pravdepodobnosti a odlišnosť sa definuje ako variačný koeficient rozdelenia jednotlivých odpovedí predikcie.

5 ROZPOČTOVÝ VÝVOJ

Hoci sa eurozóna v roku 2011 podarilo v oblasti rozpočtovej konsolidácie dosiahnuť výrazný pokrok, obnovenie udržateľnosti verejných financií a dôvery trhu si vyžaduje ďalšie úsilie. Podľa hospodárskej prognózy Európskej komisie z jari 2012 sa bude deficit verejnej správy eurozóny tento rok ďalej znižovať a v roku 2013 klesne pod referenčnú hodnotu, napriek značným rozdielom medzi jednotlivými krajinami. Je potrebné, aby krajiny, na ktoré sa vzťahuje postup pri nadmernom deficite, zabezpečili včasnú korekciu nadmerného deficitu v rámci stanovených termínov. V prípade niektorých krajín na to budú potrebné ďalšie konsolidačné opatrenia.

ROZPOČTOVÝ VÝVOJ V ROKU 2011

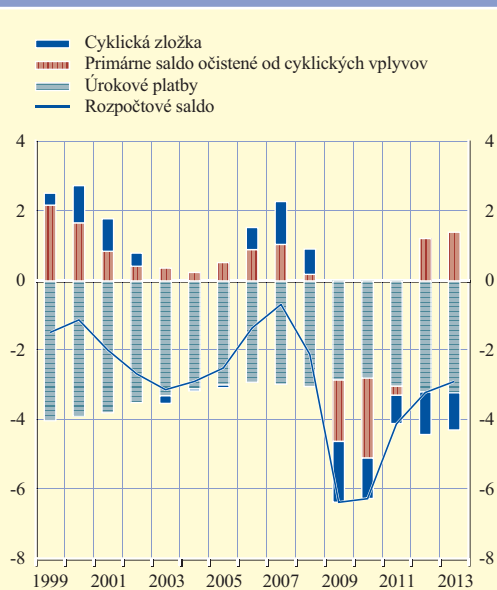
Podľa údajov Eurostatu z jari 2012 vykazovaných v rámci postupu pri nadmernom deficite deficit verejnej správy eurozóny v roku 2011 klesol na 4,1 %, pričom v roku 2010 dosahoval 6,2 % (tabuľka 10). Eurozóna zaznamenala v roku 2011 v oblasti rozpočtovej konsolidácie výrazný pokrok, hlavne vďaka opatreniam zameraným na krátenie výdavkov, ktoré boli väčšinou trvalého charakteru. S výnimkou Nemecka, Estónska, Luxemburska, Malty, Rakúska a Fínska však rozpočtový deficit zostal vo všetkých krajinách eurozóny nad referenčnou hodnotou 3 % HDP.

Dlh verejnej správy eurozóny sa v roku 2011 ďalej zvyšoval, hoci klesajúcim tempom, a dosiahol 88,0 % HDP (85,6 % HDP v roku 2010). Primárny rozpočtový deficit bol napriek postupnému klesaniu aj naďalej hlavným faktorom dynamiky verejného dlhu v roku 2011. Iba päť krajín eurozóny zaznamenalo pomer dlhu nižší ako referenčná hodnota 60 % HDP, pričom v Belgicku, Írsku, Grécku, Taliansku a Portugalsku bol pomer dlhu blízko alebo dokonca výrazne nad úrovňou 100 % HDP (tabuľka 11).

ROZPOČTOVÝ VÝVOJ V ROKU 2012 A V ĎALŠOM OBDOBÍ

Očakáva sa, že proces konsolidácie verejných financií bude pokračovať aj v roku 2012, hoci pomalším tempom. Podľa hospodárskej prognózy Európskej komisie z jari 2012 deficit verejnej správy eurozóny v roku 2012 klesne na 3,2 % HDP, čo je zhruba v súlade s prognózou z minulého jesene, a v roku 2013 by mal klesnúť mierne pod referenčnú hodnotu (tabuľka 10). Očakávané zlepšenie rozpočtového salda, najmä v roku 2012, keď by mal rozsah štrukturálnej adaptácie za eurozónu ako celok dosiahnuť takmer 1,3 percentuálneho bodu, je vo veľkej miere dôsledkom opatrení zameraných na zvyšovanie príjmov, zatiaľ čo pomer výdavkov by mal v sledovanom období zostať celkovo nezmenený. Cyklická zložka deficitu verejnej správy eurozóny by mala počas sledovaného obdobia zostať v podstate nezmenená, preto sa očakáva len obmedzený nepriaznivý vplyv konsolidačného úsilia na rast (graf 59).

Graf 59 Dekompozícia fiškálnej konsolidácie v eurozóne



Zdroj: Hospodárska prognóza Európskej komisie z jari 2012.

Tabuľka 10 Fiškálny vývoj v eurozóne

(v % HDP)	2009	2010	2011	2012	2013
a) Celkové príjmy	44,8	44,7	45,3	46,2	46,1
b) Celkové výdavky	51,2	51,0	49,4	49,4	49,0
z toho:					
c) Úrokové výdavky	2,9	2,8	3,1	3,2	3,2
d) Primárne výdavky (b – c)	48,4	48,1	46,3	46,2	45,8
Rozpočtové saldo (a – b)	-6,4	-6,2	-4,1	-3,2	-2,9
Primárne rozpočtové saldo (a – d)	-3,5	-3,4	-1,1	0,0	0,3
Rozpočtové saldo očistené od cyklických vplyvov	-4,6	-5,1	-3,3	-2,0	-1,8
Štrukturálne rozpočtové saldo	-4,6	-4,4	-3,4	-2,1	-1,9
Hrubý dlh	79,9	85,6	88,0	91,8	92,6
Informatívna položka: reálny HDP (percentuálna zmena)	-4,3	1,9	1,5	-0,3	1,0

Zdroj: Hospodárska prognóza Európskej komisie z jari 2012 a výpočty ECB.
Poznámka: V dôsledku zaokrúhľovania súčty nemusia súhlasiť.

Za celkovým zlepšením rozpočtovej situácie sa skrývajú výrazné rozdiely medzi jednotlivými krajinami. Vo väčšine krajín eurozóny sa očakáva zlepšenie rozpočtového salda. V Grécku, Španielsku, Taliansku, na Cypre a v Portugalsku však bude konsolidačné úsilie podľa hospodárskej prognózy Európskej komisie z jari 2012 mimoriadne výrazné a jeho rozsah dosiahne 2,5 percentuálneho bodu a viac.

Podľa poslednej prognózy Komisie sa priemerný pomer dlhu verejnej správy k HDP za eurozónu bude ďalej zvyšovať a dosiahne 91,8 % HDP v roku 2012 a 92,6 % v roku 2013, čo je o niečo rýchlejší rast, ako sa predpokladalo v prognóze z jesene 2011. Očakávaný pokračujúci rast pomeru dlhu je vo veľkej miere dôsledkom skutočnosti, že krajiny čelia nepriaznivému vplyvu diferenciálu rastu a úrokovej miery, ako aj výrazného zhoršenia zosúladenia dlhu a deficitu. Tieto dva faktory spôsobujúce rast dlhu by sa mali v roku 2013 oslabiť, pričom by ich mala čiastočne kompenzovať skutočnosť, že rozpočtové saldo eurozóny zaznamená prebytok, čo je vysvetlením očakávaného pomalšieho rastu pomeru dlhu za eurozónu ako celok.

HODNOTENIE AKTUALIZOVANÝCH PROGRAMOV STABILITY Z ROKU 2012

Podľa aktualizovaných programov stability z roku 2012 predložených jednotlivými vládami by mal deficit verejnej správy eurozóny v roku 2012 klesnúť na 3,0 %, v roku 2013 na 1,9 % a v roku 2014 na 1,0 % HDP (tabuľka 11). Aktualizované programy stability celkovo zodpovedajú prognóze Komisie na rok 2012, ale na rok 2013 sú podstatne optimistickéjšie. Ten rozdiel vyplýva predovšetkým z odlišných predpokladov v otázke konsolidácie, kde prognóza Komisie berie do úvahy len opatrenia, ktoré už boli legislatívne schválené, resp. ktoré sú dostatočne podrobne špecifikované. Vzhľadom na to, že rozpočty na rok 2013 ešte neboli schválené, mnohé predpoklady týkajúce sa konsolidácie, z ktorých aktualizované programy stability na rok 2013 vychádzajú, v prognóze Komisie z jari 2012 neboli zohľadnené. To znamená, že je potrebné, aby vlády svoje konsolidačné plány v rámci zostavovania svojich rozpočtov na rok 2013 podložili riadne špecifikovanými opatreniami.

Kým aktualizované programy stability predpokladajú, že všetky krajiny, na ktoré sa vzťahuje postup v prípade nadmerného deficitu s termínmi nápravy v roku 2012 alebo 2013, svoje nadmerné deficity odstránia v rámci stanovených termínov, prognóza Komisie tento názor v prípade viacerých krajín nezdieľa. Jedným z dôvodov je nedostatok konkrétnych opatrení. Pokiaľ ide o krajiny s termínom nápravy nadmerného deficitu v roku 2012, podľa Komisie sú celkovo na dobrej ceste k splneniu svojich záväzkov Belgicko a Taliansko, kým na Cypre si konsolidácia vyžaduje prijatie

Tabuľka 11 Aktualizované programy stability krajín eurozóny na rok 2012

	Rozpočtové saldo (v % HDP)					Hrubý dlh (v % HDP)					Reálny HDP (percentuálna zmena)				
	2010	2011	2012	2013	2014	2010	2011	2012	2013	2014	2010	2011	2012	2013	2014
Belgicko															
Prognóza EK, jar 2012	-3,8	-3,7	-3,0	-3,3	-	96,0	98,0	100,5	100,8	-	2,3	1,9	0,0	1,2	-
Aktualizácia apríl 2012	-	-3,7	-2,8	-2,2	-1,1	-	98,0	99,4	97,8	95,5	-	1,9	0,1	1,3	1,7
Nemecko															
Prognóza EK, jar 2012	-4,3	-1,0	-0,9	-0,7	-	83,0	81,2	82,2	80,7	-	3,7	3,0	0,7	1,7	-
Aktualizácia apríl 2012	-4,3	-1,0	-1,0	-0,5	0,0	83,0	81,2	82,0	80,0	78,0	-	3,0	0,7	1,6	1,6
Estónsko															
Prognóza EK, jar 2012	0,2	1,0	-2,4	-1,3	-	6,7	6,0	10,4	11,7	-	2,3	7,6	1,6	3,8	-
Aktualizácia apríl 2012	-	1,0	-2,6	-0,7	0,1	-	6,0	8,8	11,0	10,6	-	7,6	1,7	3,0	3,4
Írsko															
Prognóza EK, jar 2012	-31,2	-13,1	-8,3	-7,5	-	92,5	108,2	116,1	120,2	-	-0,4	0,7	0,5	1,9	-
Aktualizácia apríl 2012	-	-13,1	-8,3	-7,5	-4,8	-	108,2	117,5	120,3	119,5	-	0,7	0,7	2,2	3,0
Grécko															
Prognóza EK, jar 2012	-10,3	-9,1	-7,3	-8,4	-	145,0	165,3	160,6	168,0	-	-3,5	-6,9	-4,7	0,0	-
Program EÚ a MMF	-10,3	-9,1	-7,3	-4,7	-2,2	165,3	160,5	160,3	164,2	161,1	-	-	-	-	-
Španielsko															
Prognóza EK, jar 2012	-9,3	-8,5	-6,4	-6,3	-	61,2	68,5	80,9	87,0	-	-0,1	0,7	-1,8	-0,3	-
Aktualizácia apríl 2012	-	-8,5	-5,3	-3,0	-2,2	-	68,5	79,8	82,3	81,5	-	0,7	-1,7	0,2	1,4
Francúzsko															
Prognóza EK, jar 2012	-7,1	-5,2	-4,5	-4,2	-	82,3	85,8	90,5	92,5	-	1,5	1,7	0,5	1,3	-
Aktualizácia apríl 2012	-7,1	-5,2	-4,4	-3,0	-2,0	-	85,8	89,0	89,2	88,4	1,5	1,7	0,7	1,8	2,0
Taliansko															
Prognóza EK, jar 2012	-4,6	-3,9	-2,0	-1,1	-	118,6	120,1	123,5	121,8	-	1,8	0,4	-1,4	0,4	-
Aktualizácia apríl 2012	-4,6	-3,9	-1,7	-0,5	-0,1	118,6	120,1	123,4	121,5	118,2	-	0,4	-1,2	0,5	1,0
Cyprus															
Prognóza EK, jar 2012	-5,3	-6,3	-3,4	-2,5	-	61,5	71,6	76,5	78,1	-	1,1	0,5	-0,8	0,3	-
Aktualizácia apríl 2012	-5,3	-6,3	-2,6	-0,6	0,0	61,5	71,6	72,1	70,2	67,8	-	0,5	-0,5	0,5	1,0
Luxembursko															
Prognóza EK, jar 2012	-0,9	-0,6	-1,8	-2,2	-	19,1	18,2	20,3	21,6	-	2,7	1,6	1,1	2,1	-
Aktualizácia apríl 2012	-	-0,6	-1,5	-1,2	-0,9	-	18,2	20,9	23,6	24,4	-	1,6	1,0	2,1	3,3
Malta															
Prognóza EK, jar 2012	-3,7	-2,7	-2,6	-2,9	-	69,4	72,0	74,8	75,2	-	2,3	2,1	1,2	1,9	-
Aktualizácia apríl 2012	-	-2,7	-2,2	-1,7	-1,1	-	72,0	70,3	68,7	67,4	-	-	-	-	-
Holandsko															
Prognóza EK, jar 2012	-5,1	-4,7	-4,4	-4,6	-	62,9	65,2	70,1	73,0	-	1,7	1,2	-0,9	0,7	-
Aktualizácia apríl 2012	-	-4,7	-4,2	-3,0	-	-	65,2	70,2	73,0	75,0	-	1,2	-0,8	1,3	1,5
Rakúsko															
Prognóza EK, jar 2012	-4,5	-2,6	-3,0	-1,9	-	71,9	72,2	74,2	74,3	-	2,3	3,1	0,8	1,7	-
Aktualizácia apríl 2012	-4,5	-2,6	-3,0	-2,1	-1,5	71,9	72,2	74,7	75,3	74,6	-	3,1	0,4	1,4	2,0
Portugalsko															
Prognóza EK, jar 2012	-9,8	-4,2	-4,7	-3,1	-	93,3	107,8	113,9	117,1	-	1,4	-1,6	-3,3	0,3	-
Aktualizácia apríl 2012	-	-4,2	-4,5	-3,0	-1,8	-	107,8	113,1	115,7	113,4	-	-1,6	-3,0	0,6	2,0
Slovinsko															
Prognóza EK, jar 2012	-6,0	-6,4	-4,3	-3,8	-	38,8	47,6	54,7	58,1	-	1,4	-0,2	-1,4	0,7	-
Aktualizácia apríl 2012	-	-6,4	-3,5	-2,5	-1,5	-	47,6	51,9	53,1	52,6	-	-0,2	-0,9	1,2	2,2
Slovensko															
Prognóza EK, jar 2012	-7,7	-4,8	-4,7	-4,9	-	41,1	43,3	49,7	53,5	-	4,2	3,3	1,8	2,9	-
Aktualizácia apríl 2012	-	-4,8	-4,6	-2,9	-2,3	-	43,3	50,2	52,0	53,0	-	3,3	1,1	2,7	3,6
Fínsko															
Prognóza EK, jar 2012	-2,5	-0,5	-0,7	-0,4	-	48,4	48,6	50,5	51,7	-	3,7	2,9	0,8	1,6	-
Aktualizácia apríl 2012	-2,5	-0,5	-1,1	-0,5	-0,1	48,4	48,6	50,7	51,8	51,9	-	2,9	0,8	1,5	2,1

Tabuľka 11 Aktualizované programy stability krajín eurozóny na rok 2012 - pokračovanie

	Rozpočtové saldo (v % HDP)					Hrubý dlh (v % HDP)					Reálny HDP (percentuálna zmena)				
	2010	2011	2012	2013	2014	2010	2011	2012	2013	2014	2010	2011	2012	2013	2014
Eurozóna															
Prognóza EK, jar 2012	-6,2	-4,1	-3,2	-2,9	-	85,6	88,0	91,8	92,6	-	1,9	1,5	-0,3	1,1	-
Založené na aktualizácii z apríla 2012	-	-4,1	-3,0	-1,9	-1,0	-	87,8	91,2	91,0	89,5	-	1,7	-0,1	1,2	1,6

Zdroj: Hospodárska prognóza Európskej komisie, jar 2012, Aktualizované programy stability z apríla 2012, národné zdroje a výpočty ECB.
Poznámka: Súhrn za eurozónu sa vypočítal ako vážený priemer všetkých krajín eurozóny, za ktoré sú dostupné údaje. Keďže aktualizovaný program stability Grécka z apríla 2012 ešte nie je k dispozícii, údaje v tejto tabuľke sú najnovšie ciele programu EÚ a MMF (2012 – 2014).
Modrá podtláč zodpovedá konečným termínom postupu pri nadmernom deficite. Pre Írsko je týmto termínom rok 2015.

ďalších opatrení. V rámci krajín s termínom nápravy nadmerného deficitu v roku 2013 prognóza Komisie poukazuje na nedostatočnú mieru konsolidácie v Španielsku, Francúzsku, Holandsku, na Slovensku, v Slovinsku a v menšej miere i v Portugalsku. Nemecko a Rakúsko naopak svoj cieľ už dosiahli a ich deficit v roku 2011 neprekročil referenčnú hodnotu 3 % HDP.

Nasleduje stručný prehľad aktuálneho vývoja konsolidácie a aktualizovaných rozpočtových cieľov najväčších krajín eurozóny a krajín, ktoré čerpajú pomoc v rámci programu EÚ a MMF.

V Nemecku pomer rozpočtového deficitu verejnej správy k HDP prudko klesol zo 4,3 % v roku 2010 na 1,0 % v roku 2011, čo je približne o 1,5 percentuálneho bodu menej ako cieľ stanovený v aktualizovanom programe stability z apríla 2011. Tento nad očakávanie pozitívny vývoj bol predovšetkým dôsledkom priaznivého makroekonomického vývoja, vyšších daňových príjmov a nižších výdavkov, ktoré čiastočne súviseli s postupným ukončením nemalej podpory finančného sektora. Nemecká vláda si vo svojej aktualizácii programu stability z apríla 2012 stanovila o niečo náročnejšie ciele rozpočtového deficitu na rok 2012 – 2015 (zakaždým o 0,5 percentuálneho bodu nižšie). Podľa týchto prognóz by mal deficit (zaokrúhlený na pol percentuálneho bodu) v roku 2012 zostať na úrovni približne 1 % HDP a v roku 2013 by sa mal znížiť na 0,5 % HDP. V roku 2014 a 2015 vláda očakáva zhruba vyrovnaný rozpočet.

Vo Francúzsku sa deficit verejnej správy v roku 2011 znížil o takmer 2 percentuálne body na 5,2 % HDP, čo je o niečo nižšie ako cieľ vlády 5,7 % HDP. Toto zlepšenie bolo spôsobené vyššími príjmami a účinnejšou kontrolou výdavkov vrátane nižších transferov a dotácií a postupného rušenia dočasného programu podpory zamestnanosti. V apríli 2012 predchádzajúca vláda predložila aktualizovaný program stability, v ktorom si kládla za cieľ deficit vo výške 3,0 % HDP v roku 2013, v súlade s požiadavkami stanovenými v procese pri nadmernom deficite. V roku 2016 sa očakáva vyrovnaný rozpočet. Nová vláda potvrdila svoj zámer cieľ na rok 2013 splniť, aj keď dosiahnutie vyrovnaného rozpočtu zrejme počká do roku 2017. V júli 2012 nová vláda predloží aktualizáciu programu stability.

V Taliansku deficit verejnej správy v roku 2011 klesol na 3,9 %, zo 4,6 % v roku 2010. Aktualizovaný program stability z roku 2012 stanovuje cieľ deficitu na úrovni 1,7 % v roku 2012 a 0,5 % v roku 2013. V porovnaní s minuloročným programom stability ide o podstatne ambicióznejšie ciele (o 1 percentuálny bod v oboch rokoch). Celkovo vyrovnaný rozpočet sa má dosiahnuť v roku 2014. Dňa 17. apríla 2012 taliansky parlament prijal zákon, ktorým zavádza zásadu vyrovnaného rozpočtu počnúc rokom 2014 na úrovni ústavného zákona.

V Španielsku podľa najnovších informácií rozpočtový deficit verejnej správy v roku 2011 dosiahol 8,9 % HDP, čo je viac než hodnota 8,5 % HDP nahlásená Eurostatu v marci 2012 a podstatne viac než cieľ stanovený v aktualizácii programu stability z roku 2011 (6,0 % HDP). Uvedená revízia bola spôsobená zistením dodatočných výdavkov regionálnych samospráv počas auditu nesplatených faktúr v rámci finančného mechanizmu zavedeného na úhradu dlhov regionálnych a miestnych samospráv. Podľa aktualizovaného programu stability z roku 2012 by sa mal deficit verejnej správy tento rok znížiť na 5,3 % a budúci rok na 3,0 % HDP. Tieto ciele sa majú dosiahnuť kombináciou rozsiahlych príjmových opatrení, ale najmä ráznym krátením výdavkov predovšetkým v roku 2012. Návrh rozpočtu ústrednej vlády a sociálneho zabezpečenia na rok 2012 bol predložený parlamentu v apríli. V polovici apríla vláda schválila dva zákony, ktoré majú vytvoriť podmienky na podstatnú racionalizáciu výdavkov na zdravotnú starostlivosť a vzdelávania v rozpočtoch regionálnych samospráv. Španielske regionálne samosprávy revidovali svoje rozpočty na rok 2012 a v máji predložili „vyrovňavacie plány“ na obdobie 2012 – 2014. Nový španielsky zákon o rozpočtovej stabilite, ktorý okrem iného prináša výrazne prísnejšie monitorovanie a kontrolu rozpočtov regionálnych samospráv, vstúpil do platnosti začiatkom mája a v plnej miere platí aj pre súčasný rozpočet.

V Grécku deficit verejnej správy v roku 2011 predstavoval 9,1 % HDP – 1,2 percentuálneho bodu nad cieľom stanoveným v pôvodnom programe ekonomickej adaptácie EÚ a MMF. Príčinou bolo výrazná záťaž spojená z recesiou, ale aj spomalenie tempa reformného procesu. V nasledujúcom programe EÚ a MMF z marca 2012 je stanovený cieľ znížiť deficit verejnej správy na 7,3 % HDP v roku 2012 a 4,7 % v roku 2013. Bremeno štátneho dlhu sa výrazne znížilo po dobrovoľnej výmene štátnych dlhopisov v rukách súkromného sektora spojennej so znížením nominálnej hodnoty na 53,5 %. Predložené spôsobilé pôvodné dlhopisy boli čiastočne vymenené za dlhopisy ESFS so splatnosťou jeden a dva roky (15 %) a čiastočne za nové štátne dlhopisy s tridsaťročnou splatnosťou a nižším kupónovým výnosom (31,5 %). Úspešné završenie výmeny štátnych dlhopisov spolu s výrazne intenzívnejšou oficiálnou pomocou za nízke úrokové sadzby zlepšili vyhliadky udržateľnosti dlhu. Za predpokladu dôslednej realizácie programu sa odhaduje, že by pomer dlhu k HDP mal klesnúť pod úroveň 120 % HDP do roka 2020. Perspektíva rozpočtového vývoja je však spojená s veľmi vysokými rizikami súvisiacimi s načasovaním a tempom oživenia a predovšetkým s neistotou v otázke politickej podpory pre pokračovanie potrebných rozpočtových a štrukturálnych reforiem.

V Portugalsku sa pomer deficitu k HDP v roku 2011 znížil o viac než 5 percentuálnych bodov na 4,2 %, čiže pod úroveň cieľa 5,9 % stanoveného v programe stability z roku 2011, najmä v dôsledku prechodných opatrení, konkrétne prevodu fondov dôchodkového zabezpečenia z bankového sektora v hodnote 3,5 % HDP. Podľa aktualizácie programu stability z roku 2012/dokumentu o rozpočtovej stratégii zverejneného koncom apríla sa očakáva, že deficit splní cieľ stanovený v programe EÚ a MMF – 4,5 % HDP v roku 2012 a 3 % v roku 2013. Krajina dosiahla výrazný pokrok v realizácii programu rozsiahlych a ambiciózných rozpočtových a štrukturálnych reforiem. Predovšetkým treba spomenúť výrazné zlepšenie rámca riadenia verejných financií, najmä prijatie zákona, ktorý zabezpečuje dostatočné financovanie potrebných výdavkov bez akumulácie dlhu, plnú implementáciu zákona o rozpočtovom rámci na všetkých úrovniach vlády a zriadenie nezávislej rozpočtovej rady.

V Írsku deficit verejnej správy v roku 2011 dosiahol 13,1 % HDP. Základný deficit, t. j. po odpočítaní finančnej podpory poskytnutej bankovému sektoru (približne 3,7 % HDP v roku 2011), sa odhaduje na úrovni 9,4 %, čo je menej ako cieľ 10,6 % HDP vytýčený v programe EÚ a MMF. Podľa aktualizovaného programu stability z roku 2012, ktorý obsahuje prognózy do roku 2015, by mal deficit v roku 2012 dosiahnuť 8,3 % HDP, čo je o 0,3 percentuálneho bodu menej než cieľ stanovený

v programe EÚ a MMF. V poslednej revízii programu finančnej pomoci EÚ a MMF sa konštatuje, že cieľ na rok 2012 je reálny, kým prognóza deficitu na rok 2013 je podľa odhadov tesne v súlade s cieľom 7,5 % HDP. Je preto nesmierne dôležité, aby príslušné orgány i naďalej uskutočňovali všetky kroky nevyhnutné na splnenie tohto cieľa. Írsko napreduje v realizácii štrukturálnych rozpočtových reforiem. Posledným krokom v tejto oblasti bolo zverejnenie návrhu zákona írskej vlády, ktorým sa zavádzajú ustanovenia Zmluvy o stabilite, koordinácii a riadení v hospodárskej a menovej únii do vnútroštátneho práva, a to po úspešnom referende z 31. mája o ratifikácii uvedenej zmluvy.

ÚLOHY V OBLASTI ROZPOČTOVEJ POLITIKY

Hoci sa eurozóna podarilo v oblasti rozpočtovej konsolidácie dosiahnuť výrazný pokrok, obnovenie udržateľnosti verejných financií a dôvery trhu si vyžaduje ďalšie úsilie. V mnohých krajinách naďalej vládne vysoká neistota spojená s budúcim vývojom hospodárstva, verejných financií a finančného sektora, ktorú by mohla zhoršiť rastúca únava z konsolidácie a reforiem v čoraz väčšom počte krajín. Pre krajiny eurozóny je preto i naďalej nevyhnutné napraviť zostávajúce rozpočtové nerovnováhy, urýchlene uskutočniť štrukturálne reformy a obnoviť dôveru vo fungovanie HMÚ.

Obnovenie dôvery v udržateľnosť rozpočtového hospodárenia, predovšetkým v krajinách čerpajúcich finančnú pomoc EÚ a MMF a v krajinách vystavených tlaku na finančných trhoch, sa nezaobíde bez dôslednej rozpočtovej korekcie. Je predovšetkým nevyhnutné, aby stratégie rozpočtovej konsolidácie v eurozóne zabezpečili včasnú korekciu nadmerných deficitov v súlade so záväzkami vyplývajúcimi z posilneného Paktu stability a rastu. Pre krajiny s nedostatočnou mierou konsolidácie to znamená bezodkladne prijať dodatočné opatrenia.

Negatívne dôsledky pomalšieho tempa rozpočtovej konsolidácie nemožno podceňovať. Poľavenie v konsolidačnom úsilí by pravdepodobne viedlo k zvýšeniu trhovej neistoty a rizikových prémie, ktoré by sa premietli do úverových podmienok súkromného sektora a nepriaznivo ovplyvnili hospodárske vyhliadky. Nepriaznivý efekt na krátkodobý a dlhodobější rast by bol pritom oveľa horší ako v prípade pokračovania odhodlaných krokov v rozpočtovej konsolidácii.

6 MAKROEKONOMICKÉ PROJEKcie ODBORNÍKOV EUROSYSTÉMU PRE EUROZÓNU

Na základe informácií dostupných k 24. máju 2012 odborníci Eurosystému vypracovali projekcie makroekonomického vývoja v eurozóne.¹ Za predpokladu, že nedôjde k ďalšiemu zintenzívneniu finančnej krízy, by sa mal rast reálneho HDP počas sledovaného obdobia postupne oživiť v reakcii na silnejší zahraničný dopyt a postupné zvyšovanie domáceho dopytu. K oživeniu domáceho dopytu by mal čoraz viac prispievať priaznivý vplyv veľmi nízkej úrovne krátkodobých úrokových sadzieb a pokles inflácie cien energií a potravín, ktorý podporí reálny disponibilný príjem. Domáci dopyt by tiež mali podporiť opatrenia na obnovenie fungovania finančného systému. Očakáva sa však, že oživenie hospodárskej aktivity bude tlmiť prebiehajúca reštrukturalizácia bilancií v mnohých sektoroch. Priemerný ročný rast reálneho HDP by mal podľa projekcií dosiahnuť -0,5 % až 0,3 % v roku 2012 a 0,0 % až 2,0 % v roku 2013.

Inflácia HICP v eurozóne by mala v roku 2012 podľa projekcií v priemere dosiahnuť 2,3 % až 2,5 %, a to vzhľadom na tlaky vyplývajúce zo zvýšených cien energií, nižší výmenný kurz eura a zvyšovanie nepriamych daní. S postupným odznievaním vplyvu vysokých cien komodít sa očakáva pokles celkovej inflácie, ktorá by mala v roku 2013 v priemere dosiahnuť 1,0 % až 2,2 %. Podľa projekcií by mala inflácia HICP bez cien potravín a energií v roku 2012 i 2013 zostať celkovo stabilná, keďže očakávané zvyšovanie nepriamych daní a regulovaných cien by malo vykompenzovať tlaky na pokles inflácie vyplývajúce zo slabého domáceho dopytu a mierneho rastu nákladov práce.

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

Box 10

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

Technické predpoklady pre úrokové miery a ceny komodít vychádzajú z očakávaní trhu ku dňu uzávierky 15. mája 2012.¹ Predpoklad týkajúci sa krátkodobých úrokových mier je výhradne technickej povahy. Krátkodobé úrokové miery sa merajú prostredníctvom trojmesačnej sadzby EURIBOR, pričom trhové očakávania sú odvodené z úrokových mier futures. Z tejto metodiky vyplýva, že priemerná úroveň krátkodobých úrokových mier by mala dosiahnuť 0,8 % v roku 2012 a 0,7 % v roku 2013. Nominálne výnosy desaťročných štátnych dlhopisov v eurozóne by podľa očakávaní trhu mali v priemere dosiahnuť 4,2 % v roku 2012 a 4,5 % v roku 2013. V reakcii na vývoj forwardových trhových úrokových mier a postupné premietanie zmien trhových úrokových mier do sadzieb úverov by mali krátkodobé sadzby bankových úverov počas sledovaného obdobia zostať zhruba nezmenené, pričom dlhodobé sadzby bankových úverov by sa mali v roku 2013 mierne zvýšiť. Očakáva sa, že podmienky poskytovania úverov v eurozóne ako celku budú mať na hospodársku aktivitu v roku 2012 celkovo nepriaznivý vplyv, pričom v roku 2013 by mal byť ich vplyv neutrálny. Pokiaľ ide o ceny komodít, na základe vývoja na trhoch s futures počas dvojročného obdobia končiacего sa dňom uzávierky sa predpokladá, že cena ropy Brent dosiahne v priemere 114,6 USD za barel v roku 2012 a 107,9 USD za barel v roku 2013. Ceny neenergetických komodít v amerických dolároch by mali v roku 2012 klesnúť o 8,0 % a v roku 2013 stúpnuť o 1,6 %.

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

Vzájomné výmenné kurzy by mali počas sledovaného obdobia zostať nezmenené na priemernej úrovni za obdobie dvoch týždňov končiace sa dňom uzávierky. Z toho vyplýva výmenný kurz EUR/USD na úrovni 1,30 v rokoch 2012 i 2013. V priemere by sa mal efektívny výmenný kurz eura znehodnotiť o 4,4 % v roku 2012 a o 0,3 % v roku 2013.

Predpoklady v oblasti rozpočtovej politiky vychádzajú z rozpočtových plánov jednotlivých krajín eurozóny dostupných k 24. máju 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.

MEDZINÁRODNÉ PROSTREDIE

Očakáva sa, že postupné zrýchľovanie svetovej hospodárskej aktivity počas sledovaného obdobia budú podporovať zlepšujúce sa finančné podmienky v prostredí akomodačných menových politík. K svetovej hospodárskej aktivite by mala v roku 2012 do určitej miery prispieť aj obnova dodávateľských reťazcov narušených v dôsledku prírodných katastrof v Japonsku a Thajsku. Očakáva sa, že v strednodobom horizonte bude tempo rastu za hranicami eurozóny tlmené v dôsledku výrazne slabého trhu práce a trhu s nehnuteľnosťami, ako aj v dôsledku potreby pokračovať v korekcii bilancií verejného i súkromného sektora. V rozvíjajúcich sa ekonomikách sa rast v poslednom období zmiernil, ale je aj naďalej solídny a významnou mierou prispieva k svetovému hospodárskemu rastu. Rast svetového reálneho HDP bez eurozóny by mal podľa projekcií klesnúť zo 4,1 % v roku 2011 na 3,8 % v roku 2012 a v roku 2013 by mal vzrásť na 4,3 %. Rast zahraničného dopytu eurozóny by mal dosiahnuť 4,0 % v roku 2012 a 6,4 % v roku 2013.

PROJEKcie RASTU REÁLNEHO HDP

Reálny HDP eurozóny, ktorý sa v poslednom štvrtroku 2011 znížil o 0,3 %, v prvom štvrtroku 2012 stagnoval. V druhom štvrtroku tohto roka sa očakáva oslabenie rastu reálneho HDP. Hospodárska aktivita je v poslednom období krehká predovšetkým v dôsledku slabého domáceho dopytu, ktorý je odrazom nepriaznivého vplyvu krízy štátneho dlhu v eurozóne na dôveru spotrebiteľov a podnikov, vysokých cien ropy, nepriaznivých podmienok poskytovania úverov a sprísňovania rozpočtovej politiky v niektorých krajinách eurozóny.

Čo sa týka ďalšieho vývoja, za predpokladu, že sa finančná kríza nebude ďalej zintenzívňovať, by podľa projekcií malo počas sledovaného obdobia dôjsť k oživeniu rastu reálneho HDP. Oživenie je odrazom zrýchlenia rastu svetového obchodu (a tým aj zahraničného dopytu), ako aj postupného posilňovania domáceho dopytu. Očakáva sa, že k zvyšovaniu domáceho dopytu bude prispievať veľmi nízka úroveň krátkodobých úrokových sadzieb a priaznivý vplyv poklesu inflácie cien energií a potravín na reálny disponibilný príjem domácností. Domáci dopyt by tiež mali podporiť opatrenia na obnovenie fungovania finančného systému. Celkovo je pravdepodobné, že oživenie bude v porovnaní s historickými údajmi pomerne nevýrazné, a to v dôsledku pretrvávajúcej potreby reštrukturalizácie bilancií vo verejnom i súkromnom sektore v niekoľkých krajinách eurozóny. V ročnom vyjadrení by mal rast reálneho HDP eurozóny dosiahnuť -0,5 % až 0,3 % v roku 2012 a 0,0 % až 2,0 % v roku 2013.

Podľa projekcií by mal rast vývozu z eurozóny počas sledovaného obdobia nábrať na intenzite, najmä v dôsledku posilňovania zahraničného dopytu a účinkov predchádzajúceho posilnenia cenovej konkurencieschopnosti vývozov. Podiel eurozóny na jej vývozných trhoch, ktorý v poslednom období zaznamenáva oživenie, by sa mal počas sledovaného obdobia stabilizovať.

Tabuľka 12 Makroekonomické projekcie pre eurozónu

(priemerné ročné zmeny v percentách)¹⁾

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

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.

Očakáva sa, že súkromné investície v eurozóne (bez investícií do nehnuteľností na bývanie) budú v najbližšom období ďalej klesať, avšak neskôr v rámci sledovaného obdobia dôjde k ich oživeniu, k čomu prispeje zvyšovanie dopytu, nízke úrokové sadzby a zlepšujúce sa ziskové marže. Investície do nehnuteľností na bývanie by sa mali počas sledovaného obdobia oživiť len minimálne; ich oživenie totiž aj naďalej tlmí pokračujúca korekcia na trhoch s nehnuteľnosťami na bývanie v niektorých krajinách. Tento nepriaznivý vývoj však čiastočne kompenzuje zvýšená atraktivita investícií do nehnuteľností na bývanie (oproti iným formám investícií) v niektorých ďalších krajinách, kde by túto formu investícií mali podporovať aj nízke sadzby hypotekárnych úverov. Na základe balíkov konsolidačných opatrení ohlásených v niekoľkých krajinách eurozóny sa počas sledovaného obdobia očakáva pokles vládnych investícií.

Súkromná spotreba by mala počas roka 2012 zostať tlmená, keď výrazný pokles reálneho disponibilného príjmu je len čiastočne kompenzovaný nižšou mierou úspor, ktorá je odrazom vyrovnávania spotreby v čase. Výrazný pokles reálneho disponibilného príjmu je dôsledkom zníženia zamestnanosti i reálnych kompenzácií na zamestnanca, opatrení rozpočtovej konsolidácie a nízkych príjmov, ktoré nepochádzajú z pracovnej činnosti. V roku 2013 sa očakáva mierne zvýšenie súkromnej spotreby, predovšetkým v dôsledku oživenia reálneho disponibilného príjmu vzhľadom na postupné odznievanie nepriaznivého vplyvu spomenutých faktorov, pričom by ju zároveň mal podporiť aj pokles tlakov vyplývajúcich z cien komodít. Vládna spotreba v reálnom vyjadrení by mala podľa projekcií zostať v roku 2012 i 2013 celkovo stabilná.

Očakáva sa, že tempo rastu dovozu z krajín mimo eurozóny v sledovanom období naberie na intenzite, hoci by ho mal aj naďalej brzdiť slabý domáci dopyt. Vzhľadom na rýchlejšiu rast vývozu sa očakáva, že príspevok čistého vývozu k rastu reálneho HDP bude počas celého sledovaného obdobia výrazne kladný.

Predpokladá sa, že pretrvávajúca kríza nepriaznivo ovplyvňuje potenciálny rast, aj keď presný rozsah tohto vplyvu je naďalej veľmi neistý. Je pravdepodobné, že pokračujúca nízka zamestnanosť a investičná aktivita budú ďalej nepriaznivo vplývať na rast potenciálnej produkcie. Vzhľadom na slabé vyhliadky rastu sa očakáva, že záporná produkčná medzera sa v roku 2012 rozšíri, než sa v roku 2013 mierne zúži.

PROJEKcie CIEN A NÁKLADOV

Inflácia HICP by mala v roku 2012 dosiahnuť v priemere od 2,3 % do 2,5 %. Táto relatívne zvýšená úroveň je odrazom účinkov rastu cien ropy, vplyvu oslabeného výmenného kurzu eura a zvyšovania nepriamych daní. Inflácia by sa však podľa očakávaní mala výrazne znížiť a v roku 2013 by mala dosiahnuť v priemere od 1,0 % do 2,2 %. K tomuto spomaleniu vývoja inflácie vo veľkej miere

prispeje očakávaný vývoj cien energií. Keďže sa počas sledovaného obdobia predpokladá postupný pokles cien ropy, pričom vplyv ich rastu v minulosti odznieva, v roku 2013 sa očakáva pokles príspevku cien energií k celkovej inflácii. Očakáva sa aj pokles príspevku zložky potravín, hoci v oveľa menšej miere. Podľa projekcií by mala inflácia HICP bez cien potravín a energií v rokoch 2012 a 2013 zostať celkovo stabilná, keďže očakávané zvyšovanie nepriamych daní a regulovaných cien vyvíja tlak na rast inflácie, čím sa kompenzuje tlak na jej pokles vyplývajúci zo slabého domáceho dopytu a mierneho rastu nákladov práce.

Pokiaľ ide o podrobnejšiu analýzu, vonkajšie cenové tlaky sa na prelome rokov zvýšili, k čomu prispeli rastúce ceny ropy a slabší výmenný kurz eura. Technické predpoklady pre výmenné kurzy a ceny komodít však naznačujú, že tieto vonkajšie tlaky by sa mali počas sledovaného obdobia zmierniť. Ročná miera rastu deflátoru dovozu bude navyše podliehať výrazným tlmiacim bázičným efektom, keďže do ročného porovnania už nebude zahrnutý minuloročný rast. Preto sa očakáva, že jeho ročná miera rastu počas sledovaného obdobia prudko klesne. Čo sa týka domácich cenových tlakov, ročná miera rastu kompenzácií na zamestnanca by sa mala v roku 2012 podľa projekcií mierne znížiť a v roku 2013 zaznamenať ďalší pokles, a to v dôsledku zhoršujúcich sa podmienok na trhu práce. Vzhľadom na zvýšenú priemernú mieru inflácie v roku 2012 sa očakáva zníženie reálnych kompenzácií na zamestnanca. V roku 2013 sa očakáva ich oživenie vzhľadom na očakávaný pokles miery inflácie, avšak počas celého sledovaného obdobia by mali rásť pomalšie ako produktivita. Ročná miera rastu jednotkových nákladov práce by sa mala v roku 2012 oživiť, čo zodpovedá slabému rastu produktivity v dôsledku cyklickej pozície ekonomiky, pričom v roku 2013 sa vzhľadom na oživenie produktivity a naďalej tlmené mzdové tlaky očakáva jej zmiernenie. Na pozadí nevýrazného agregátneho dopytu by sa mali ziskové marže v roku 2012 podľa očakávaní znížiť a tlmiť prudký rast jednotkových nákladov práce. V roku 2013 by malo podľa projekcií dôjsť k oživeniu ziskových marží, spolu so slabším rastom jednotkových nákladov práce, a to v dôsledku rýchlejšieho rastu produktivity a oživenia dopytu. Očakáva sa, že k inflácii HICP bude v roku 2012 i 2013 nadmieru prispievať zvyšovanie regulovaných cien a nepriamych daní, ktoré je odrazom prebiehajúcej konsolidácie verejných financií v mnohých krajinách eurozóny.

POROVNANIE S PROJEKCIAMI Z MARCA 2012

V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov ECB zverejnenými v Mesačnom bulletin z marca 2012 zostáva interval projekcií rastu reálneho HDP na rok 2012 nezmenený, zatiaľ čo interval na rok 2013 bol mierne zúžený. Intervaly projekcií inflácie HICP na roky 2012 a 2013 boli zúžené.

Tabuľka 13 Porovnanie s projekciami z marca 2012

(priemerné ročné zmeny v percentách)		
	2012	2013
Reálny HDP – marec 2012	-0,5 – 0,3	0,0 – 2,2
Reálny HDP – jún 2012	-0,5 – 0,3	0,0 – 2,0
HICP – marec 2012	2,1 – 2,7	0,9 – 2,3
HICP – jún 2012	2,3 – 2,5	1,0 – 2,2

PROGNÓZY INÝCH INŠTITÚCIÍ

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

V prognózach, ktoré sú v súčasnosti k dispozícii od iných inštitúcií, sa v roku 2012 očakáva pokles reálneho HDP eurozóny o 0,1 % až 0,4 %, čo je v rámci intervalu projekcií odborníkov Eurosystému. V roku 2013 sa v prognózach očakáva zvýšenie reálneho HDP o 0,8 % až 1,0 %, čo je tiež v rámci intervalu projekcií odborníkov Eurosystému.

Pokiaľ ide o infláciu, podľa prognóz iných inštitúcií by sa priemerná ročná inflácia HICP v roku 2012 mala pohybovať na úrovni 2,0 % až 2,4 %, čo je v rámci intervalu projekcií odborníkov Eurosystému, resp. mierne pod ním. V roku 2013 by mala inflácia HICP v priemere dosiahnuť 1,6 % až 1,9 %, čo je v rámci intervalu projekcií odborníkov Eurosystému.

Porovnanie prognóz rastu reálneho HDP a inflácie HICP v eurozóne

(priemerné ročné zmeny v percentách)

	Dátum zverejnenia	Rast HDP		Inflácia HICP	
		2012	2013	2012	2013
MMF	apríl 2012	-0,3	0,9	2,0	1,6
Survey of Professional Forecasters	máj 2012	-0,2	1,0	2,3	1,8
Consensus Economics Forecasts	máj 2012	-0,4	0,8	2,4	1,8
OECD	máj 2012	-0,1	0,9	2,4	1,9
Európska komisia	máj 2012	-0,3	1,0	2,4	1,8
Projekcie odborníkov Eurosystému	jún 2012	-0,5 – 0,3	0,0 – 2,0	2,3 – 2,5	1,0 – 2,2

Zdroje: European Commission Economic Forecasts, jar 2012; IMF World Economic Outlook, apríl 2012; OECD Economic Outlook, máj 2012; Consensus Economics Forecasts a Survey of Professional Forecasters ECB.

Poznámky: V makroekonomických projekciách odborníkov Eurosystému a prognózach OECD sú uvedené ročné miery rastu očistené od vplyvu počtu pracovných dní v roku, zatiaľ čo Európska komisia a MMF svoje prognózy od tohto vplyvu neočisťujú. Ostatné prognózy nešpecifikujú, či vplyv počtu pracovných dní zohľadňujú.

ŠTATISTIKA EUROZÓNY



OBSAH¹

PREHĽAD ÚDAJOV ZA EUROZÓNU

Zhrnutie ekonomických ukazovateľov eurozóny

S5

1 ŠTATISTIKA MENOVEJ POLITIKY

1.1 Konsolidovaný finančný výkaz Eurosystému

S6

1.2 Kľúčové úrokové sadzby ECB

S7

1.3 Menovopolitické operácie Eurosystému prostredníctvom tendrov

S8

1.4 Štatistika povinných minimálnych rezerv a likvidity

S9

2 MENOVÝ VÝVOJ, BANKOVÝ SEKTOR A OSTATNÍ FINANČNÍ SPROSTREDKOVATELIA

2.1 Agregovaná bilancia PFI eurozóny

S10

2.2 Konsolidovaná bilancia PFI eurozóny

S11

2.3 Menová štatistika

S12

2.4 Úvery PFI – podrobne členené

S14

2.5 Vklady v PFI – podrobne členené

S17

2.6 Držba cenných papierov PFI – podrobne členené

S20

2.7 Vybrané položky bilancie PFI podľa mien

S21

2.8 Agregovaná bilancia investičných fondov eurozóny

S22

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

S23

2.10 Agregovaná bilancia finančných spoločností osobitného účelu eurozóny

S24

2.11 Agregovaná bilancia poisťovacích spoločností a penzijných fondov eurozóny

S25

3 FINANČNÉ A NEFINANČNÉ ÚČTY

3.1 Integrované hospodárske a finančné účty podľa inštitucionálneho sektora

S26

3.2 Nefinančné účty eurozóny

S30

3.3 Domácnosti

S32

3.4 Nefinančné spoločnosti

S33

3.5 Poisťovacie spoločnosti a penzijné fondy

S34

4 FINANČNÉ TRHY

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

S35

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

S36

4.3 Miery rastu cenných papierov iných ako akcií vydaných rezidentmi eurozóny

S38

4.4 Kótované akcie vydané rezidentmi eurozóny

S40

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

S42

4.6 Úrokové sadzby peňažného trhu

S44

4.7 Výnosové krivky eurozóny

S45

4.8 Indexy akciového trhu

S46

5 CENY, PRODUKCIA, DOPYT A TRH PRÁCE

5.1 HICP, ostatné ceny a náklady

S47

5.2 Ponuka a dopyt

S50

5.3 Trh práce

S54

6 VEREJNÉ FINANČIE

6.1 Príjmy, výdavky a deficit/prebytok

S56

6.2 Dlh

S57

6.3 Zmeny dlhu

S58

6.4 Štvrťročné príjmy, výdavky a deficit/prebytok

S59

6.5 Štvrťročný dlh a zmena dlhu

S60

¹ Ďalšie informácie získate na adrese: statistics@ecb.europa.eu. Dlhšie časové rady a podrobnejšie údaje sú k dispozícii na internetovej stránke Statistical Data Warehouse ECB v časti Štatistika [Statistics] (www.sdw.ecb.europa.eu).

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

Značky a skratky použité v tabuľkách

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

PREHĽAD ÚDAJOV ZA EUROZÓNU

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

1. Menový vývoj a úrokové sadzby¹⁾

	M1 ²⁾	M2 ²⁾	M3 ^{2),3)}	M3 ^{2),3)} 3-mesačný kľzavý priemer (centrovaný)	Úvery PFI poskytnuté rezidentom eurozóny okrem PFI a verejnej správy ²⁾	Cenné papiere iné ako akcie vydané v eurách nefinančnými spoločnosťami ²⁾	3-mesačná úroková miera (EURIBOR; % p. a.; priemery za obdobie)	10-ročná spotová miera (% p. a.; koniec obdobia) ⁴⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8
2010	8,5	1,8	0,5	-	0,6	4,2	0,81	3,36
2011	2,0	2,3	2,2	-	2,4	0,9	1,39	2,65
2011 Q2	1,7	2,4	2,1	-	2,6	1,3	1,42	3,41
Q3	1,4	2,3	2,4	-	2,5	0,5	1,56	2,48
Q4	1,9	2,1	2,2	-	2,1	-0,4	1,50	2,65
2012 Q1	2,3	2,5	2,4	-	0,9	0,4	1,04	2,60
2011 Dec.	1,6	1,8	1,5	1,9	1,1	-0,6	1,43	2,65
2012 Jan.	2,1	2,3	2,3	2,2	1,2	0,2	1,22	2,67
Feb.	2,6	2,8	2,7	2,7	0,8	0,7	1,05	2,59
Mar.	2,8	3,0	3,1	2,7	0,6	1,3	0,86	2,60
Apr.	1,8	2,4	2,5	.	0,3	.	0,74	2,47
Máj	.	.	.	.	.	.	0,68	1,89

2. Ceny, výroba, dopyt a pracovný trh⁵⁾

	HICP ¹⁾	Ceny priemyselných výrobkov	Hodinové náklady práce	Reálny HDP (s. o.)	Priemyselná výroba okrem stavebníctva	Využitie výrobných kapacít v spracovateľskom priemysle (%)	Zamestnanosť (s. o.)	Nezamestnanosť (% pracovnej sily, s. o.)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2010	1,6	2,9	1,5	2,0	7,3	76,7	-0,5	10,1
2011	2,7	5,9	2,8	1,5	3,5	80,3	0,1	10,2
2011 Q3	2,7	5,9	2,6	1,3	3,9	80,0	0,2	10,2
Q4	2,9	5,1	2,8	0,7	-0,2	79,7	-0,2	10,6
2012 Q1	2,7	3,7	.	-0,1	-1,7	79,8	.	10,9
2011 Dec.	2,7	4,3	-	-	-1,6	-	-	10,7
2012 Jan.	2,7	3,9	-	-	-1,8	79,8	-	10,8
Feb.	2,7	3,7	-	-	-1,5	-	-	10,9
Mar.	2,7	3,5	-	-	-1,8	-	-	11,0
Apr.	2,6	2,6	-	-	.	79,7	-	11,0
Máj	2,4	.	-	-	.	-	-	.

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	-0,4	15,1	51,2	591,2	-13,4	120,3	103,6	101,6	1,3257
2011	7,6	4,6	157,1	667,1	-12,1	120,5	103,4	100,7	1,3920
2011 Q2	-17,9	-2,4	107,2	580,9	-13,5	118,9	105,2	102,6	1,4391
Q3	4,4	2,8	15,8	646,6	-13,1	122,5	103,5	100,6	1,4127
Q4	39,9	14,3	-59,1	667,1	-12,1	120,5	102,1	99,4	1,3482
2012 Q1	-6,2	1,9	-87,6	671,3	.	.	99,5	96,9	1,3108
2011 Dec.	23,3	8,2	-43,7	667,1	.	.	100,8	98,1	1,3179
2012 Jan.	-10,0	-9,2	-49,8	702,4	.	.	98,9	96,3	1,2905
Feb.	-4,0	2,3	16,0	696,4	.	.	99,6	97,2	1,3224
Mar.	7,9	8,7	-53,8	671,3	.	.	99,8	97,3	1,3201
Apr.	.	.	.	679,7	.	.	99,5	97,0	1,3162
Máj	.	.	.	.	.	.	98,0	95,6	1,2789

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

	4. máj 2012	11. máj 2012	18. máj 2012	25. máj 2012
Zlato a pohľadávky zo zlata	432 705	432 705	432 704	432 704
Pohľadávky voči nerezidentom eurozóny v cudzej mene	241 977	242 113	242 223	242 850
Pohľadávky voči rezidentom eurozóny v cudzej mene	51 965	51 525	50 962	48 242
Pohľadávky voči nerezidentom eurozóny v EUR	20 108	19 512	18 992	17 485
Pôžičky úverovým inštitúciám eurozóny v EUR	1 117 090	1 124 082	1 127 017	1 101 736
Hlavné refinančné operácie	34 420	39 287	42 988	37 852
Dlhodobejšie refinančné operácie	1 081 584	1 083 183	1 083 183	1 061 818
Dolaďovacie reverzné obchody	0	0	0	0
Štrukturálne reverzné obchody	0	0	0	0
Jednodňové refinančné obchody	1 086	1 613	845	2 065
Úvery súvisiace s výzvami na dodatočné vyrovnanie	0	0	1	1
Iné pohľadávky voči úverovým inštitúciám eurozóny v EUR	204 691	208 356	212 494	246 582
Cenné papiere rezidentov eurozóny	607 223	607 585	604 688	605 103
Cenné papiere držané na menovopolitické účely	281 749	281 983	280 192	280 555
Ostatné cenné papiere	325 473	325 603	324 496	324 548
Dlh verejného sektora v EUR	30 589	30 589	30 589	30 583
Ostatné aktíva	253 970	255 047	255 592	255 026
Aktíva spolu	2 960 317	2 971 515	2 975 261	2 980 310

2. Pasíva

	4. máj 2012	11. máj 2012	18. máj 2012	25. máj 2012
Bankovky v obehu	876 143	875 178	878 293	879 746
Závazky voči úverovým inštitúciám eurozóny v EUR	1 112 812	1 125 042	1 107 179	1 062 773
Bežné účty (vrátane povinných minimálnych rezerv)	96 860	146 815	102 482	90 035
Jednodňové sterilizačné obchody	801 489	763 119	789 715	760 102
Termínované vklady	214 000	213 992	214 000	212 000
Dolaďovacie reverzné obchody	0	0	0	0
Vklady súvisiace s výzvami na dodatočné vyrovnanie	463	1 116	982	637
Ostatné záväzky voči úverovým inštitúciám eurozóny v EUR	2 322	7 557	8 515	3 274
Vydané dlhové certifikáty	0	0	0	0
Závazky voči ostatným rezidentom eurozóny v EUR	119 887	110 610	125 123	153 945
Závazky voči nerezidentom eurozóny v EUR	77 540	82 115	84 974	107 201
Závazky voči rezidentom eurozóny v cudzej mene	4 638	4 086	4 451	6 699
Závazky voči nerezidentom eurozóny v cudzej mene	10 032	10 091	9 089	7 149
Protipoložka zvláštnych práv čerpania pridelených MMF	54 716	54 716	54 716	54 716
Ostatné záväzky	217 237	217 130	217 938	219 816
Účty preценenia	399 445	399 445	399 445	399 445
Kapitál a rezervy	85 545	85 545	85 539	85 548
Pasíva spolu	2 960 317	2 971 515	2 975 261	2 980 310

Zdroj: ECB.

1.2 Kľúčové úrokové sadzby ECB

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

S účinnosťou od: ¹⁾		Jednodňové sterilizačné operácie		Hlavné refinančné operácie			Jednodňové refinančné operácie		
				Tendre s pevnou sadzbou		Tendre s pohyblivou sadzbou			
				Sadzba	Zmena	Sadzba			Sadzba
		1	2	3	4	5	6	7	
1999	1 Jan.	2,00	-	3,00	-	-	4,50		
	4 ²⁾	2,75	0,75	3,00	-	...	3,25	-1,25	
	22	2,00	-0,75	3,00	-	...	4,50	1,25	
	9 Apr.	1,50	-0,50	2,50	-	-0,50	3,50	-1,00	
	5 Nov.	2,00	0,50	3,00	-	0,50	4,00	0,50	
2000	4 Feb.	2,25	0,25	3,25	-	0,25	4,25	0,25	
	17 Mar.	2,50	0,25	3,50	-	0,25	4,50	0,25	
	28 Apr.	2,75	0,25	3,75	-	0,25	4,75	0,25	
	9 Jún	3,25	0,50	4,25	-	0,50	5,25	0,50	
	28 ³⁾	3,25	...	-	4,25	...	5,25	...	
	1 Sep.	3,50	0,25	-	4,50	0,25	5,50	0,25	
	6 Okt.	3,75	0,25	-	4,75	0,25	5,75	0,25	
2001	11 Máj	3,50	-0,25	-	4,50	-0,25	5,50	-0,25	
	31 Aug.	3,25	-0,25	-	4,25	-0,25	5,25	-0,25	
	18 Sep.	2,75	-0,50	-	3,75	-0,50	4,75	-0,50	
	9 Nov.	2,25	-0,50	-	3,25	-0,50	4,25	-0,50	
2002	6 Dec.	1,75	-0,50	-	2,75	-0,50	3,75	-0,50	
2003	7 Mar.	1,50	-0,25	-	2,50	-0,25	3,50	-0,25	
	6 Jún	1,00	-0,50	-	2,00	-0,50	3,00	-0,50	
2005	6 Dec.	1,25	0,25	-	2,25	0,25	3,25	0,25	
2006	8 Mar.	1,50	0,25	-	2,50	0,25	3,50	0,25	
	15 Jún	1,75	0,25	-	2,75	0,25	3,75	0,25	
	9 Aug.	2,00	0,25	-	3,00	0,25	4,00	0,25	
	11 Okt.	2,25	0,25	-	3,25	0,25	4,25	0,25	
	13 Dec.	2,50	0,25	-	3,50	0,25	4,50	0,25	
2007	14 Mar.	2,75	0,25	-	3,75	0,25	4,75	0,25	
	13 Jún	3,00	0,25	-	4,00	0,25	5,00	0,25	
2008	9 Júl	3,25	0,25	-	4,25	0,25	5,25	0,25	
	8 Okt.	2,75	-0,50	-	-	-	4,75	-0,50	
	9 ⁴⁾	3,25	0,50	-	-	-	4,25	-0,50	
	15 ⁵⁾	3,25	...	3,75	-	-0,50	4,25	...	
	12 Nov.	2,75	-0,50	3,25	-	-0,50	3,75	-0,50	
	10 Dec.	2,00	-0,75	2,50	-	-0,75	3,00	-0,75	
2009	21 Jan.	1,00	-1,00	2,00	-	-0,50	3,00	...	
	11 Mar.	0,50	-0,50	1,50	-	-0,50	2,50	-0,50	
	8 Apr.	0,25	-0,25	1,25	-	-0,25	2,25	-0,25	
	13 Máj	0,25	...	1,00	-	-0,25	1,75	-0,50	
2011	13 Apr.	0,50	0,25	1,25	-	0,25	2,00	0,25	
	13 Júl	0,75	0,25	1,50	-	0,25	2,25	0,25	
	9 Nov.	0,50	-0,25	1,25	-	-0,25	2,00	-0,25	
	14 Dec.	0,25	-0,25	1,00	-	-0,25	1,75	-0,25	

Zdroj ECB.

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

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

(mil. EUR; úrokové sadzby v % p. a.)

1. Hlavné a dlhodobější refinančné operácie³⁾

Dátum vyrovnaní	Dopyt (suma)	Počet účastníkov	Pridelenie (suma)	Tendre s pevnou sadzbou	Tendre s pohyblivou sadzbou			Splatosť (v dňoch)
				Pevná sadzba	Minimálna akcep- tovateľná sadzba	Hraničná sadzba ⁴⁾	Vážená priemerná sadzba	
	1	2	3	4	5	6	7	8
Hlavné refinančné operácie								
2012 29 Feb.	29 469	83	29 469	1,00	-	-	-	7
7 Mar.	17 541	65	17 541	1,00	-	-	-	7
14	42 178	75	42 178	1,00	-	-	-	7
21	59 543	78	59 543	1,00	-	-	-	7
28	61 078	81	61 078	1,00	-	-	-	7
4 Apr.	62 625	80	62 625	1,00	-	-	-	7
11	55 362	82	55 362	1,00	-	-	-	7
18	51 775	85	51 775	1,00	-	-	-	7
25	46 369	82	46 369	1,00	-	-	-	7
2 Máj	34 420	77	34 420	1,00	-	-	-	7
9	39 287	80	39 287	1,00	-	-	-	7
16	42 988	84	42 988	1,00	-	-	-	7
23	37 852	84	37 852	1,00	-	-	-	7
30	51 176	87	51 176	1,00	-	-	-	7
6 Jún	119 370	96	119 370	1,00	-	-	-	7
Dlhodobější refinančné operácie								
2011 22 Dec. ⁵⁾⁶⁾	489 191	523	489 191	.	-	-	-	1 134
2012 18 Jan.	38 734	44	38 734	1,00	-	-	-	28
26	19 580	54	19 580	1,00	-	-	-	91
15 Feb.	14 325	18	14 325	1,00	-	-	-	28
1 Mar.	6 496	30	6 496	1,00	-	-	-	91
1 ⁵⁾⁶⁾	529 531	800	529 531	.	-	-	-	1 092
14	9 754	19	9 754	1,00	-	-	-	28
29 ⁵⁾	25 127	48	25 127	.	-	-	-	91
11 Apr.	11 389	20	11 389	1,00	-	-	-	28
26 ⁵⁾	21 338	39	21 338	.	-	-	-	91
9 Máj	12 988	20	12 988	1,00	-	-	-	35
31 ⁵⁾	8 307	33	8 307	.	-	-	-	91

2. Ďalšie tendre

Dátum vyrovnaní	Druh operácie	Dopyt (suma)	Počet účastníkov	Umiestnenie (suma)	Tendre s pevnou sadbou	Tendre s pohyblivou sadzbou				Splatosť (v dňoch)	
					Pevná sadzba	Miminálna akceptova- teľná sadzba	Maximálna akceptova- teľná sadzba	Hraničná sadzba ⁴⁾	Vážená priemerná sadzba		
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2012 29 Feb. 7 Mar.	Prijímanie termínovaných vkladov	331 939	79	219 500	-	-	1,00	0,27	0,26	7	
	Prijímanie termínovaných vkladov	452 118	106	219 500	-	-	1,00	0,26	0,26	7	
	Prijímanie termínovaných vkladov	437 434	91	218 000	-	-	1,00	0,26	0,26	7	
	Prijímanie termínovaných vkladov	429 702	92	218 000	-	-	1,00	0,26	0,26	7	
	Prijímanie termínovaných vkladov	322 943	82	213 500	-	-	1,00	0,26	0,26	7	
4 Apr. 11 18 25 2 Máj 9 16 23 30 6 Jún	Prijímanie termínovaných vkladov	415 044	78	213 500	-	-	1,00	0,26	0,26	7	
	Prijímanie termínovaných vkladov	365 273	66	214 000	-	-	1,00	0,26	0,26	7	
	Prijímanie termínovaných vkladov	438 325	75	214 000	-	-	1,00	0,26	0,26	7	
	Prijímanie termínovaných vkladov	411 451	70	214 000	-	-	1,00	0,26	0,26	7	
	Prijímanie termínovaných vkladov	389 405	58	214 000	-	-	1,00	0,26	0,26	7	
	Prijímanie termínovaných vkladov	441 270	74	214 000	-	-	1,00	0,26	0,26	7	
	Prijímanie termínovaných vkladov	468 092	75	214 000	-	-	1,00	0,26	0,26	7	
	Prijímanie termínovaných vkladov	459 846	70	212 000	-	-	1,00	0,26	0,26	7	
	Prijímanie termínovaných vkladov	420 004	66	212 000	-	-	1,00	0,26	0,26	7	
	Prijímanie termínovaných vkladov	420 651	71	212 000	-	-	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 počinajúc operáciami, ktoré sa majú vyrovnať 28. júna 2000, sa hlavné refinančné operácie Eurosystému uskutočnia ako tendre s premenlivou sadzbou. Minimálna akceptovateľná sadzba zodpovedá minimálnej úrokovej sadzbe, za ktorú môžu protistrany realizovať svoj dopyt. Dňa 8. októbra 2008 ECB oznámila, že počnúc operáciou s dňom vyrovnaní 15. októbra, sa budú týždenné hlavné refinančné operácie uskutočňovať prostredníctvom tendrov s pevnou sadzbou s plným objemom pridelenia pri úrokovej sadzbe hlavných refinančných operácií. Dňa 4. marca 2010 sa ECB rozhodla vrátiť k tendrom s variabilnou sadzbou v pravidelných trojmesačných dlhodobějších refinančných operáciách, počnúc operáciou s pridelením prostriedkov 28. apríla 2010 a dňom vyrovnaní 29. apríla 2010.

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

5) V týchto dlhodobějších refinančných operáciách bola úroková sadzba, pri ktorej boli uspokojené všetky ponuky, indexovaná na priemernú akceptovanú sadzbu v hlavných refinančných operáciách počas trvania operácie. Úrokové sadzby týchto dlhodobějších refinančných operácií sú zaokrúhlené na dve desatinné miesta. Presný spôsob výpočtu je uvedený v Technických poznámkach.

6) Po roku budú mať zmluvné strany možnosť splatiť akúkoľvek časť likvidity pridelenú v tejto operácii, a to v ktorýkoľvek deň, ktorý sa zhoduje s dňom vyrovnaní 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 tvoríť rezervy

Základňa ku dňu	Spolu	Závazky, na ktoré sa uplatňuje kladný koeficient tvorby rezerv ¹⁾			Závazky, na ktoré sa uplatňuje koeficient tvorby rezerv 0 %		
		Vklady splatné na požiadanie a vklady s dohodnutou splatnosťou alebo s výpovednou lehotou do dvoch rokov	Dlhové cenné papiere s dohodnutou splatnosťou do 2 rokov		Vklady s dohodnutou splatnosťou alebo s výpovednou lehotou nad 2 roky	Repo obchody	Dlhové cenné papiere s dohodnutou splatnosťou nad 2 roky
	1	2	3		4	5	6
2007	17 394,7	9 438,8	815,0		2 143,1	1 364,0	3 633,9
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 Nov.	19 073,0	9 708,5	673,6		2 776,0	1 509,5	4 405,4
Dec.	18 970,0	9 790,9	687,7		2 781,2	1 303,5	4 406,8
2012 Jan.	19 111,4	9 901,1	684,7		2 784,2	1 343,8	4 397,7
Feb.	19 090,1	9 870,4	700,9		2 768,7	1 356,6	4 393,6
Mar.	19 178,8	9 981,7	725,5		2 758,8	1 336,0	4 376,8

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
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	108,9	4,6	0,0	1,00
10 Apr.	105,4	109,6	4,3	0,0	1,00
8 Máj	105,2	110,5	5,3	0,0	1,00
12 Jún	106,6	.	.	.	.

3. Likvidita

Koniec udržiavacieho obdobia	Faktory poskytujúce likviditu					Faktory absorbujúce likviditu					Bežné účty úverových inštitúcií	Peňažná báza
	Menovopolitické operácie Eurosystému											
	Čisté aktíva Eurosystému v zlate a cudzej mene	Hlavné refinančné operácie	Dlhodobejšie refinančné operácie	Jednodňové refinančné operácie	Ďalšie operácie poskytujúce likviditu ²⁾	Jednodňové sterilizačné operácie	Ďalšie operácie absorbujúce likviditu ³⁾	Bankovky v obeh	Vklady ústrednej štátnej správy v Euro- systéme	Ďalšie faktory (čisté)		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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. 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
13. Mar.	688,2	89,1	860,1	2,2	288,1	621,0	219,5	868,8	129,0	-19,4	108,9	1 598,6
10. Apr.	667,6	56,4	1 093,4	3,0	280,6	771,3	215,8	871,2	146,3	-13,3	109,6	1 752,1
8. Máj	659,3	47,0	1 088,7	1,0	281,3	771,4	214,0	872,7	137,1	-28,5	110,5	1 754,6

Zdroj: ECB.

1) Od udržiavacieho obdobia začínajúceho sa 18. januára 2012 sa uplatňuje koeficient tvorby rezerv 1 %. Na všetky predchádzajúce udržiavacie obdobia sa uplatňuje koeficient 2%.

2) Zahŕňa likviditu poskytovanú v rámci programu nákupu krytých dlhopisov a programu pre trhy s cennými papiermi (programy Eurosystému).

3) Vrátane likvidity absorbovanej v devízových swapových operáciách Eurosystému. Viac informácií na <http://www.ecb.europa.eu/mopo/liq/html/index.en.html>.



MENOVÝ VÝVOJ, BANKOVÝ SEKTOR A OSTATNÉ FINANČNÉ SPOLOČNOSTI

2.1 Agregovaná bilancia PFI eurozóny¹⁾

(mld. EUR; stav ku koncu obdobia)

1. Aktíva

	Spolu	Úvery rezidentom eurozóny				Držba cenných papierov iných ako akcií vydaných rezidentmi eurozóny				Akcie a podiely podielov- ných fondov peňažného trhu ²⁾	Držba akcií/iných majetkových účastí vydaných rezidentmi eurozóny ³⁾	Zahraničné aktíva	Fixné aktíva	Ostatné aktíva ³⁾
		Spolu	Verejná správa	Ostatní rezidenti eurozóny	PFI	Spolu	Verejná správa	Ostatní rezidenti eurozóny	PFI					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Eurosystém														
2010	3 212,4	1 566,8	18,6	0,9	1 547,3	573,6	425,4	9,4	138,7	-	18,6	684,1	8,0	361,4
2011	4 700,4	2 728,5	18,0	1,0	2 709,5	717,2	556,9	10,9	149,5	-	20,3	779,2	8,1	447,0
2011 Q4	4 700,4	2 728,5	18,0	1,0	2 709,5	717,2	556,9	10,9	149,5	-	20,3	779,2	8,1	447,0
2012 Q1	5 238,2	3 289,9	18,0	1,0	3 270,9	744,4	578,0	10,6	155,9	-	21,0	774,4	8,1	400,5
2012 Jan.	4 740,8	2 762,7	18,0	1,0	2 743,7	731,3	571,9	11,0	148,4	-	20,7	809,4	8,1	408,6
Feb.	4 821,7	2 789,0	18,0	1,0	2 770,0	738,0	578,0	11,2	148,8	-	21,0	803,2	8,0	462,4
Mar.	5 238,2	3 289,9	18,0	1,0	3 270,9	744,4	578,0	10,6	155,9	-	21,0	774,4	8,1	400,5
Apr. ^(p)	5 252,9	3 345,0	17,4	1,0	3 326,6	738,3	572,2	10,9	155,2	-	21,1	789,9	8,1	350,6
PFI okrem Eurosystému														
2010	32 199,5	17 765,0	1 221,8	11 026,0	5 517,1	4 938,6	1 524,2	1 528,6	1 885,8	59,9	1 233,1	4 321,5	223,5	3 657,9
2011	33 539,1	18 482,1	1 160,0	11 161,8	6 160,3	4 765,3	1 395,8	1 517,8	1 851,6	50,2	1 212,0	4 252,6	232,5	4 544,4
2011 Q4	33 539,1	18 482,1	1 160,0	11 161,8	6 160,3	4 765,3	1 395,8	1 517,8	1 851,6	50,2	1 212,0	4 252,6	232,5	4 544,4
2012 Q1	33 774,7	18 629,6	1 137,0	11 161,7	6 330,9	4 961,5	1 527,5	1 516,8	1 917,3	60,5	1 231,2	4 256,3	220,9	4 414,7
2012 Jan.	33 722,3	18 505,2	1 156,3	11 194,9	6 154,0	4 839,1	1 447,0	1 521,4	1 870,6	51,7	1 229,5	4 232,5	230,2	4 634,1
Feb.	33 710,0	18 477,8	1 140,5	11 164,1	6 173,3	4 929,6	1 496,9	1 527,8	1 904,8	55,8	1 222,9	4 208,9	224,8	4 590,3
Mar.	33 774,7	18 629,6	1 137,0	11 161,7	6 330,9	4 961,5	1 527,5	1 516,8	1 917,3	60,5	1 231,2	4 256,3	220,9	4 414,7
Apr. ^(p)	33 899,4	18 630,6	1 141,6	11 155,4	6 333,6	4 932,7	1 526,7	1 510,2	1 895,9	60,9	1 242,2	4 267,4	221,5	4 544,1

2. Pasíva

	Spolu	Obeživo	Vklady rezidentov eurozóny				Akcie a podiely podielových fondov peňažného trhu ⁴⁾	Vydané dlhové cenné papiere ⁵⁾	Kapitál a rezervy	Zahraničné pasíva	Ostatné pasíva 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	4 700,4	913,7	2 609,0	63,8	12,1	2 533,1	-	0,0	481,2	285,3	411,1
2011 Q4	4 700,4	913,7	2 609,0	63,8	12,1	2 533,1	-	0,0	481,2	285,3	411,1
2012 Q1	5 238,2	894,8	3 219,6	136,0	9,2	3 074,4	-	0,0	508,8	208,1	407,0
2012 Jan.	4 740,8	893,6	2 666,9	108,7	9,8	2 548,4	-	0,0	521,5	243,3	415,5
Feb.	4 821,7	892,1	2 752,7	135,6	12,4	2 604,6	-	0,0	526,3	241,2	409,4
Mar.	5 238,2	894,8	3 219,6	136,0	9,2	3 074,4	-	0,0	508,8	208,1	407,0
Apr. ^(p)	5 252,9	898,8	3 212,9	100,7	10,6	3 101,6	-	0,0	517,4	212,9	410,9
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	33 539,1	-	17 266,8	195,5	10 752,3	6 319,0	570,5	5 008,2	2 230,5	3 803,0	4 660,2
2011 Q4	33 539,1	-	17 266,8	195,5	10 752,3	6 319,0	570,5	5 008,2	2 230,5	3 803,0	4 660,2
2012 Q1	33 774,7	-	17 468,5	192,5	10 805,3	6 470,7	554,7	5 066,5	2 259,7	3 936,7	4 488,6
2012 Jan.	33 722,3	-	17 259,2	210,5	10 763,0	6 285,7	544,7	5 015,8	2 254,2	3 863,5	4 784,8
Feb.	33 710,0	-	17 283,5	206,6	10 776,7	6 300,2	539,0	5 042,4	2 263,5	3 829,7	4 751,9
Mar.	33 774,7	-	17 468,5	192,5	10 805,3	6 470,7	554,7	5 066,5	2 259,7	3 936,7	4 488,6
Apr. ^(p)	33 899,4	-	17 498,2	189,2	10 806,5	6 502,6	564,3	5 037,2	2 250,7	3 972,8	4 576,1

Zdroj: ECB.

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

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

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

4) Objem prostriedkov v držbe rezidentov eurozóny.

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

2.2 Konsolidovaná bilancia PFI eurozóny¹⁾

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

1. Aktíva

	Spolu	Úvery poskytnuté rezidentom eurozóny			Držba cenných papierov iných ako akcií vydaných rezidentmi eurozóny			Držba akcií/iných majetkových účastí vydaných ostatnými rezidentmi eurozóny	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	25 756,7	12 267,4	1 240,4	11 027,0	3 487,7	1 949,7	1 538,1	800,4	5 005,6	231,5	3 964,1
2011	26 769,2	12 340,8	1 178,0	11 162,8	3 481,4	1 952,7	1 528,7	739,4	5 031,8	240,6	4 935,2
2011 Q4	26 769,2	12 340,8	1 178,0	11 162,8	3 481,4	1 952,7	1 528,7	739,4	5 031,8	240,6	4 935,2
2012 Q1	26 730,8	12 317,7	1 155,0	11 162,7	3 632,8	2 105,4	1 527,4	755,3	5 030,7	229,0	4 765,3
2012 Jan.	26 941,2	12 370,1	1 174,3	11 195,8	3 551,3	2 018,9	1 532,4	747,5	5 041,9	238,3	4 992,1
Feb.	26 930,6	12 323,5	1 158,5	11 165,1	3 614,0	2 074,9	1 539,0	745,1	5 012,1	232,8	5 003,1
Mar.	26 730,8	12 317,7	1 155,0	11 162,7	3 632,8	2 105,4	1 527,4	755,3	5 030,7	229,0	4 765,3
Apr. ^(p)	26 832,6	12 315,3	1 159,0	11 156,4	3 619,9	2 098,9	1 521,1	766,9	5 057,3	229,6	4 843,4
Transakcie											
2010	577,2	412,8	206,3	206,5	137,9	140,4	-2,5	5,7	-112,5	2,3	130,8
2011	1 029,5	57,2	-58,8	116,1	132,0	150,1	-18,1	-30,0	-37,5	8,0	899,8
2011 Q4	-256,0	-101,3	13,5	-114,8	80,2	41,3	38,9	-9,1	-173,8	3,6	-55,6
2012 Q1	109,3	-0,8	-22,0	21,2	156,9	152,6	4,3	18,9	70,2	-12,4	-123,0
2012 Jan.	239,4	37,4	-3,0	40,4	76,8	67,5	9,2	8,1	17,4	-3,2	103,6
Feb.	41,2	-36,4	-16,2	-20,2	52,9	47,1	5,8	-1,4	18,7	-5,5	12,9
Mar.	-171,3	-1,8	-2,8	1,0	27,2	37,9	-10,7	12,3	34,1	-3,7	-239,5
Apr. ^(p)	143,9	0,1	6,9	-6,8	-8,6	-3,2	-5,4	21,4	-9,5	0,6	139,7

2. Pasíva

	Spolu	Obeživo	Vklady ústrednej štátnej správy	Vklady ostatnej verejnej správy/ostatných rezidentov eurozóny	Akcie a podiely podielových fondov peňažného trhu ³⁾	Vydané dlhové cenné papiere ⁴⁾	Kapitál a rezervy	Zahraničné pasíva	Ostatné pasíva ²⁾	Prebytok záväzkov nad aktívami medzi PFI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Stav										
2010	25 756,7	808,6	264,2	10 535,1	552,4	2 822,9	2 022,6	4 372,0	4 350,2	28,6
2011	26 769,2	857,5	259,3	10 764,4	520,3	3 007,1	2 218,8	4 088,4	5 071,2	-17,7
2011 Q4	26 769,2	857,5	259,3	10 764,4	520,3	3 007,1	2 218,8	4 088,4	5 071,2	-17,7
2012 Q1	26 730,8	844,9	328,5	10 814,5	494,1	2 993,4	2 271,6	4 144,8	4 895,5	-56,7
2012 Jan.	26 941,2	843,0	319,2	10 772,8	493,0	2 996,7	2 273,0	4 106,8	5 200,3	-63,6
Feb.	26 930,6	842,5	342,2	10 789,1	483,2	2 988,8	2 291,0	4 070,9	5 161,3	-38,4
Mar.	26 730,8	844,9	328,5	10 814,5	494,1	2 993,4	2 271,6	4 144,8	4 895,5	-56,7
Apr. ^(p)	26 832,6	847,6	289,8	10 817,0	503,5	2 986,2	2 271,8	4 185,7	4 987,0	-56,0
Transakcie										
2010	577,2	38,6	11,8	331,6	-98,5	39,5	99,6	-26,2	145,4	35,3
2011	1 029,5	49,1	-0,8	174,1	-29,1	50,8	137,6	-199,4	893,3	-46,2
2011 Q4	-256,0	26,4	-2,2	-31,4	-6,6	-48,7	46,8	-115,1	-102,9	-22,2
2012 Q1	109,3	-12,4	69,3	57,1	10,6	-1,1	17,9	130,8	-152,6	-10,3
2012 Jan.	239,4	-14,4	59,9	11,5	-5,8	-14,2	8,4	74,2	130,8	-10,9
Feb.	41,2	-0,4	23,2	21,5	2,0	6,3	0,1	-3,0	-32,4	24,0
Mar.	-171,3	2,4	-13,8	24,1	14,4	6,8	9,5	59,5	-250,9	-23,3
Apr. ^(p)	143,9	2,7	-36,2	-6,3	12,1	-14,1	3,8	12,4	169,9	-0,3

Zdroj: ECB.

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

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

3) Objem prostriedkov v držbe rezidentov eurozóny.

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

2.3 Menová štatistika¹⁾

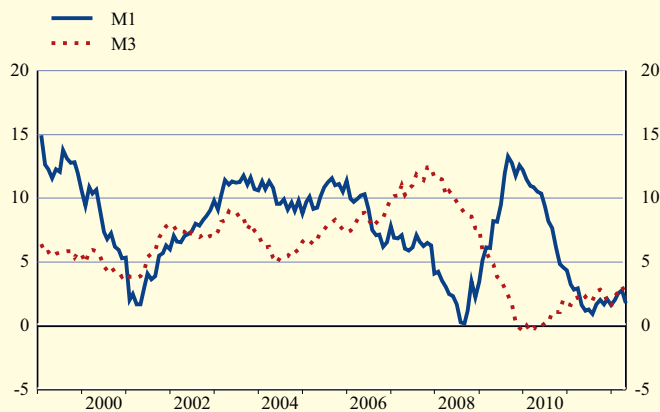
(mld. EUR a ročná miera rastu; očistené od sezónnych vplyvov; stav a miera rastu ku koncu obdobia; transakcie počas obdobia)

1. Menové agregáty²⁾ a protipoložky

					M3	M3 3-mesačný klzavý priemer (centrovaný)	Dlhodobejšie finančné pasíva	Pohľadávky voči verejnej správe	Pohľadávky voči ostatným rezidentom eurozóny			Čisté zahraničné aktíva ³⁾	
			M2	M3-M2	5	6	7	8	9	Úvery	Informatívna po- ložka: očistené od predaja a se- kuritizácie ⁴⁾		11
	M1	M2-M1	3	4						10			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	Stav												
2010	4 702,1	3 707,3	8 409,4	1 130,5	9 539,9	-	7 276,6	3 216,8	13 384,8	11 048,7	-	619,5	
2011	4 785,8	3 804,8	8 590,6	1 149,7	9 740,3	-	7 681,6	3 157,0	13 451,2	11 185,4	-	929,3	
2011 Q4	4 785,8	3 804,8	8 590,6	1 149,7	9 740,3	-	7 681,6	3 157,0	13 451,2	11 185,4	-	929,3	
2012 Q1	4 848,3	3 877,3	8 725,6	1 152,9	9 878,5	-	7 662,0	3 257,6	13 472,9	11 183,3	-	904,2	
2012 Jan.	4 790,6	3 836,2	8 626,8	1 134,0	9 760,8	-	7 737,9	3 194,5	13 485,2	11 214,3	-	932,9	
Feb.	4 818,6	3 866,2	8 684,9	1 137,8	9 822,6	-	7 727,5	3 231,8	13 474,1	11 192,6	-	935,6	
Mar.	4 848,3	3 877,3	8 725,6	1 152,9	9 878,5	-	7 662,0	3 257,6	13 472,9	11 183,3	-	904,2	
Apr. ^(p)	4 794,7	3 897,3	8 692,1	1 135,8	9 827,9	-	7 669,9	3 244,9	13 414,5	11 164,3	-	902,7	
	Transakcie												
2010	195,9	-10,0	185,9	-23,8	162,2	-	249,9	347,0	210,0	207,7	264,6	-85,7	
2011	77,5	76,4	153,9	-6,5	147,4	-	213,9	89,9	68,9	116,9	143,3	161,7	
2011 Q4	3,9	-11,3	-7,4	-70,9	-78,3	-	-12,2	70,1	-57,8	-63,2	-26,5	-52,2	
2012 Q1	65,8	74,0	139,8	33,1	172,8	-	-32,0	101,4	51,8	19,3	28,2	-28,0	
2012 Jan.	6,3	32,2	38,5	-3,2	35,4	-	16,9	39,5	47,0	36,4	41,3	-44,7	
Feb.	30,4	30,9	61,3	15,7	77,0	-	-12,1	28,0	-0,4	-11,2	-8,1	18,3	
Mar.	29,0	10,9	39,9	20,5	60,4	-	-36,8	33,9	5,2	-5,9	-5,0	-1,6	
Apr. ^(p)	-55,2	16,2	-38,9	-12,1	-51,0	-	-1,0	-6,3	-48,6	-19,5	-20,1	-9,0	
	Miera rastu												
2010	4,4	-0,3	2,3	-2,1	1,7	1,8	3,6	12,0	1,6	1,9	2,4	-85,7	
2011	1,6	2,1	1,8	-0,7	1,5	1,9	2,9	3,0	0,5	1,1	1,3	161,7	
2011 Q4	1,6	2,1	1,8	-0,7	1,5	1,9	2,9	3,0	0,5	1,1	1,3	161,7	
2012 Q1	2,8	3,2	3,0	4,1	3,1	2,7	1,3	7,5	0,5	0,6	1,2	-33,1	
2012 Jan.	2,1	2,5	2,3	3,0	2,3	2,2	2,7	4,5	0,7	1,2	1,6	91,6	
Feb.	2,6	3,0	2,8	1,9	2,7	2,7	2,1	5,6	0,4	0,8	1,2	93,1	
Mar.	2,8	3,2	3,0	4,1	3,1	2,7	1,3	7,5	0,5	0,6	1,2	-33,1	
Apr. ^(p)	1,8	3,2	2,4	2,9	2,5	.	0,8	7,7	0,0	0,3	0,8	-34,1	

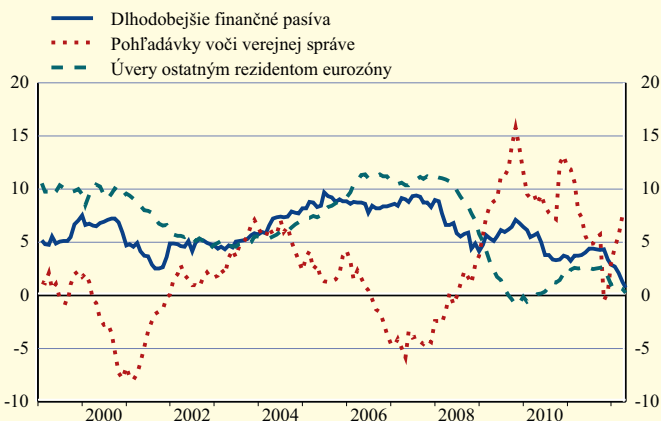
G1 Menové agregáty¹⁾

(ročná miera rastu; očistené od sezónnych vplyvov)



G2 Protipoložky¹⁾

(ročná miera rastu; očistené od sezónnych vplyvov)



Zdroj: ECB.

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

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

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

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

2.3 Menová štatistika¹⁾

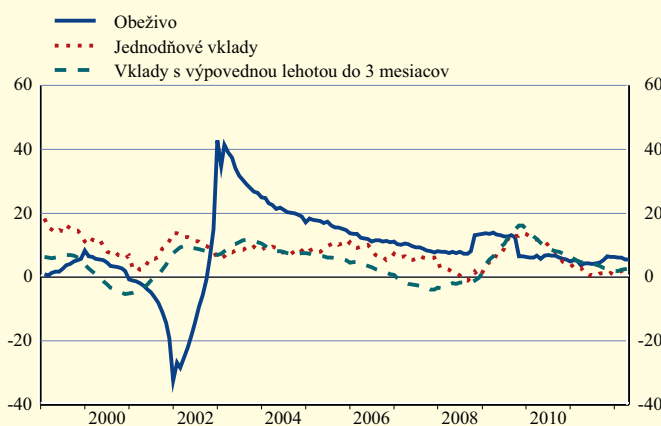
(mld. EUR a ročná miera rastu; očistené od sezónnych vplyvov; stav a miera rastu ku koncu obdobia; transakcie počas obdobia)

2. Zloženie menových agregátov a dlhodobějších finančných pasív

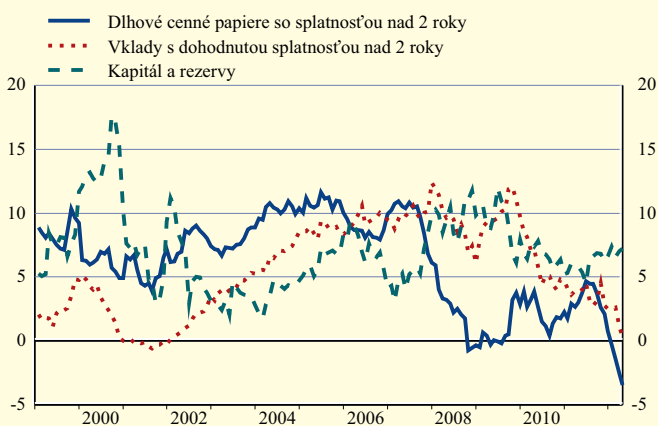
	Obeživo	Jednoduché vklady	Vklady s dohodnutou splatnosťou do 2 rokov	Vklady s výpovednou lehotou do 3 mesiacov	Repo obchody	Akcie a podiely podielových fondov peňažného trhu	Dlhové cenné papiere so splatnosťou do 2 rokov	Dlhové cenné papiere so splatnosťou nad 2 roky	Vklady s výpovednou lehotou nad 3 mesiace	Vklady s dohodnutou splatnosťou nad 2 roky	Kapitál a rezervy
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Stav											
2010	794,0	3 908,2	1 794,7	1 912,6	438,6	568,7	123,1	2 719,0	118,9	2 432,1	2 006,6
2011	843,2	3 942,6	1 846,3	1 958,4	407,7	535,4	206,6	2 821,7	115,4	2 544,1	2 200,3
2011 Q4	843,2	3 942,6	1 846,3	1 958,4	407,7	535,4	206,6	2 821,7	115,4	2 544,1	2 200,3
2012 Q1	847,8	4 000,5	1 901,4	1 975,9	417,7	493,1	242,1	2 749,8	113,1	2 522,4	2 276,7
2012 Jan.	849,9	3 940,7	1 876,9	1 959,3	431,8	496,7	205,5	2 808,8	114,4	2 548,9	2 265,7
Feb.	852,6	3 966,0	1 897,6	1 968,6	437,0	481,5	219,2	2 774,6	114,0	2 550,9	2 288,0
Mar.	847,8	4 000,5	1 901,4	1 975,9	417,7	493,1	242,1	2 749,8	113,1	2 522,4	2 276,7
Apr. ^(p)	850,1	3 944,7	1 914,5	1 982,9	410,0	496,5	229,3	2 753,3	113,8	2 513,9	2 289,0
Transakcie											
2010	36,5	159,5	-122,1	112,1	96,3	-101,6	-18,5	59,9	-14,1	107,9	96,2
2011	49,4	28,1	39,8	36,6	-9,8	-29,9	33,2	19,6	-2,5	61,8	135,0
2011 Q4	11,2	-7,3	-8,0	-3,3	-99,3	6,2	22,1	-45,5	-3,0	9,1	27,3
2012 Q1	4,8	61,0	55,1	18,8	9,9	-5,3	28,5	-52,2	-3,2	-18,2	41,7
2012 Jan.	6,8	-0,5	31,0	1,2	23,8	-17,1	-9,9	-7,8	-0,9	5,9	19,7
Feb.	2,8	27,7	20,5	10,4	5,5	-3,4	13,7	-19,8	-1,5	4,8	4,3
Mar.	-4,8	33,8	3,6	7,3	-19,3	15,1	24,7	-24,6	-0,8	-28,9	17,6
Apr. ^(p)	2,2	-57,4	9,3	6,9	-10,4	6,1	-7,8	-8,2	0,7	-9,3	15,9
Miera rastu											
2010	4,8	4,3	-6,4	6,2	28,3	-15,2	-13,6	2,3	-10,6	4,7	5,2
2011	6,2	0,7	2,2	1,9	-2,3	-5,2	24,0	0,8	-2,1	2,5	6,6
2011 Q4	6,2	0,7	2,2	1,9	-2,3	-5,2	24,0	0,8	-2,1	2,5	6,6
2012 Q1	5,5	2,2	3,9	2,5	4,2	-2,2	20,0	-2,5	-5,2	1,2	7,0
2012 Jan.	6,2	1,2	3,2	1,9	11,6	-5,2	11,9	-0,3	-2,9	2,5	7,4
Feb.	6,2	1,8	3,9	2,3	4,3	-5,4	21,8	-1,4	-4,4	2,6	6,6
Mar.	5,5	2,2	3,9	2,5	4,2	-2,2	20,0	-2,5	-5,2	1,2	7,0
Apr. ^(p)	5,5	1,0	3,8	2,7	-1,0	-0,2	20,6	-3,4	-4,6	0,3	7,2

G3 Zloženie menových agregátov¹⁾

(ročná miera rastu; očistené od sezónnych vplyvov)

G4 Zloženie dlhodobějších finančných pasív¹⁾

(ročná miera rastu; očistené od sezónnych vplyvov)



Zdroj: ECB.

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

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

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

1. Úvery finančným sprostredkovateľom, nefinančným spoločnostiam a domácnostiam

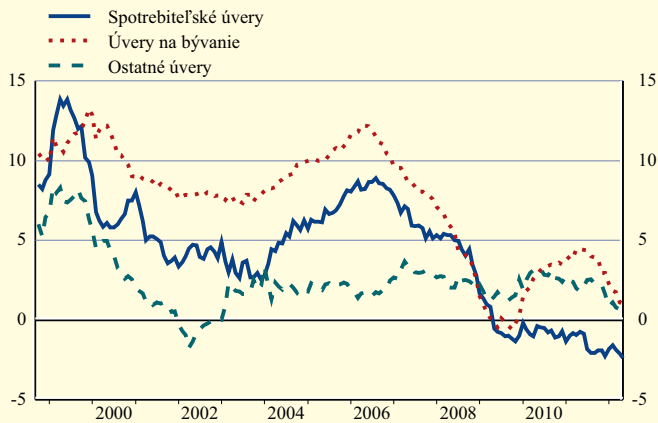
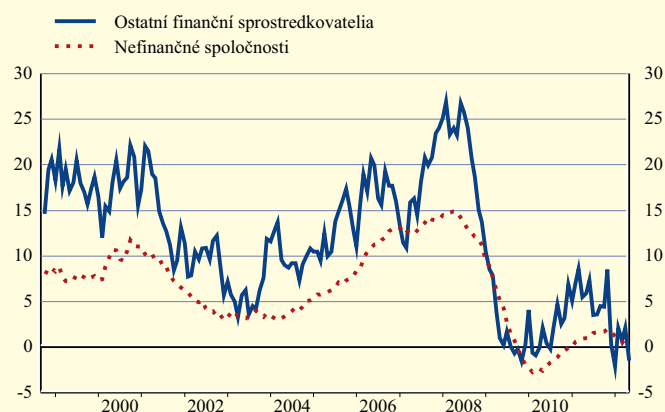
	Poisťovacie spoločnosti a penzijné fondy	Ostatní finanční sprostredkovatelia	Nefinančné spoločnosti					Domácnosti ³⁾				
			Spolu	Spolu	Spolu	Do 1 roka	Nad 1 rok a do 5 rokov	Nad 5 rokov	Spolu	Spotrebiteľské úvery	Úvery na bývanie	Ostatné úvery
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Stav											
2010	93,7	1 128,5	4 668,5	-	1 127,6	899,0	2 641,9	5 158,0	-	638,5	3 700,6	819,0
2011	91,1	1 139,2	4 722,6	-	1 146,8	860,9	2 714,9	5 232,4	-	626,2	3 777,5	828,7
2011 Q4	91,1	1 139,2	4 722,6	-	1 146,8	860,9	2 714,9	5 232,4	-	626,2	3 777,5	828,7
2012 Q1	88,0	1 153,8	4 699,9	-	1 136,5	848,1	2 715,3	5 241,7	-	620,6	3 792,7	828,4
2012 Jan.	87,7	1 168,2	4 718,6	-	1 146,4	853,7	2 718,5	5 239,8	-	626,7	3 781,9	831,3
Feb.	84,2	1 162,0	4 709,8	-	1 141,9	849,7	2 718,2	5 236,6	-	624,0	3 782,9	829,7
Mar.	88,0	1 153,8	4 699,9	-	1 136,5	848,1	2 715,3	5 241,7	-	620,6	3 792,7	828,4
Apr. ^(p)	81,3	1 130,4	4 703,7	-	1 152,6	847,2	2 703,9	5 248,9	-	620,0	3 800,4	828,5
	Transakcie											
2010	6,3	56,3	-1,9	45,9	-37,5	-26,3	61,9	146,9	155,5	-8,5	133,7	21,7
2011	1,4	-23,0	58,4	64,2	22,1	-20,7	57,0	80,2	100,8	-11,6	84,6	7,2
2011 Q4	-4,5	-9,1	-32,4	-29,9	-26,8	-8,3	2,7	-17,2	17,4	-1,2	-11,8	-4,2
2012 Q1	-2,9	17,3	-9,7	-7,0	-7,0	-8,7	6,0	14,6	20,4	-2,7	16,4	0,9
2012 Jan.	-3,2	30,1	0,8	1,1	1,0	-6,5	6,3	8,7	13,3	1,4	4,3	3,0
Feb.	-3,5	-4,4	-2,6	-0,9	-2,7	-2,0	2,2	-0,7	0,8	-2,1	2,1	-0,7
Mar.	3,8	-8,4	-7,9	-7,2	-5,3	-0,2	-2,4	6,6	6,3	-2,0	10,1	-1,4
Apr. ^(p)	-6,7	-29,7	10,1	10,1	19,9	-0,1	-9,7	6,9	6,2	-1,6	8,7	-0,2
	Miera rastu											
2010	7,2	5,1	0,0	1,0	-3,2	-2,8	2,4	2,9	3,1	-1,3	3,8	2,8
2011	1,6	-2,0	1,2	1,4	2,0	-2,3	2,1	1,6	1,9	-1,8	2,3	0,9
2011 Q4	1,6	-2,0	1,2	1,4	2,0	-2,3	2,1	1,6	1,9	-1,8	2,3	0,9
2012 Q1	-0,2	2,3	0,3	0,5	-0,4	-2,9	1,6	0,6	1,7	-2,1	1,1	0,7
2012 Jan.	-1,3	2,3	0,9	1,0	0,7	-2,9	2,2	1,3	2,0	-1,6	1,8	1,1
Feb.	-8,3	0,8	0,6	0,7	0,1	-3,2	2,0	1,2	1,8	-1,9	1,8	0,8
Mar.	-0,2	2,3	0,3	0,5	-0,4	-2,9	1,6	0,6	1,7	-2,1	1,1	0,7
Apr. ^(p)	-6,5	-1,5	0,5	0,7	1,1	-2,2	1,1	0,5	1,5	-2,4	1,0	0,5

G5 Úvery ostatným finančným sprostredkovateľom

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

G6 Úvery domácnostiam²⁾

(ročná miera rastu; neočistené od sezónnych vplyvov)



Zdroj: ECB.

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

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

3) Vráťane neziskových inštitúcií slúžiacich domácnostiam.

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

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

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

2. Úvery finančným sprostredkovateľom a nefinančným spoločnostiam

	Poisťovacie spoločnosti a penzijné fondy				Ostatní finanční sprostredkovatelia					Nefinančné spoločnosti			
	Spolu	Do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 rokov	Spolu	Do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 rokov	Spolu	Do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 rokov	
													Reverzné repo obchody s hlavnými zmluvnými stranami
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
	Stav												
2011	83,4	63,7	6,3	13,4	1 115,4	155,6	579,6	213,4	322,4	4 720,4	1 139,0	860,9	2 720,5
2011 Q4	83,4	63,7	6,3	13,4	1 115,4	155,6	579,6	213,4	322,4	4 720,4	1 139,0	860,9	2 720,5
2012 Q1	86,1	67,5	5,4	13,2	1 145,0	184,8	590,1	220,7	334,2	4 699,3	1 136,9	849,0	2 713,4
2012 Feb.	82,7	63,4	6,1	13,2	1 142,4	182,7	593,8	222,9	325,7	4 710,9	1 143,5	849,0	2 718,4
Mar.	86,1	67,5	5,4	13,2	1 145,0	184,8	590,1	220,7	334,2	4 699,3	1 136,9	849,0	2 713,4
Apr. ^(p)	81,6	63,0	5,4	13,2	1 134,8	176,7	577,6	219,5	337,7	4 704,5	1 155,3	847,4	2 701,8
	Transakcie												
2011	1,9	2,8	1,1	-2,0	-23,8	12,8	-19,4	-10,3	6,0	57,2	21,2	-20,7	56,6
2011 Q4	-15,0	-15,2	1,0	-0,8	-55,9	-22,6	-54,6	4,4	-5,7	-31,4	-33,7	-9,0	11,3
2012 Q1	3,0	3,9	-0,9	0,0	32,3	29,1	12,7	7,5	12,1	-8,0	1,2	-7,7	-1,5
2012 Feb.	-1,7	-1,7	0,1	-0,1	-7,4	4,4	-9,2	0,0	1,7	-5,3	-4,8	-0,7	0,2
Mar.	3,4	4,1	-0,8	0,1	2,5	2,0	-3,6	-2,4	8,5	-9,5	-6,5	1,4	-4,5
Apr. ^(p)	-4,5	-4,6	0,0	0,0	-16,6	-11,2	-17,9	-1,6	2,9	11,5	22,2	-0,9	-9,9
	Miera rastu												
2011	2,1	3,9	21,7	-13,3	-2,1	8,9	-3,2	-4,9	1,9	1,2	1,9	-2,3	2,1
2011 Q4	2,1	3,9	21,7	-13,3	-2,1	8,9	-3,2	-4,9	1,9	1,2	1,9	-2,3	2,1
2012 Q1	-0,3	1,2	-0,6	-7,6	2,1	34,4	0,0	3,8	5,0	0,3	-0,4	-2,9	1,6
2012 Feb.	-8,2	-8,5	12,4	-14,2	0,7	15,1	-1,3	2,9	3,2	0,6	0,1	-3,2	2,0
Mar.	-0,3	1,2	-0,6	-7,6	2,1	34,4	0,0	3,8	5,0	0,3	-0,4	-2,9	1,6
Apr. ^(p)	-6,7	-7,3	4,6	-7,8	-1,5	18,4	-7,0	3,1	6,2	0,5	1,1	-2,2	1,1

3. Úvery domácnostiam⁴⁾

	Spolu	Spotrebiteľské úvery				Úvery na bývanie				Ostatné úvery				
		Spolu	Do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 rokov	Spolu	Do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 rokov	Spolu		Do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 rokov
											Výluční vlastníci			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Stav													
2011	5 242,7	628,4	140,9	183,8	303,7	3 784,3	14,5	56,6	3 713,2	830,0	419,7	142,8	87,5	599,7
2011 Q4	5 242,7	628,4	140,9	183,8	303,7	3 784,3	14,5	56,6	3 713,2	830,0	419,7	142,8	87,5	599,7
2012 Q1	5 231,3	617,9	136,1	180,1	301,7	3 787,1	14,0	56,6	3 716,4	826,3	417,4	141,8	85,9	598,6
2012 Feb.	5 228,1	619,2	137,7	180,8	300,7	3 780,7	14,0	56,6	3 710,2	828,3	418,2	143,1	86,2	598,9
Mar.	5 231,3	617,9	136,1	180,1	301,7	3 787,1	14,0	56,6	3 716,4	826,3	417,4	141,8	85,9	598,6
Apr. ^(p)	5 234,5	618,3	137,2	180,1	301,0	3 790,8	14,0	56,8	3 720,0	825,4	418,5	140,2	85,7	599,4
	Transakcie													
2011	80,7	-11,7	-3,7	-6,4	-1,6	85,1	-0,2	2,7	82,6	7,3	8,8	-6,4	-2,5	16,2
2011 Q4	-12,5	-0,7	2,1	-2,0	-0,8	-8,9	0,3	0,4	-9,6	-2,9	10,1	-4,8	-0,1	2,0
2012 Q1	-6,1	-7,6	-4,5	-2,1	-1,0	4,0	-0,4	0,1	4,3	-2,5	-2,5	-0,8	-1,0	-0,7
2012 Feb.	-5,8	-4,5	-2,3	-1,5	-0,7	-0,4	-0,2	-0,1	-0,1	-0,9	-0,3	0,1	-0,9	-0,1
Mar.	4,7	0,1	-1,5	0,1	1,5	6,6	0,1	0,2	6,4	-2,1	-1,4	-1,4	-0,1	-0,7
Apr. ^(p)	2,9	-0,6	0,4	0,0	-1,0	4,7	0,0	0,4	4,4	-1,2	-1,6	-0,6	0,0	-0,6
	Miera rastu													
2011	1,6	-1,8	-2,5	-3,4	-0,5	2,3	-1,7	5,0	2,3	0,9	2,1	-4,3	-2,9	2,7
2011 Q4	1,6	-1,8	-2,5	-3,4	-0,5	2,3	-1,7	5,0	2,3	0,9	2,1	-4,3	-2,9	2,7
2012 Q1	0,6	-2,1	-1,7	-3,7	-1,3	1,1	1,1	5,2	1,0	0,7	2,0	-4,2	-2,1	2,3
2012 Feb.	1,2	-1,9	-1,6	-3,2	-1,1	1,8	0,1	4,8	1,7	0,8	2,1	-2,8	-2,6	2,2
Mar.	0,6	-2,1	-1,7	-3,7	-1,3	1,1	1,1	5,2	1,0	0,7	2,0	-4,2	-2,1	2,3
Apr. ^(p)	0,5	-2,4	-1,1	-3,8	-2,1	1,0	0,9	5,5	1,0	0,5	1,7	-3,1	-0,6	1,6

Zdroj: ECB.

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

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

3) Vrátane neziskových inštitúcií slúžiacich domácnostiam.

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

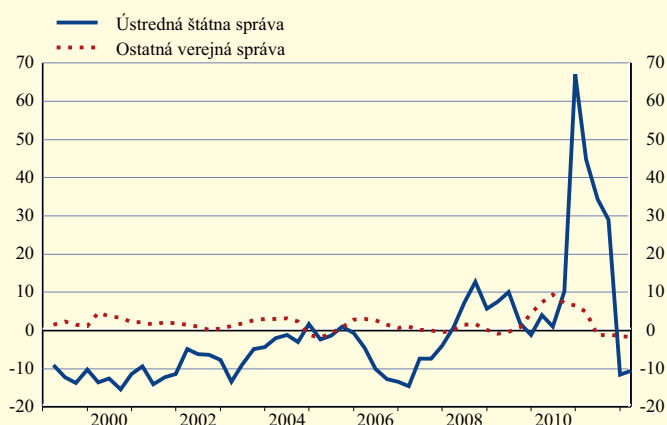
(mld. EUR a ročná miera rastu; neočistené od sezónnych vplyvov; stav a miera rastu ku koncu obdobia; transakcie počas obdobia)

4. Úvery verejnej správy a nerezidentom eurozóny

	Verejná správa					Nerezidenti eurozóny				
	Spolu	Ústredná štátna správa	Ostatná verejná správa			Spolu	Banky ³⁾	Iné ako banky		
			Regionálna štátna správa	Miestna samospráva	Fondy sociálneho zabezpečenia			Spolu	Verejná správa	Ostatné
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Stav										
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	1 160,0	348,4	221,9	567,9	21,7	3 020,5	2 022,2	998,3	62,4	935,9
2011 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	3 155,7	2 133,1	1 022,7	62,7	960,0
Q4	1 160,0	348,4	221,9	567,9	21,7	3 020,5	2 022,2	998,3	62,4	935,9
2012 Q1 ^(p)	1 137,0	321,4	224,0	567,4	24,0	3 004,9	1 995,9	1 007,9	59,6	948,4
Transakcie										
2010	207,2	156,3	14,9	24,1	11,9	6,3	8,3	-2,3	0,6	-2,9
2011	-58,2	-46,0	-0,1	11,2	-23,6	15,6	-26,4	42,0	12,9	29,1
2011 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	65,9	59,6	6,3	1,4	5,0
Q4	13,5	4,6	1,4	10,4	-3,2	-151,1	-108,1	-43,1	-1,4	-41,6
2012 Q1 ^(p)	-22,0	-26,1	-1,9	4,0	2,7	40,7	15,7	23,9	-2,0	25,9
Miera rastu										
2010	20,6	67,1	7,1	4,6	35,1	0,6	0,5	-0,1	0,8	-0,2
2011	-4,8	-11,6	-0,1	2,0	-52,2	0,6	-1,2	4,4	26,6	3,2
2011 Q2	7,1	34,4	-1,1	1,4	-38,6	2,6	0,5	6,6	30,4	5,4
Q3	6,2	28,9	0,2	1,8	-43,3	5,2	4,0	7,4	24,6	6,4
Q4	-4,8	-11,6	-0,1	2,0	-52,2	0,6	-1,2	4,4	26,6	3,2
2012 Q1 ^(p)	-4,4	-10,5	-2,8	1,8	-42,4	0,1	-0,4	1,0	7,5	0,6

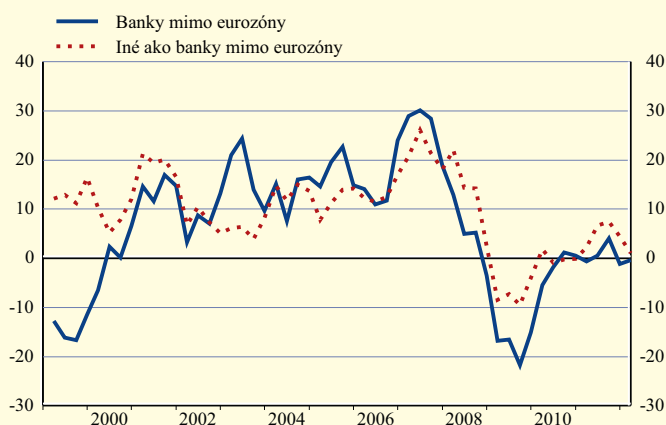
G7 Úvery verejnej správy eurozóny²⁾

(ročná miera rastu; neočistené od sezónnych vplyvov)



G8 Úvery nerezidentom eurozóny²⁾

(ročná miera rastu; neočistené od sezónnych vplyvov)



Zdroj: ECB.

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

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

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

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

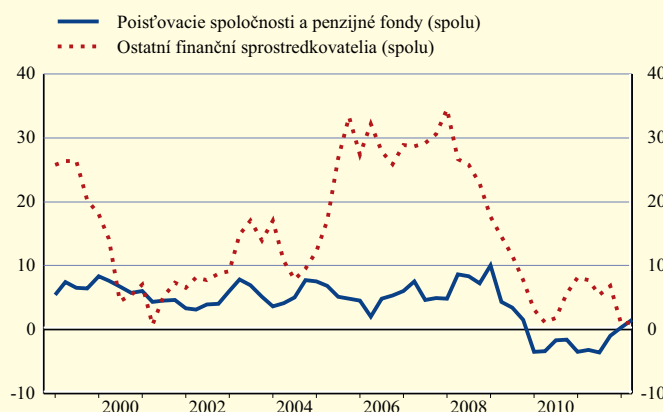
(mld. EUR a ročná miera rastu; stav a miera rastu ku koncu obdobia; transakcie počas obdobia)

1. Vklady finančných sprostredkovateľov

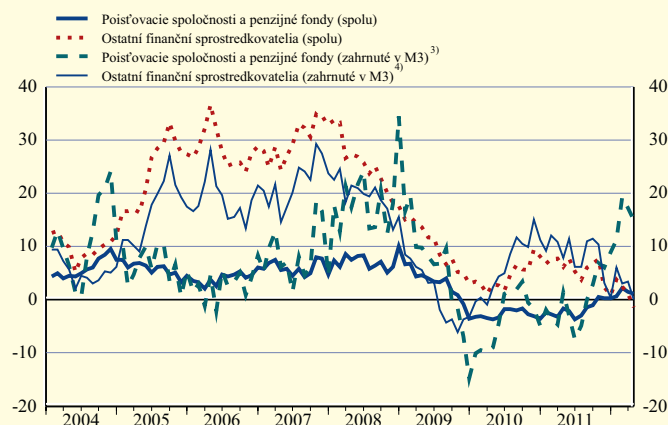
	Poistovne a penzijné fondy							Ostatní finanční sprostředkovatelé								
	Spolu	Jednodňové vklady	S dohodnutou splatnosťou		S výpovednou lehotou		Repo obchody	Spolu	Jednodňové vklady	S dohodnutou splatnosťou		S výpovednou lehotou		Repo obchody		
			Do 2 rokov	Nad 2 roky	Do 3 mesiacov	Nad 3 mesiace				Do 2 rokov	Nad 2 roky	Do 3 mesiacov	Nad 3 mesiace			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	S hlavnými zmluvnými stranami	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	2 220,7	389,8	284,9	1 190,9	14,7	0,5	339,9	260,0	
2011 Q4	704,3	92,1	79,9	512,7	4,0	0,2	15,5	2 220,7	389,8	284,9	1 190,9	14,7	0,5	339,9	260,0	
2012 Q1	711,3	98,4	86,8	504,6	4,5	0,2	16,9	2 210,9	420,0	265,9	1 148,9	15,5	0,4	360,3	275,9	
2012 Jan.	720,4	109,1	83,4	510,0	4,0	0,2	13,7	2 253,7	415,8	275,1	1 188,0	14,0	0,3	360,4	270,6	
Feb.	721,5	107,0	87,1	506,9	4,2	0,2	16,1	2 250,6	408,2	277,4	1 175,9	14,1	0,3	374,7	286,2	
Mar.	711,3	98,4	86,8	504,6	4,5	0,2	16,9	2 210,9	420,0	265,9	1 148,9	15,5	0,4	360,3	275,9	
Apr. ^(p)	718,6	106,1	87,5	503,7	4,7	0,2	16,5	2 199,3	405,4	268,9	1 141,2	15,1	0,5	368,2	280,7	
	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	-13,9	1,1	-0,1	-0,9	19,7	28,8	-29,1	16,4	3,9	0,1	-0,3	5,5	
2011 Q4	-8,2	3,6	-5,2	-6,1	0,1	0,0	-0,7	-98,9	4,5	-23,7	19,0	3,3	0,1	-102,1	-79,6	
2012 Q1	7,6	6,4	6,7	-7,4	0,5	0,0	1,4	-6,6	31,2	-18,2	-40,8	0,8	-0,2	20,5	15,5	
2012 Jan.	16,0	17,1	3,2	-2,7	0,1	0,0	-1,8	35,0	26,4	-9,0	-2,0	-0,8	-0,2	20,5	10,2	
Feb.	2,0	-2,0	3,8	-2,4	0,1	0,0	2,4	-1,2	-6,8	2,5	-11,4	0,1	0,0	14,4	15,6	
Mar.	-10,4	-8,7	-0,4	-2,3	0,3	0,0	0,7	-40,4	11,6	-11,7	-27,3	1,4	0,0	-14,4	-10,3	
Apr. ^(p)	7,1	7,8	0,1	-0,7	0,2	0,0	-0,4	-16,0	-15,2	2,7	-8,5	-0,4	0,1	5,2	2,1	
	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	-2,6	43,3	-	-5,2	0,9	8,0	-9,3	1,4	36,1	-	-0,2	2,1	
2011 Q4	0,3	14,4	5,6	-2,6	43,3	-	-5,2	0,9	8,0	-9,3	1,4	36,1	-	-0,2	2,1	
2012 Q1	1,5	17,9	14,8	-3,8	43,3	-	18,9	1,1	11,8	-13,2	-1,0	31,5	-	8,1	14,6	
2012 Jan.	0,7	17,8	9,1	-3,1	39,2	-	-18,3	3,8	8,7	-9,6	1,9	28,3	-	16,6	23,7	
Feb.	2,2	25,8	14,4	-3,6	38,3	-	4,2	2,5	7,9	-9,7	2,1	26,8	-	8,0	13,5	
Mar.	1,5	17,9	14,8	-3,8	43,3	-	18,9	1,1	11,8	-13,2	-1,0	31,5	-	8,1	14,6	
Apr. ^(p)	1,1	23,6	10,1	-3,9	14,4	-	-4,1	-1,4	6,1	-14,6	-2,6	35,4	-	5,1	12,5	

G9 Celkové vklady podľa sektora²⁾

(ročná miera rastu)

G10 Celkové vklady a vklady zahrnuté v M3 podľa sektora²⁾

(ročná miera rastu)



Zdroj: ECB.

1) Sektor PFI bez Eurosystemu; 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

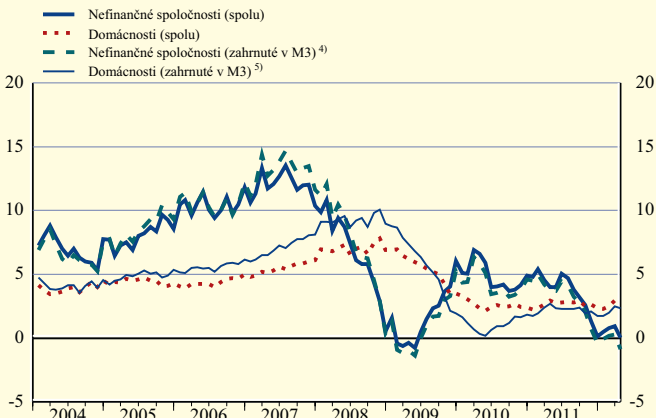
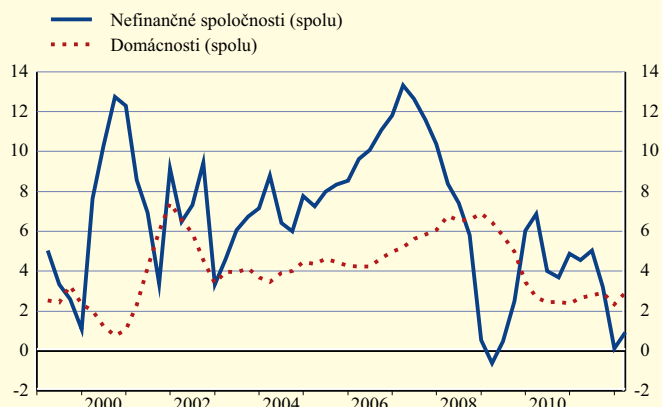
	Nefinančné spoločnosti							Domácnosti ³⁾						
	Spolu	Jednodňové vklady	S dohodnutou splatnosťou		S výpovednou lehotou		Repo obchody	Spolu	Jednodňové vklady	S dohodnutou splatnosťou		S výpovednou lehotou		Repo obchody
			Do 2 rokov	Nad 2 roky	Do 3 mesiacov	Nad 3 mesiace				Do 2 rokov	Nad 2 roky	Do 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	453,5	97,7	72,3	2,0	16,3	5 894,0	2 255,7	948,3	723,7	1 837,0	106,7	22,7
2011 Q4	1 686,0	1 044,2	453,5	97,7	72,3	2,0	16,3	5 894,0	2 255,7	948,3	723,7	1 837,0	106,7	22,7
2012 Q1	1 663,7	1 019,6	451,6	100,6	76,0	2,2	13,8	5 945,1	2 223,2	995,4	736,9	1 864,7	105,0	19,9
2012 Jan.	1 631,3	993,7	448,1	98,6	73,8	2,0	15,1	5 903,6	2 229,0	966,8	726,9	1 852,6	105,9	22,5
Feb.	1 628,8	989,8	448,5	100,3	74,1	2,1	14,1	5 919,3	2 218,2	982,2	734,0	1 858,4	105,6	20,8
Mar.	1 663,7	1 019,6	451,6	100,6	76,0	2,2	13,8	5 945,1	2 223,2	995,4	736,9	1 864,7	105,0	19,9
Apr. ^(p)	1 651,8	1 013,2	440,9	105,1	77,0	1,8	14,0	5 967,2	2 246,1	992,4	737,9	1 868,1	105,0	17,6
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	-2,7	8,7	-7,3	0,4	-0,5	134,3	7,4	42,6	50,5	43,5	-2,6	-7,0
2011 Q4	21,7	46,6	-17,2	0,8	-6,5	0,3	-2,4	56,7	14,4	26,0	13,7	15,1	-1,3	-11,2
2012 Q1	-20,8	-23,2	-2,8	4,3	3,2	0,2	-2,4	52,3	-32,0	47,2	13,6	29,0	-2,6	-2,8
2012 Jan.	-54,2	-49,8	-5,2	0,9	1,0	0,0	-1,2	10,1	-26,4	18,1	3,5	15,8	-0,7	-0,2
Feb.	-1,0	-3,0	-0,5	3,0	0,3	0,1	-0,9	16,5	-10,3	15,8	7,1	6,8	-1,2	-1,7
Mar.	34,5	29,6	2,9	0,3	1,9	0,0	-0,3	25,8	4,8	13,3	2,9	6,3	-0,7	-0,9
Apr. ^(p)	-11,7	-6,2	-10,7	4,4	1,0	-0,4	0,1	20,7	21,6	-3,1	1,0	3,4	0,1	-2,3
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	9,9	-9,3	29,0	-5,2	2,3	0,3	4,7	7,5	2,4	-2,4	-23,6
2011 Q4	0,1	0,4	-0,6	9,9	-9,3	29,0	-5,2	2,3	0,3	4,7	7,5	2,4	-2,4	-23,6
2012 Q1	0,9	1,8	-1,8	12,0	-6,5	3,5	-4,0	2,9	0,0	9,6	7,3	2,8	-4,8	-36,6
2012 Jan.	0,5	0,5	0,3	9,7	-11,5	36,5	13,3	2,3	-0,3	6,6	7,2	2,4	-2,7	-25,4
Feb.	0,8	1,2	-0,5	11,0	-8,7	0,6	4,2	2,5	-0,4	7,8	7,4	2,6	-4,0	-32,8
Mar.	0,9	1,8	-1,8	12,0	-6,5	3,5	-4,0	2,9	0,0	9,6	7,3	2,8	-4,8	-36,6
Apr. ^(p)	0,0	1,1	-3,7	14,7	-5,3	-13,1	-20,2	2,7	-0,2	9,4	6,5	2,8	-4,0	-45,7

G11 Celkové vklady podľa sektora²⁾

(ročná miera rastu)

G12 Celkové vklady a vklady zahrnuté v M3 podľa sektora²⁾

(ročná miera rastu)



Zdroj: ECB.

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

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

3) Vrátane neziskových inštitúcií slúžiacich domácnostiam.

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

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

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

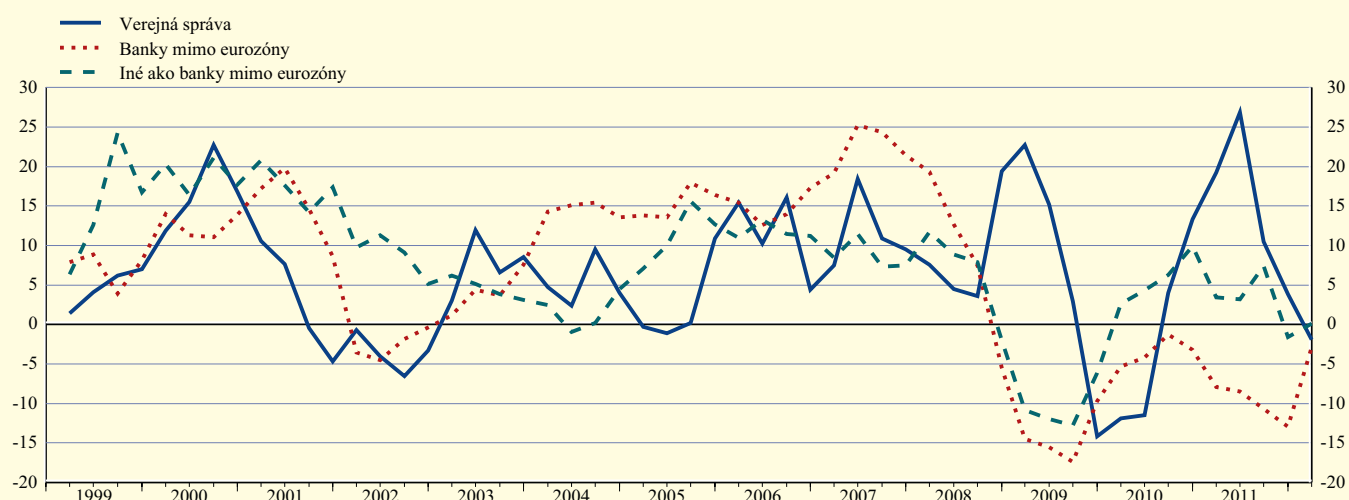
(mld. EUR a ročná miera rastu; stav a miera rastu ku koncu obdobia; transakcie počas obdobia)

3. Vklady verejného sektora a rezidentov mimo eurozóny

	Verejná správa					Nerezidenti eurozóny				
	Spolu	Ústredná štátna správa	Ostatná verejná správa			Spolu	Banky ³⁾	Iné ako banky		
			Regionálna štátna správa	Miestna samospráva	Fondy sociálneho zabezpečenia			Spolu	Verejná správa	Ostatné
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Stav										
2010	427,6	196,2	47,7	109,6	74,1	3 488,8	2 492,0	996,9	45,9	950,9
2011	442,7	195,5	48,6	113,5	85,2	3 153,0	2 175,4	977,5	44,3	933,2
2011 Q2	521,5	266,4	55,0	112,6	87,5	3 276,4	2 291,6	984,8	47,7	937,1
Q3	464,8	211,4	54,3	111,4	87,8	3 343,0	2 295,3	1 047,7	50,0	997,7
Q4	442,7	195,5	48,6	113,5	85,2	3 153,0	2 175,4	977,5	44,3	933,2
2012 Q1 ^(p)	466,7	192,5	65,0	113,4	95,9	3 311,7	2 328,6	981,4	54,8	926,6
Transakcie										
2010	49,9	47,4	4,3	-5,0	2,9	0,8	-83,9	84,7	7,5	77,1
2011	16,9	3,3	0,6	2,3	10,6	-334,6	-318,0	-16,7	-2,1	-14,6
2011 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	0,6	-49,1	49,7	1,4	48,3
Q4	-22,3	-15,9	-5,9	2,1	-2,5	-234,1	-151,5	-82,6	-6,2	-76,4
2012 Q1 ^(p)	24,6	-2,9	16,5	0,5	10,9	190,4	176,9	11,7	11,1	0,6
Miera rastu										
2010	13,3	32,2	9,9	-4,4	4,1	0,3	-3,2	9,9	12,7	9,6
2011	3,9	1,3	1,3	2,1	14,3	-9,7	-13,0	-1,6	-4,3	-1,5
2011 Q2	26,8	61,3	1,2	-2,6	14,0	-5,2	-8,5	3,2	5,0	3,1
Q3	10,5	21,6	-7,8	-1,9	17,0	-5,6	-10,7	7,4	3,3	7,6
Q4	3,9	1,3	1,3	2,1	14,3	-9,7	-13,0	-1,6	-4,3	-1,5
2012 Q1 ^(p)	-1,9	-18,3	23,5	4,8	21,2	-1,9	-2,9	0,1	30,0	-1,2

G13 Vklady verejnej správy a nerezidentov eurozóny²⁾

(ročná miera rastu)



Zdroj: ECB.

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

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

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

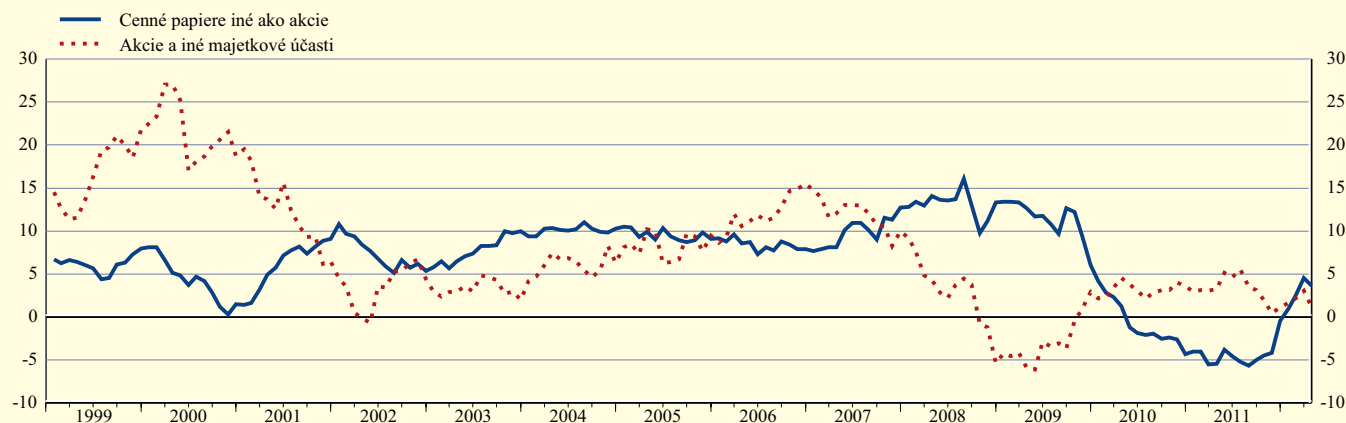
2.6 Držba cenných papierov PFI - podrobne členené^{1),2)}

(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	5 991,2	1 778,4	107,4	1 507,8	16,4	1 500,9	27,8	1 052,6	1 535,9	445,3	787,8	302,8
2011	5 697,8	1 763,8	87,8	1 373,0	22,9	1 489,5	28,3	932,5	1 507,4	485,7	726,4	295,4
2011 Q4	5 697,8	1 763,8	87,8	1 373,0	22,9	1 489,5	28,3	932,5	1 507,4	485,7	726,4	295,4
2012 Q1	5 914,7	1 819,3	98,0	1 495,4	32,1	1 491,9	24,9	953,1	1 526,0	489,6	741,6	294,8
2012 Jan.	5 763,3	1 782,0	88,6	1 423,7	23,3	1 497,6	23,8	924,2	1 525,6	495,4	734,1	296,1
Feb.	5 852,4	1 813,8	91,0	1 465,9	31,0	1 504,2	23,6	922,8	1 515,3	491,5	731,4	292,4
Mar.	5 914,7	1 819,3	98,0	1 495,4	32,1	1 491,9	24,9	953,1	1 526,0	489,6	741,6	294,8
Apr. ^(p)	5 867,4	1 797,3	98,6	1 493,6	33,1	1 486,3	23,9	934,7	1 535,0	489,0	753,2	292,9
Transakcie												
2010	-270,8	-167,1	-6,9	42,8	-2,0	10,1	-14,8	-132,9	54,4	28,2	5,2	20,9
2011	-25,9	45,4	8,0	-4,4	5,5	-19,9	0,4	-60,9	17,0	60,1	-31,7	-11,4
2011 Q4	75,1	66,4	0,5	-14,6	-0,2	36,5	2,3	-15,9	-8,1	5,2	-9,7	-3,6
2012 Q1	257,9	60,1	12,8	138,2	10,7	6,7	-1,8	31,2	30,4	11,8	18,9	-0,3
2012 Jan.	111,2	27,5	3,0	56,9	1,2	12,3	-3,1	13,4	16,5	8,8	8,1	-0,4
Feb.	93,4	31,0	3,7	39,2	8,0	5,6	0,1	5,8	-4,0	0,6	-1,4	-3,1
Mar.	53,3	1,6	6,2	42,1	1,5	-11,2	1,2	12,0	17,9	2,3	12,3	3,2
Apr. ^(p)	-53,8	-23,7	-0,7	2,2	0,5	-4,4	-1,4	-26,3	21,2	0,8	21,1	-0,7
Miera rastu												
2010	-4,3	-8,5	-5,5	2,9	-11,1	0,7	-35,4	-11,2	3,6	6,5	0,6	7,5
2011	-0,4	2,7	7,8	-0,4	33,8	-1,3	0,8	-6,2	1,1	13,8	-4,2	-3,7
2011 Q4	-0,4	2,7	7,8	-0,4	33,8	-1,3	0,8	-6,2	1,1	13,8	-4,2	-3,7
2012 Q1	4,6	7,6	22,8	9,1	56,5	1,3	-12,9	-4,3	3,1	16,3	-2,5	-1,7
2012 Jan.	1,0	4,6	11,3	2,6	28,6	0,1	-7,3	-7,5	1,6	15,6	-4,7	-2,3
Feb.	2,5	6,0	19,1	5,1	63,9	0,1	-12,3	-6,1	2,2	15,6	-3,8	-2,0
Mar.	4,6	7,6	22,8	9,1	56,5	1,3	-12,9	-4,3	3,1	16,3	-2,5	-1,7
Apr. ^(p)	3,7	7,3	16,8	8,6	61,7	0,4	-7,5	-6,5	1,2	16,0	-4,8	-4,2

G14 Držba cenných papierov PFI²⁾

(ročná miera rastu)



Zdroj: ECB.

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

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

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

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

	PFI ³⁾							Iné ako PFI						
	Nesplatené sumy vo všetkých menách	EUR ⁴⁾	Iné meny				Stav vo všetkých menách	EUR ⁴⁾	Iné meny					
			Spolu						Spolu					
			USD	JPY	CHF	GBP			USD	JPY	CHF	GBP		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
	Pôžičky													
	rezidentom eurozóny													
2010	5 517,1	-	-	-	-	-	-	12 247,8	96,0	4,0	2,1	0,2	1,1	0,4
2011	6 160,3	-	-	-	-	-	-	12 321,8	96,2	3,8	1,9	0,3	1,1	0,4
2011 Q4	6 160,3	-	-	-	-	-	-	12 321,8	96,2	3,8	1,9	0,3	1,1	0,4
2012 Q1 ^(p)	6 330,9	-	-	-	-	-	-	12 298,7	96,3	3,7	1,8	0,2	1,1	0,4
	nerezidentom eurozóny													
2010	2 010,9	44,9	55,1	30,7	2,9	3,2	11,6	952,1	39,9	60,1	42,8	1,4	3,7	6,7
2011	2 022,2	44,5	55,5	35,6	2,5	2,7	9,3	998,3	38,2	61,8	41,2	2,6	3,3	7,8
2011 Q4	2 022,2	44,5	55,5	35,6	2,5	2,7	9,3	998,3	38,2	61,8	41,2	2,6	3,3	7,8
2012 Q1 ^(p)	1 995,9	47,9	52,1	32,9	2,5	2,6	8,5	1 007,9	39,1	60,9	41,0	2,4	3,1	7,6
	Držba cenných papierov iných ako aktíva													
	vydaných rezidentmi eurozóny													
2010	1 885,8	94,3	5,7	3,3	0,1	0,3	1,7	3 052,8	98,6	1,4	0,8	0,1	0,1	0,4
2011	1 851,6	95,3	4,7	2,5	0,1	0,3	1,5	2 913,7	98,2	1,8	1,0	0,2	0,1	0,4
2011 Q4	1 851,6	95,3	4,7	2,5	0,1	0,3	1,5	2 913,7	98,2	1,8	1,0	0,2	0,1	0,4
2012 Q1 ^(p)	1 917,3	94,9	5,1	2,6	0,1	0,3	1,8	3 044,3	98,1	1,9	1,1	0,1	0,1	0,4
	vydaných nerezidentmi eurozóny													
2010	545,9	49,9	50,1	27,6	0,3	0,5	16,8	506,6	33,3	66,7	40,5	3,9	0,9	13,6
2011	457,0	56,4	43,6	21,1	0,3	0,3	16,0	475,5	32,3	67,7	39,3	5,8	0,7	13,7
2011 Q4	457,0	56,4	43,6	21,1	0,3	0,3	16,0	475,5	32,3	67,7	39,3	5,8	0,7	13,7
2012 Q1 ^(p)	486,5	55,2	44,8	19,9	0,3	0,3	20,3	466,1	33,7	66,3	36,1	4,5	0,9	13,6
	Vklady													
	rezidentov eurozóny													
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	6 319,0	92,1	7,9	5,2	0,2	1,2	0,7	10 947,7	97,0	3,0	2,0	0,1	0,1	0,4
2011 Q4	6 319,0	92,1	7,9	5,2	0,2	1,2	0,7	10 947,7	97,0	3,0	2,0	0,1	0,1	0,4
2012 Q1 ^(p)	6 470,7	93,4	6,6	3,9	0,2	1,2	0,6	10 997,8	97,1	2,9	1,9	0,1	0,1	0,4
	nerezidentov eurozóny													
2010	2 492,0	52,1	47,9	31,8	2,2	1,8	8,6	996,9	58,8	41,2	29,3	1,2	1,4	5,1
2011	2 175,4	59,2	40,8	25,6	2,1	1,8	7,2	977,5	56,1	43,9	30,0	2,0	1,5	5,1
2011 Q4	2 175,4	59,2	40,8	25,6	2,1	1,8	7,2	977,5	56,1	43,9	30,0	2,0	1,5	5,1
2012 Q1 ^(u)	2 328,6	60,4	39,6	25,4	1,8	1,6	6,9	981,4	55,4	44,6	29,8	2,0	1,3	5,2

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
2010	5 082,6	81,6	18,4	9,7	1,8	2,1	2,5
2011	5 236,8	82,0	18,0	9,4	1,7	2,0	2,6
2011 Q4	5 236,8	82,0	18,0	9,4	1,7	2,0	2,6
2012 Q1 ^(p)	5 295,7	82,5	17,5	9,3	1,5	2,0	2,4

Zdroj: ECB.

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

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

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

4) Vráťane položiek vyjadrených v národných denomináciách eura.

2.8 Agregovaná bilancia investičných fondov eurozóny¹⁾

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

1. Aktíva

	Spolu	Vklady a úverové pohľadávky	Cenné papiere iné ako akcie	Akcie a iné majetkové účasti (okrem akcií investičných fondov/fondov peňažného trhu)	Akcie investičných fondov/fondov peňažného trhu	Nefinančné aktíva	Ostatné aktíva vrátane finančných derivátov
	1	2	3	4	5	6	7
Nesplatené sumy							
2011 Sep.	6 080,9	420,9	2 383,9	1 632,8	830,9	235,5	576,8
Okt.	6 177,9	422,7	2 371,2	1 736,1	844,5	234,6	568,9
Nov.	6 082,4	418,8	2 345,8	1 703,8	827,0	235,0	552,1
Dec.	6 210,3	415,3	2 504,1	1 734,4	836,6	236,2	483,7
2012 Jan.	6 495,6	437,6	2 587,3	1 823,8	864,8	239,7	542,4
Feb.	6 654,1	447,2	2 639,5	1 882,3	884,4	241,2	559,5
Mar. ^(p)	6 679,5	442,4	2 674,5	1 884,1	888,4	241,7	548,3
Transakcie							
2011 Q3	-4,7	29,0	-21,2	-41,9	-15,8	2,9	42,3
Q4	-185,9	-34,5	-2,6	-24,8	-12,9	2,4	-113,5
2012 Q1 ^(p)	150,1	17,6	68,7	1,8	13,8	4,1	44,1

2. Pasíva

	Spolu	Úvery a prijaté vklady	Emitované akcie investičných fondov			Ostatné pasíva (vrátane finančných derivátov)	
	1	2	Spolu	V držbe rezidentov eurozóny	V držbe nerezidentov eurozóny		
				Investičné fondy			
	1	2	3	4	5	6	7
Nesplatené sumy							
2011 Sep.	6 080,9	126,7	5 423,0	4 175,4	604,2	1 247,6	531,1
Okt.	6 177,9	127,9	5 531,6	4 243,5	615,7	1 288,1	518,4
Nov.	6 082,4	128,8	5 447,6	4 162,7	597,5	1 284,9	506,0
Dec.	6 210,3	117,6	5 662,1	4 263,4	613,3	1 398,7	430,6
2012 Jan.	6 495,6	124,8	5 891,6	4 421,2	649,9	1 470,4	479,2
Feb.	6 654,1	134,3	6 027,4	4 528,3	676,0	1 499,2	492,3
Mar. ^(p)	6 679,5	127,5	6 068,7	4 553,0	685,0	1 515,7	483,2
Transakcie							
2011 Q3	-4,7	6,5	-44,0	-55,1	-31,0	11,0	32,9
Q4	-185,9	-13,4	-41,7	-59,6	-3,3	19,1	-130,8
2012 Q1 ^(p)	150,1	8,6	94,5	54,9	31,3	38,8	46,9

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	Aug.	5 551,2	1 807,2	1 495,4	1 381,8	290,8	114,0	462,0	5 462,8	88,4	1 060,3	
	Sep.	5 423,0	1 786,1	1 414,2	1 387,7	290,9	119,0	425,1	5 333,8	89,2	1 066,9	
	Okt.	5 531,6	1 789,0	1 503,9	1 406,0	293,5	115,6	423,5	5 449,6	81,9	1 051,6	
	Nov.	5 447,6	1 757,7	1 473,5	1 384,2	292,9	118,7	420,5	5 365,0	82,5	1 083,5	
	Dec.	5 662,1	1 920,2	1 496,4	1 403,1	296,4	120,1	426,0	5 577,4	84,7	991,9	
2012	Jan.	5 891,6	2 026,0	1 583,8	1 457,6	304,3	129,6	390,2	5 802,4	89,2	938,6	
	Feb.	6 027,4	2 062,2	1 639,1	1 490,2	305,7	130,2	400,0	5 940,4	87,0	924,3	
	Mar. ^(p)	6 068,7	2 090,1	1 640,7	1 497,8	309,2	132,4	398,6	5 980,3	88,4	950,5	
		Transakcie										
2011	Sep.	-32,3	-16,4	-11,1	-4,2	0,9	0,6	-2,1	-32,5	0,3	-12,2	
	Okt.	-18,5	1,4	-2,5	-6,2	1,0	-0,7	-11,5	-11,7	-6,8	-5,7	
	Nov.	-21,7	-8,7	-8,5	-5,8	-0,1	0,1	1,3	-22,4	0,6	19,1	
	Dec.	-1,5	10,6	-6,7	-2,8	2,7	-2,3	-3,0	-3,6	2,1	0,7	
2012	Jan.	22,7	14,7	3,5	-0,2	3,0	3,0	-1,2	18,4	4,3	6,1	
	Feb.	33,0	11,4	3,3	11,7	1,6	0,2	4,9	35,3	-2,3	2,8	
	Mar. ^(p)	38,8	27,9	5,3	5,2	1,7	-0,2	-1,0	38,2	0,6	23,3	

Zdroj: ECB.

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

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

1. Cenné papiere iné ako akcie

		Spolu	Eurozóna						Zvyšok sveta			
		Spolu	PFI	Verejná správa	Ostatní finanční sprostredkovatelia	Poistovacie spoločnosti a penzijné fondy	Nefinančné spoločnosti		Členské štáty EÚ mimo eurozóny	Spojené štáty	Japonsko	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
		Nesplatené sumy										
2011	Q2	2 387,6	1 430,3	386,4	671,6	196,3	5,8	170,1	957,3	252,3	358,6	17,8
	Q3	2 383,9	1 414,2	380,7	682,4	184,2	4,7	162,1	969,7	252,4	369,7	18,7
	Q4	2 504,1	1 423,1	390,9	674,4	185,5	4,5	167,6	1 081,1	270,5	436,8	20,4
2012	Q1 ^(p)	2 674,5	1 502,5	426,5	676,6	208,9	5,7	184,7	1 172,0	313,2	454,4	15,5
		Transakcie										
2011	Q3	-21,2	-16,8	-5,9	1,3	-7,6	-0,4	-4,3	-4,4	6,0	-4,1	5,3
	Q4	-2,6	0,3	3,4	-6,2	-1,1	-0,3	4,4	-1,4	-3,2	1,7	-0,3
2012	Q1 ^(p)	68,7	11,0	10,7	-24,3	14,8	0,5	9,2	57,5	21,0	14,5	-4,3

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

		Spolu	Eurozóna						Zvyšok sveta			
			Spolu	PFI	Verejná správa	Ostatní finanční sprostredkovatelia	Poistovacie spoločnosti a penzijné fondy	Nefinančné spoločnosti		Členské štáty EÚ mimo eurozóny	Spojené štáty	Japonsko
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
		Nesplatené sumy										
2011	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	615,7	53,3	-	35,8	20,4	506,3	1 017,0	141,8	323,7	72,5
	Q4	1 734,4	636,5	51,2	-	36,4	21,5	527,5	1 097,9	154,6	356,7	71,2
2012	Q1 ^(p)	1 884,1	687,7	56,2	-	41,9	24,0	565,6	1 196,4	162,3	388,7	75,4
		Transakcie										
2011	Q3	-41,9	-8,8	-4,9	-	-0,7	0,2	-3,4	-33,0	-5,1	-11,8	-3,2
	Q4	-24,8	-9,5	-1,6	-	-2,4	0,4	-5,9	-15,5	-0,9	-7,4	0,9
2012	Q1 ^(p)	1,8	-4,6	3,9	-	0,7	-1,2	-7,9	6,3	-2,7	-0,8	-1,0

3. Akcie investičných fondov a fondov peňažného trhu

		Spolu	Eurozóna						Zvyšok sveta			
			Spolu	PFI ⁽²⁾	Verejná správa	Ostatní finanční sprostredko- vatelia ⁽²⁾	Poistovacie spoločnosti a penzijné fondy	Nefinančné spoločnosti	Členské štáty EÚ mimo eurozóny	Spojené štáty	Japonsko	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
		Nesplatené sumy										
2011	Q2	886,8	752,0	79,3	-	672,7	-	-	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	836,6	708,2	94,9	-	613,3	-	-	128,4	20,8	40,2	0,6
2012	Q1 ^(p)	888,4	754,0	68,9	-	685,0	-	-	134,5	25,3	41,6	0,6
		Transakcie										
2011	Q3	-15,8	-15,1	16,0	-	-31,0	-	-	-0,8	-0,5	-0,4	0,0
	Q4	-12,9	-3,0	0,3	-	-3,3	-	-	-9,9	-0,8	-9,1	0,0
2012	Q1 ^(p)	13,8	12,4	-18,9	-	31,3	-	-	1,3	2,2	-0,2	-0,1

Zdroj: ECB.

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

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

2.10 Agregovaná bilancia finančných spoločností osobitného určenia

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

1. Aktíva

		Spolu	Vklady a úverové pohľadávky	Sekuritizované úvery						Cenné papiere iné ako akcie	Ostatné sekuri- tizované aktíva	Akcie a iné majetkové účasti	Ostatné aktíva	
				Spolu	S pôvodom v eurozóne				S pôvodom mimo eurozóny					
					PFI	Ostatní finanční sprostredkovatelia, poisťovne a penzijné fondy	Nefinančné spoločnosti	Verejná správa						
														Zostávajúce v bilancii PFI ⁽¹⁾
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
		Nesplatené sumy												
2011	Q1	2 255,4	351,2	1 484,8	1 184,8	595,3	142,5	21,8	5,9	129,9	241,6	89,0	36,3	52,4
	Q2	2 217,9	340,0	1 462,9	1 166,7	585,5	144,7	20,4	5,2	126,0	232,6	88,6	35,7	58,2
	Q3	2 201,7	321,4	1 465,9	1 178,9	590,5	142,8	20,5	5,1	118,5	232,3	86,9	37,8	57,5
	Q4	2 273,2	324,8	1 533,7	1 244,2	583,1	147,8	20,8	4,8	116,1	229,0	90,0	36,8	58,9
2012	Q1	2 226,8	318,4	1 503,7	1 209,6	553,7	143,2	20,5	4,8	125,7	217,3	86,2	35,6	65,6
		Transakcie												
2011	Q1	-96,5	-25,0	-39,3	-44,3	-	5,3	-0,3	-0,1	0,2	-9,9	-2,4	-5,1	-14,8
	Q2	-43,0	-11,1	-25,0	-21,4	-	2,0	-0,7	-0,3	-4,4	-7,9	0,0	0,0	1,1
	Q3	-26,1	-18,5	1,9	11,4	-	-2,1	-0,1	0,0	-7,3	-2,2	-2,1	-1,1	-4,2
	Q4	69,9	3,4	65,9	64,1	-	4,2	0,3	-0,4	-2,4	-2,9	2,3	-1,0	2,2
2012	Q1	-54,0	-6,1	-28,3	-19,5	-	-4,5	-0,3	0,0	-4,0	-13,2	-2,8	-0,9	-2,7

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								
2011	Q1	2 255,4	135,1	1 884,4	70,0	1 814,4	36,3	199,6
	Q2	2 217,9	135,9	1 841,7	66,4	1 775,3	35,2	205,2
	Q3	2 201,7	134,1	1 823,0	63,8	1 759,2	34,7	210,0
	Q4	2 273,2	150,8	1 883,7	66,7	1 817,0	33,9	204,7
2012	Q1	2 226,8	152,6	1 824,7	59,8	1 764,9	32,7	216,7
Transakcie								
2011	Q1	-96,5	-1,1	-82,7	-6,6	-76,1	-6,0	-6,7
	Q2	-43,0	1,4	-47,0	-7,5	-39,5	-0,8	3,3
	Q3	-26,1	-2,2	-24,3	-3,0	-21,3	-1,7	2,1
	Q4	69,9	16,5	62,0	2,9	59,1	-1,0	-7,6
2012	O1	-54,0	1,1	-56,4	-7,9	-48,5	-0,9	2,2

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

		Sekuritizované úvery pochádzajúce z PFI eurozóny						Cenné papiere iné ako akcie						
		Spolu	Sektor prijímania pôžičiek eurozóny					Sektor prijímania pôžičiek mimo eurozóny	Spolu	Rezidenti eurozóny			Rezidenti mimo eurozóny	
			Domácnosti	Nefinančné spoločnosti	Ostatní finanční sprostredkovatelia	Poisťovacie spoločnosti a penzijné fondy	Verejná správa			Spolu	PFI	Iné ako PFI		
												Finančné spoločnosti osobitného určenia		
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Nesplatené sumy														
2011	Q1	1 184,8	803,6	261,3	17,9	0,2	7,2	34,0	241,6	124,3	42,3	82,0	36,5	117,4
	Q2	1 166,7	788,6	253,1	19,3	0,4	9,8	35,5	232,6	124,2	41,0	83,2	35,4	108,4
	Q3	1 178,9	795,4	254,2	18,7	0,4	9,6	32,9	232,3	122,2	42,1	80,1	33,8	110,1
	Q4	1 244,2	828,0	262,5	17,9	0,2	6,6	33,6	229,0	120,1	40,7	79,4	33,4	108,9
2012	Q1	1 209,6	818,9	239,6	17,8	0,2	6,4	29,9	217,3	115,3	40,3	75,0	30,5	102,1
Transakcie														
2011	Q1	-44,3	-52,2	3,2	-0,4	0,0	0,0	-1,6	-9,9	-5,7	-3,1	-2,7	-0,1	-4,2
	Q2	-21,4	-20,8	0,2	0,8	0,2	2,6	-3,8	-7,9	0,4	-0,4	0,7	-0,7	-8,3
	Q3	11,4	6,2	-0,4	-0,7	0,0	-0,2	-1,2	-2,2	-3,1	-0,2	-2,9	-1,2	1,0
	Q4	64,1	32,0	8,1	-0,7	-0,1	-3,0	0,3	-2,9	-1,6	-1,5	0,0	-0,2	-1,4
2012	Q1	-19,5	-13,1	-7,8	0,0	0,0	-0,2	0,0	-13,2	-5,5	-0,8	-4,8	-2,8	-7,7

Zdroj: ECB.

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

2.11 Agregovaná bilancia poisťovacích spoločností a penzijných fondov eurozóny

(mld. EUR; stav ku koncu obdobia)

1. Aktíva

		Spolu	Obeživo a vklady	Úvery	Cenné papiere iné ako akcie	Akcie a iné majetkové účasti	Akcie investičných fondov	Akcie peňažného trhu	Vopred zaplatené poistné a rezervy na nevyrovnané poistné nároky	Ostatné účtovné pohľadávky/ záväzky a finančné deriváty	Nefinančné aktíva
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2009	Q1	6 181,0	797,2	493,6	2 359,3	774,9	1 061,2	108,0	243,6	186,9	156,3
	Q2	6 318,2	782,7	487,2	2 381,9	807,4	1 187,3	97,8	247,8	170,8	155,2
	Q3	6 515,5	784,0	482,9	2 429,4	788,6	1 362,6	95,3	250,4	168,0	154,1
	Q4	6 646,8	786,8	476,5	2 469,5	809,7	1 442,2	95,2	254,8	158,9	153,2
2010	Q1	6 872,8	784,0	483,8	2 580,7	825,8	1 518,7	93,0	263,3	175,5	148,1
	Q2	6 899,2	785,3	487,3	2 614,3	807,9	1 504,7	90,3	269,5	190,3	149,7
	Q3	7 071,5	783,1	495,4	2 702,8	825,5	1 545,4	86,0	271,3	212,8	149,1
	Q4	7 005,6	774,2	498,9	2 643,7	848,6	1 574,3	76,8	271,7	166,2	151,2
2011	Q1	7 062,5	774,9	496,4	2 667,3	856,0	1 589,5	74,9	278,0	172,1	153,4
	Q2	7 075,0	776,7	504,6	2 682,0	849,5	1 594,7	77,9	268,5	168,8	152,4
	Q3	7 070,8	793,6	498,3	2 707,4	799,0	1 544,4	84,8	268,1	223,3	151,8
	Q4	7 134,3	787,4	501,9	2 693,9	813,8	1 593,4	87,7	269,0	232,6	154,6

2. Držba cenných papierov iných ako akcií

		Spolu	Emitované rezidentmi eurozóny					Emitované nerezidentmi eurozóny	
			Spolu	PFI	Verejná správa	Ostatní finanční sprostředkovatelé	Poisťovne a penzijné fondy		Nefinančné spoločnosti
1		2	3	4	5	6	7	8	
2009	Q1	2 359,3	1 936,5	530,3	1 037,9	218,7	13,5	136,1	422,8
	Q2	2 381,9	1 984,0	544,0	1 058,6	227,6	15,0	138,9	397,8
	Q3	2 429,4	2 025,0	555,0	1 090,8	226,3	15,1	137,7	404,4
	Q4	2 469,5	2 060,6	545,4	1 120,0	238,9	16,7	139,7	408,9
2010	Q1	2 580,7	2 161,6	576,6	1 190,2	232,2	16,2	146,4	419,1
	Q2	2 614,3	2 190,8	581,5	1 198,9	243,3	16,7	150,5	423,5
	Q3	2 702,8	2 274,1	592,9	1 248,1	261,1	19,7	152,3	428,7
	Q4	2 643,7	2 216,5	590,3	1 222,4	230,6	18,0	155,2	427,2
2011	Q1	2 667,3	2 249,5	609,8	1 214,4	253,9	19,0	152,5	417,8
	Q2	2 682,0	2 254,4	630,3	1 234,3	215,2	16,3	158,4	427,6
	Q3	2 707,4	2 276,8	637,4	1 229,8	230,6	17,9	161,2	430,6
	Q4	2 693,9	2 261,3	626,9	1 170,5	280,5	20,6	162,7	432,7

3. Pasíva a čistý majetok

		Pasíva							Čistá hodnota
		Spolu	Prijaté úvery	Cenné papiere iné ako akcie	Akcie a iné majetkové účasti	Poistno-technické rezervy			Ostatné účtovné pohľadávky/ záväzky a finančné deriváty
		1	2	3	4	Spolu	Čistý majetok domácností v rezervách životného poistenia	Čistý majetok domácností v rezervách penzijných fondov	Vopred zaplatené poistné a rezervy na nevyrovnané poistné nároky
						5	6	7	8
2009	Q1	6 128,1	346,9	31,7	377,8	5 230,9	2 777,5	1 608,8	844,6
	Q2	6 181,1	320,6	33,0	395,4	5 295,2	2 849,7	1 599,5	846,0
	Q3	6 342,5	302,5	36,1	442,1	5 420,8	2 939,4	1 637,5	844,0
	Q4	6 444,9	283,2	39,5	438,8	5 537,2	3 008,0	1 686,6	842,7
2010	Q1	6 639,5	291,2	39,5	456,8	5 703,2	3 096,9	1 742,9	863,4
	Q2	6 717,5	295,5	40,9	428,6	5 802,3	3 123,1	1 811,4	867,8
	Q3	6 876,0	311,1	39,8	437,5	5 943,1	3 185,4	1 892,5	865,2
	Q4	6 828,5	279,6	42,3	445,1	5 922,6	3 220,4	1 834,6	867,6
2011	Q1	6 885,6	297,6	40,1	461,4	5 947,9	3 250,9	1 808,9	888,1
	Q2	6 909,7	300,2	43,0	449,1	5 977,1	3 270,8	1 825,5	880,8
	Q3	7 018,3	306,2	41,9	402,9	6 113,1	3 259,9	1 974,8	878,4
	Q4	7 029,7	302,6	41,6	405,1	6 130,6	3 268,3	1 989,5	872,7

Zdroj: ECB.



ÚČTY EUROZÓNY

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

Použitie	Eurozóna	Domácnosti	Nefinančné spoločnosti	Finančné spoločnosti	Verejná správa	Zvyšok sveta
2011 Q4						
Zahraničný účet						
Vývoz tovaru a služieb						605
Obchodná bilancia ¹⁾						-32
Účet tvorby príjmov						
Hrubá pridaná hodnota (v základných cenách)						
Dane po odpočítaní dotácií na produkty						
Hrubý domáci produkt (v trhových cenách)						
Kompenzácie zamestnancov	1 244	128	778	65	273	
Ostatné dane po odpočítaní výrobných dotácií	25	8	7	4	5	
Spotreba fixného kapitálu	364	97	206	11	49	
Čistý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem ¹⁾	533	271	233	30	-2	
Účet rozdelenia primárnych príjmov						
Čistý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem						7
Kompenzácie zamestnancov						
Dane po odpočítaní výrobných dotácií						
Príjem z majetku	709	40	275	321	73	117
Úroky	403	37	74	219	73	53
Iný príjem z majetku	306	3	201	102	0	64
Čistý národný dôchodok ¹⁾	2 075	1 705	81	51	238	
Účet sekundárneho rozdelenia príjmov						
Čistý národný dôchodok						
Bežné dane z príjmu, majetku atď.	322	246	64	12	0	0
Sociálne príspevky	476	476				1
Sociálne dávky iné ako sociálne transfery v naturáliách	485	1	18	35	431	1
Ostatné bežné transfery	205	75	26	49	55	10
Čisté poisťné neživotného poistenia	46	33	11	1	1	2
Nároky z neživotného poistenia	46			46		1
Iné	112	42	15	1	55	8
Čistý disponibilný dôchodok ¹⁾	2 045	1 484	6	54	501	
Použitie príjmového účtu						
Čistý disponibilný dôchodok						
Náklady na konečnú spotrebu	1 934	1 380			554	
Náklady na individuálnu spotrebu	1 718	1 380			338	
Náklady na kolektívnu spotrebu	216				216	
Úprava vyplývajúca zo zmien čistého majetku domácností v rezervách penzijných fondov	15	0	0	15	0	0
Čisté úspory/bežný zahraničný účet ¹⁾	111	119	6	39	-53	-25
Kapitálový účet						
Čisté úspory/bežný zahraničný účet						
Tvorba hrubého kapitálu	450	146	231	11	61	
Tvorba hrubého fixného kapitálu	472	146	254	11	61	
Zmena stavu zásob a akvizície po odpočítaní poskytnutých cenností	-23	0	-23	0	0	
Spotreba fixného kapitálu						
Akvizície po odpočítaní nevyrobených nefinančných aktív	0	0	7	0	-7	0
Kapitálové transfery	64	9	3	17	35	10
Dane z kapitálu	10	6	1	3		0
Ostatné kapitálové transfery	54	3	1	14	35	10
Čisté poskytnuté (+) / čisté prijaté úvery (-) (z kapitálového účtu) ¹⁾	32	74	-4	30	-69	-32
Štatistická odchýlka	0	-8	8	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 Q4	Eurozóna	Domácnosti	Nefinančné spoločnosti	Finančné spoločnosti	Verejná správa	Zvyšok sveta
Zahraničný účet							
Dovoz tovaru a služieb							573
<i>Obchodná bilancia¹⁾</i>							
Účet tvorby príjmov							
Hrubá pridaná hodnota (v základných cenách)		2 164	504	1 225	110	326	
Dane po odpočítaní dotácií na produkty		251					
Hrubý domáci produkt (v trhových cenách) ²⁾		2 416					
Kompenzácie zamestnancov							
Ostatné dane po odpočítaní výrobných dotácií							
Spotreba fixného kapitálu							
<i>Čistý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem</i>							
Účet rozdelenia primárnych príjmov							
Čistý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem		533	271	233	30	-2	
Kompenzácie zamestnancov		1 247	1 247				3
Dane po odpočítaní výrobných dotácií		289				289	-13
Výnosy z majetku		715	227	123	342	23	111
Úroky		390	62	47	269	11	67
Ostatné výnosy z majetku		326	165	76	73	12	44
<i>Čistý národný dôchodok</i>							
Účet sekundárneho rozdelenia príjmov							
Čistý národný dôchodok		2 075	1 705	81	51	238	
Bežné dane z príjmu, majetku atď.		322				322	1
Sociálne príspevky		475	1	18	52	404	1
Sociálne dávky iné ako sociálne transfery v naturáliách		484	484				3
Ostatné bežné transfery		178	92	15	47	23	37
Čisté poisťné neživotného poistenia		46			46		1
Nároky z neživotného poistenia		45	35	9	1	0	2
Iné		86	57	6	0	23	34
<i>Čistý disponibilný dôchodok</i>							
Použitie príjmového účtu							
Čistý disponibilný dôchodok		2 045	1 484	6	54	501	
Náklady na konečnú spotrebu							
Náklady na individuálnu spotrebu							
Náklady na kolektívnu spotrebu							
Úprava vyplývajúca zo zmien čistého majetku domácností v rezervách penzijných fondov		15	15				0
<i>Čisté úspory/bežný zahraničný účet</i>							
Kapitálový účet							
Čisté úspory/bežný zahraničný účet		111	119	6	39	-53	-25
Tvorba hrubého kapitálu							
Tvorba hrubého fixného kapitálu							
Zmena stavu zásob a akvizície po odpočítaní poskytnutých cenností							
Spotreba fixného kapitálu		364	97	206	11	49	
Akvizície po odpočítaní nevyrobených nefinančných aktív							
Kapitálové transfery		71	12	25	9	25	3
Dane z kapitálu		10				10	0
Ostatné kapitálové transfery		61	12	25	9	15	3
<i>Čisté poskytnuté (+) / čisté prijaté úvery (-) (z kapitálového účtu)</i>							
Štatistická odchýlka							

Zdroj: ECB a Eurostat.

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

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

(mld. EUR)

Aktíva	Eurozóna	Domácnosti	Nefinančné spoločnosti	Peňažné finančné inštitúcie (PFI)	Ostatní finanční sprostredkovatelia	Poistovacie spoločnosti a penzijné fondy	Verejná správa	Zvyšok sveta
2011 Q4								
Počiatočná súvaha, finančné aktíva								
Finančné aktíva spolu		18 548	16 196	33 644	15 185	6 715	3 750	16 985
Menové zlato a SDR				469				
Obeživo a vklady		6 726	1 934	10 349	2 471	823	712	3 673
Krátkodobé dlhové cenné papiere		43	83	512	350	54	32	710
Dlhodobé dlhové cenné papiere		1 336	240	6 015	2 441	2 650	448	4 004
Úvery		77	3 184	13 524	3 658	464	534	1 936
<i>z toho dlhodobé</i>		58	1 802	10 555	2 589	348	460	.
Akcie a iné majetkové účasti		3 995	7 108	1 787	5 987	2 352	1 322	5 884
Kótované akcie		648	1 200	317	1 808	518	215	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti		2 086	5 529	1 178	3 219	290	958	.
Akcie podielových fondov		1 260	379	292	959	1 543	148	.
Poistno-technické rezervy		5 834	169	3	0	232	4	241
Ostatné pohľadávky a finančné deriváty		535	3 478	986	278	140	698	540
<i>Čistá finančná hodnota</i>								
Finančný účet, transakcie s finančnými aktívami								
Celková hodnota transakcií s finančnými aktívami		84	97	725	-6	-33	61	-110
Menové zlato a SDR				0				0
Obeživo a vklady		84	48	758	-106	-8	3	-146
Krátkodobé dlhové cenné papiere		12	9	63	-3	10	6	-64
Dlhodobé dlhové cenné papiere		29	3	83	27	-34	-2	-24
Úvery		6	49	-144	56	2	10	37
<i>z toho dlhodobé</i>		6	43	-8	50	-2	15	.
Akcie a iné majetkové účasti		-6	22	-7	59	3	5	86
Kótované akcie		3	-2	-3	-31	2	-2	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti		25	25	8	104	-11	3	.
Akcie podielových fondov		-33	-1	-12	-14	12	4	.
Poistno-technické rezervy		6	-2	0	0	-6	0	5
Ostatné pohľadávky a finančné deriváty		-47	-32	-28	-38	1	38	-4
<i>Zmena čistej finančnej hodnoty v dôsledku transakcií</i>								
Účet ostatných zmien, finančné aktíva								
Ostatné zmeny finančných aktív spolu		46	278	-60	168	23	-9	251
Menové zlato a SDR				7				
Obeživo a vklady		2	-1	-24	-4	-5	0	48
Krátkodobé dlhové cenné papiere		1	2	-12	52	-1	-1	-4
Dlhodobé dlhové cenné papiere		-26	21	-40	-25	-18	-5	56
Úvery		0	6	0	34	1	0	7
<i>z toho dlhodobé</i>		0	2	-6	26	1	5	.
Akcie a iné majetkové účasti		3	170	18	108	42	2	196
Kótované akcie		3	38	9	114	10	-7	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti		-27	137	9	-24	3	6	.
Akcie podielových fondov		27	-5	0	17	29	4	.
Poistno-technické rezervy		52	0	0	0	0	0	6
Ostatné pohľadávky a finančné deriváty		14	79	-9	2	4	-6	-58
<i>Ostatné zmeny čistej finančnej hodnoty</i>								
Záverečná súvaha, finančné aktíva								
Finančné aktíva spolu		18 678	16 571	34 310	15 347	6 705	3 802	17 126
Menové zlato a SDR				476				
Obeživo a vklady		6 811	1 982	11 083	2 361	810	715	3 575
Krátkodobé dlhové cenné papiere		57	94	563	399	63	37	641
Dlhodobé dlhové cenné papiere		1 340	264	6 057	2 443	2 598	442	4 036
Úvery		83	3 239	13 380	3 748	467	544	1 979
<i>z toho dlhodobé</i>		64	1 847	10 542	2 665	347	480	.
Akcie a iné majetkové účasti		3 992	7 299	1 797	6 154	2 397	1 330	6 165
Kótované akcie		655	1 236	323	1 891	530	206	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti		2 084	5 691	1 194	3 300	283	967	.
Akcie podielových fondov		1 253	373	280	963	1 583	156	.
Poistno-technické rezervy		5 892	168	3	0	226	4	252
Ostatné pohľadávky a finančné deriváty		503	3 525	949	242	144	730	478
<i>Čistá finančná hodnota</i>								

Zdroj: ECB.

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

(mld. EUR)

Pasíva	Eurozóna	Domácnosti	Nefinančné spoločnosti	Peňažné finančné inštitúcie (PFI)	Ostatní finanční sprostredkovatelia	Poisťovacie spoločnosti a penzijné fondy	Verejná správa	Zvyšok sveta
2011 Q4								
Počiatočná súvaha, pasíva								
Pasíva spolu		6 728	25 413	32 611	14 627	6 865	9 323	14 987
Menové zlato a SDR								
Obeživo a vklady			30	23 561	33	0	262	2 802
Krátkodobé dlhové cenné papiere			94	639	71	1	749	229
Dlhodobé dlhové cenné papiere			827	4 585	2 803	32	6 013	2 874
Úvery		6 180	8 580		3 430	308	1 741	3 138
z toho dlhodobé		5 821	6 093		1 883	116	1 431	.
Akcie a iné majetkové účasti		7	11 955	2 529	8 069	382	6	5 485
Kótované akcie			3 142	348	181	97	0	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti		7	8 813	1 114	2 658	283	6	.
Akcie podielových fondov				1 067	5 230			.
Poistno-technické rezervy		35	336	71	1	6 039	1	
Ostatné pohľadávky a finančné deriváty		505	3 591	1 226	220	104	552	457
Čistá finančná hodnota ⁽¹⁾	-1 529	11 820	-9 217	1 033	558	-150	-5 574	
Finančný účet, transakcie s pasívami								
Transakcie s pasívami spolu		19	93	676	-11	-9	129	-78
Menové zlato a SDR								
Obeživo a vklady			0	728	0	0	11	-107
Krátkodobé dlhové cenné papiere			-9	65	-4	0	-36	16
Dlhodobé dlhové cenné papiere			14	-39	40	0	88	-20
Úvery		14	6		-23	-11	62	-32
z toho dlhodobé		16	8		35	1	59	.
Akcie a iné majetkové účasti		0	29	26	38	1	0	67
Kótované akcie			3	4	1	0	0	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti		0	26	8	80	1	0	.
Akcie podielových fondov				14	-43			.
Poistno-technické rezervy		0	0	0	0	3	0	
Ostatné záväzky a finančné deriváty		4	52	-104	-63	-3	5	-1
Zmena čistej finančnej hodnoty v dôsledku transakcií ⁽¹⁾	32	66	4	49	5	-24	-69	-32
Účet ostatných zmien, pasíva								
Ostatné zmeny pasív spolu		-20	205	-54	317	54	-155	343
Menové zlato a SDR								
Obeživo a vklady			0	30	0	0	0	-13
Krátkodobé dlhové cenné papiere			1	5	4	0	1	28
Dlhodobé dlhové cenné papiere			0	10	16	-2	-132	72
Úvery		-2	0		12	0	1	36
z toho dlhodobé		-2	1		7	0	1	.
Akcie a iné majetkové účasti		0	221	-120	277	3	0	157
Kótované akcie			154	-20	8	0	0	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti		0	67	-11	-13	3	0	.
Akcie podielových fondov				-89	281			.
Poistno-technické rezervy		0	0	0	0	58	0	
Ostatné záväzky a finančné deriváty		-18	-17	21	7	-4	-26	63
Ostatné zmeny čistej finančnej hodnoty ⁽¹⁾	100	66	73	-6	-148	-32	146	-93
Záverečná súvaha, pasíva								
Pasíva spolu		6 726	25 710	33 233	14 932	6 910	9 298	15 252
Menové zlato a SDR								
Obeživo a vklady			29	24 319	33	0	274	2 683
Krátkodobé dlhové cenné papiere			86	710	71	1	714	272
Dlhodobé dlhové cenné papiere			841	4 556	2 859	30	5 968	2 925
Úvery		6 191	8 586		3 419	297	1 804	3 142
z toho dlhodobé		5 835	6 102		1 926	117	1 491	.
Akcie a iné majetkové účasti		7	12 205	2 435	8 385	386	6	5 709
Kótované akcie			3 300	333	191	97	0	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti		7	8 905	1 111	2 725	287	6	.
Akcie podielových fondov				992	5 469			.
Poistno-technické rezervy		35	336	71	1	6 100	1	
Ostatné záväzky a finančné deriváty		492	3 626	1 142	164	96	530	520
Čistá finančná hodnota ⁽¹⁾	-1 398	11 952	-9 139	1 076	415	-206	-5 496	

Zdroj: ECB.

3.2 Nefinančné účty eurozóny

(mld. EUR, kumulované sumy za štyri štvrťroky)

Použitie	2007	2008	2009	2010 Q1- 2010 Q4	2010 Q2- 2011 Q1	2010 Q3- 2011 Q2	2010 Q4- 2011 Q3	2011 Q1- 2011 Q4
Účet tvorby príjmov								
Hrubá pridaná hodnota (v základných cenách)								
Dane po odpočítaní dotácií na produkty								
Hrubý domáci produkt (v trhových cenách)								
Kompenzácie zamestnancov	4 279	4 461	4 442	4 491	4 518	4 551	4 580	4 606
Ostatné dane po odpočítaní výrobných dotácií	99	94	85	82	84	87	92	95
Spotreba fixného kapitálu	1 294	1 361	1 385	1 416	1 426	1 436	1 443	1 451
Čistý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem ¹⁾	2 401	2 365	2 111	2 213	2 241	2 260	2 273	2 272
Účet rozdelenia primárnych príjmov								
Čistý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem								
Kompenzácie zamestnancov								
Dane po odpočítaní výrobných dotácií								
Výnosy z majetku	3 698	3 945	2 976	2 816	2 862	2 939	2 997	3 037
Úroky	2 129	2 383	1 607	1 411	1 442	1 487	1 535	1 577
Ostatné výnosy z majetku	1 568	1 561	1 369	1 404	1 419	1 452	1 463	1 461
Čistý národný dôchodok ¹⁾	7 768	7 804	7 533	7 754	7 814	7 876	7 927	7 957
Účet sekundárneho rozdelenia príjmov								
Čistý národný dôchodok								
Bežné dane z príjmu, majetku atď.	1 136	1 145	1 029	1 054	1 072	1 083	1 100	1 109
Sociálne odvody	1 596	1 671	1 676	1 701	1 712	1 724	1 739	1 755
Sociálne dávky iné ako sociálne transfery v naturáliách	1 586	1 657	1 774	1 821	1 826	1 832	1 840	1 848
Ostatné bežné transfery	738	771	776	776	776	779	779	779
Čisté platby neživotného poistenia	183	187	181	181	180	180	180	180
Nároky z neživotného poistenia	184	188	182	181	181	180	180	180
Iné	370	395	413	413	415	418	418	419
Čistý disponibilný dôchodok ¹⁾	7 675	7 703	7 424	7 641	7 700	7 764	7 817	7 845
Použitie príjmového účtu								
Čistý disponibilný dôchodok								
Náklady na konečnú spotrebu	6 887	7 140	7 143	7 304	7 353	7 400	7 441	7 466
Náklady na individuálnu spotrebu	6 188	6 404	6 373	6 532	6 580	6 626	6 666	6 691
Náklady na kolektívnu spotrebu	698	736	771	772	773	774	775	775
Úprava vyplývajúca zo zmien čistého majetku domácností v rezervách penzijných fondov	61	70	61	56	56	56	58	59
Čisté úspory ¹⁾	788	562	280	337	347	364	376	379
Kapitálový účet								
Čisté úspory								
Tvorba hrubého kapitálu	2 066	2 075	1 715	1 790	1 835	1 856	1 874	1 873
Tvorba hrubého fixného kapitálu	1 989	2 010	1 763	1 772	1 797	1 812	1 825	1 833
Zmena stavu zásob a akvizície po odpočítaní poskytnutých cenností	76	65	-48	18	38	44	50	41
Spotreba fixného kapitálu								
Akvizície po odpočítaní nevyrobených nefinančných aktív	-1	1	1	1	1	1	1	0
Kapitálové transfery	153	152	185	227	214	205	169	162
Dane z kapitálu	24	24	34	25	26	26	27	31
Ostatné kapitálové transfery	129	128	151	202	188	180	142	132
Čisté poskytnuté (+) / čisté prijaté úvery (-) (z kapitálového účtu) ¹⁾	32	-143	-42	-27	-52	-47	-45	-32

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	2010 Q1- 2010 Q4	2010 Q2- 2011 Q1	2010 Q3- 2011 Q2	2010 Q4- 2011 Q3	2011 Q1- 2011 Q4
Účet tvorby príjmov								
Hrubá pridaná hodnota (v základných cenách)	8 072	8 281	8 023	8 202	8 269	8 334	8 388	8 423
Dane po odpočítaní dotácií na produkty	960	946	894	940	956	960	967	972
Hrubý domáci produkt (v trhových cenách) ²⁾	9 032	9 227	8 917	9 143	9 225	9 294	9 355	9 395
Kompenzácie zamestnancov								
Ostatné dane po odpočítaní výrobných dotácií								
Spotreba fixného kapitálu								
<i>Čistý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem</i>								
Účet rozdelenia primárnych príjmov								
Čistý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem	2 401	2 365	2 111	2 213	2 241	2 260	2 273	2 272
Kompenzácie zamestnancov	4 287	4 468	4 452	4 503	4 530	4 563	4 593	4 618
Dane po odpočítaní výrobných dotácií	1 067	1 047	996	1 036	1 053	1 060	1 072	1 078
Výnosy z majetku	3 712	3 868	2 950	2 818	2 851	2 932	2 988	3 026
Úroky	2 092	2 327	1 563	1 367	1 398	1 440	1 485	1 523
Ostatné výnosy z majetku	1 620	1 541	1 388	1 450	1 453	1 492	1 503	1 503
<i>Čistý národný dôchodok</i>								
Účet sekundárneho rozdelenia príjmov								
Čistý národný dôchodok	7 768	7 804	7 533	7 754	7 814	7 876	7 927	7 957
Bežné dane z príjmu, majetku atď.	1 144	1 154	1 034	1 059	1 077	1 089	1 107	1 115
Sociálne odvody	1 595	1 670	1 674	1 699	1 710	1 722	1 737	1 753
Sociálne dávky iné ako sociálne transfery v naturáliách	1 578	1 649	1 768	1 815	1 820	1 825	1 833	1 841
Ostatné bežné transfery	644	671	669	666	665	669	671	670
Čisté platby neživotného poistenia	184	188	182	181	181	180	180	180
Nároky z neživotného poistenia	180	184	178	178	177	177	177	176
Iné	280	298	308	307	308	312	314	313
<i>Čistý disponibilný dôchodok</i>								
Použitie príjmového účtu								
Čistý disponibilný dôchodok	7 675	7 703	7 424	7 641	7 700	7 764	7 817	7 845
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	61	56	56	56	58	59
<i>Čisté úspory</i>								
Kapitálový účet								
Čisté úspory	788	562	280	337	347	364	376	379
Tvorba hrubého kapitálu								
Tvorba hrubého fixného kapitálu								
Zmena stavu zásob a akvizície po odpočítaní poskytnutých cenností								
Spotreba fixného kapitálu	1 294	1 361	1 385	1 416	1 426	1 436	1 443	1 451
Akvizície po odpočítaní nevyrobených nefinančných aktív								
Kapitálové transfery	168	161	194	237	225	215	179	175
Dane z kapitálu	24	24	34	25	26	26	27	31
Ostatné kapitálové transfery	144	137	160	212	199	189	152	144
<i>Čisté poskytnuté (+) / čisté prijaté úvery (-)</i> <i>(z kapitálového účtu)</i>								

Zdroj: ECB a Eurostat.

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

3.3 Domácnosti

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

	2007	2008	2009	2010 Q1- 2010 Q4	2010 Q2- 2011 Q1	2010 Q3- 2011 Q2	2010 Q4- 2011 Q3	2011 Q1- 2011 Q4
Príjem, úspory a zmena čistej hodnoty								
Kompenzácie zamestnancov (+)	4 287	4 468	4 452	4 503	4 530	4 563	4 593	4 618
Hrubý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem (+)	1 484	1 522	1 446	1 454	1 466	1 481	1 491	1 496
Úrokové pohľadávky (+)	316	351	241	214	221	230	239	246
Úrokové záväzky (-)	220	249	146	126	130	137	143	147
Ostatné pohľadávky z majetku (+)	789	786	718	719	728	735	747	752
Ostatné záväzky z majetku (-)	10	10	10	10	10	10	10	10
Bežné dane z príjmu a majetku (-)	834	872	841	848	855	861	872	875
Čisté sociálne príspevky (-)	1 592	1 667	1 671	1 696	1 707	1 719	1 734	1 750
Čisté sociálne dávky (+)	1 573	1 644	1 763	1 809	1 814	1 820	1 827	1 835
Čisté pohľadávky z bežných transferov (+)	63	70	71	70	68	69	69	69
= Hrubý disponibilný dôchodok	5 854	6 043	6 022	6 089	6 125	6 172	6 206	6 234
Náklady na konečnú spotrebu (-)	5 081	5 241	5 156	5 291	5 335	5 379	5 418	5 439
Zmena čistej hodnoty penzijných fondov (+)	60	69	61	55	55	56	58	59
= Hrubé úspory	833	871	927	853	846	848	847	854
Spotreba fixného kapitálu (-)	358	372	376	380	382	384	386	387
Čisté pohľadávky z kapitálových transferov (+)	12	-1	10	11	11	10	10	8
Ostatné zmeny čistej hodnoty ¹⁾ (+)	1 310	-1 776	-799	731	711	586	-192	-720
= Zmena čistej hodnoty	1 797	-1 278	-238	1 215	1 185	1 061	279	-246
Investície, financovanie a zmena čistej hodnoty								
Čistá akvizícia nefinančných aktív (+)	661	646	554	560	568	571	577	580
Spotreba fixného kapitálu (-)	358	372	376	380	382	384	386	387
Finančné investície – hlavné položky (+)								
Krátkodobé aktíva	421	460	-13	38	104	125	132	125
Obeživo a vklady	351	438	123	119	139	137	147	117
Akcie fondov peňažného trhu	37	-4	-43	-57	-36	-27	-17	-21
Dlhové cenné papiere ¹⁾	33	27	-93	-24	1	15	2	29
Dlhodobé aktíva	171	25	500	392	299	251	217	193
Vklady	-31	-29	85	56	41	50	51	50
Dlhové cenné papiere	85	17	16	-14	28	32	44	53
Akcie a iné majetkové účasti	-104	-97	170	119	35	-3	-23	-26
Kótované a nekótované akcie a iné majetkové účasti	39	76	119	103	53	23	28	36
Akcie podielových fondov	-143	-173	52	17	-18	-26	-51	-62
Rezervy životného poistenia a penzijných fondov	221	133	228	231	195	172	145	115
Financovanie – hlavné položky (-)								
Úvery	384	257	103	126	119	136	121	87
<i>z toho od PFI eurozóny</i>	283	83	65	147	170	168	148	81
Ostatné zmeny aktív (+)								
Nefinančné aktíva	1 227	-372	-1 101	620	665	298	262	-269
Finančné aktíva	102	-1 459	303	136	44	238	-466	-477
Akcie a iné majetkové účasti	79	-1 209	109	75	71	222	-373	-457
Rezervy životného poistenia a penzijných fondov	8	-239	173	105	35	48	-43	25
Ostatné čisté zmeny (+)	-42	52	-2	-26	6	97	65	75
= Zmena čistej hodnoty	1 797	-1 278	-238	1 215	1 185	1 061	279	-246
Súvaha								
Nefinančné aktíva (+)	28 117	28 018	27 096	27 896	27 932	27 980	28 242	27 820
Finančné aktíva (+)								
Krátkodobé aktíva	5 264	5 813	5 788	5 829	5 870	5 911	5 907	5 970
Obeživo a vklady	4 851	5 321	5 476	5 600	5 598	5 650	5 658	5 730
Akcie fondov peňažného trhu	280	317	241	185	209	199	194	169
Dlhové cenné papiere ¹⁾	133	175	71	44	63	63	54	70
Dlhodobé aktíva	12 200	10 718	11 555	12 080	12 160	12 167	11 699	11 799
Vklady	965	913	970	1 027	1 037	1 055	1 068	1 081
Dlhové cenné papiere	1 284	1 307	1 375	1 314	1 336	1 355	1 325	1 327
Akcie a iné majetkové účasti	5 152	3 806	4 118	4 311	4 319	4 261	3 801	3 823
Kótované a nekótované akcie a iné majetkové účasti	3 761	2 877	3 000	3 107	3 149	3 093	2 735	2 739
Akcie podielových fondov	1 391	929	1 118	1 204	1 170	1 168	1 066	1 084
Rezervy životného poistenia a penzijných fondov	4 798	4 692	5 092	5 428	5 468	5 496	5 505	5 569
Ostatné čisté aktíva (+)	308	312	306	315	309	390	394	375
Pasíva (-)								
Úvery	5 569	5 820	5 942	6 102	6 103	6 162	6 180	6 191
<i>z toho od PFI eurozóny</i>	4 831	4 914	4 968	5 213	5 256	5 304	5 313	5 281
= Čistá hodnota	40 320	39 041	38 803	40 018	40 168	40 287	40 063	39 773

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	2010 Q1- 2010 Q4	2010 Q2- 2011 Q1	2010 Q3- 2011 Q2	2010 Q4- 2011 Q3	2011 Q1- 2011 Q4
Príjem a úspory								
Hrubá pridaná hodnota (v základných cenách) (+)	4 648	4 759	4 497	4 635	4 684	4 730	4 769	4 792
Kompenzácie zamestnancov (-)	2 711	2 833	2 776	2 807	2 830	2 859	2 884	2 906
Ostatné dane po odpočítaní výrobných dotácií (-)	49	46	39	33	34	37	40	41
= Hrubý prevádzkový prebytok (+)	1 888	1 880	1 682	1 794	1 820	1 835	1 845	1 845
Spotreba fixného kapitálu (-)	726	767	784	803	810	816	820	824
= Čistý prevádzkový prebytok (+)	1 162	1 113	899	991	1 010	1 019	1 025	1 021
Pohľadávky z majetku (+)	639	637	549	552	554	572	577	572
Úrokové pohľadávky	218	239	174	157	161	168	175	181
Ostatné pohľadávky z majetku	421	398	376	395	393	404	402	391
Úrokové záväzky a záväzky z prenájmu (-)	366	421	299	263	270	281	292	301
= Čistý zisk z podnikania (+)	1 436	1 329	1 149	1 280	1 295	1 310	1 311	1 292
Rozdelený zisk (-)	1 005	1 027	936	944	959	964	974	977
Dane z príjmu a majetku (-)	248	236	152	168	176	179	184	190
Pohľadávky zo sociálnych odvodov (+)	64	68	70	69	70	70	71	71
Záväzky zo sociálnych dávok (-)	63	65	68	69	70	70	70	70
Čisté ostatné záväzky z bežných transferov (-)	43	48	47	46	46	44	44	45
= Čisté úspory	141	21	17	123	114	124	109	82
Investície, financovanie a úspory								
Čistá akvizícia nefinančných aktív (-)	409	369	78	159	191	200	210	210
Tvorba hrubého fixného kapitálu (+)	1 058	1 077	911	944	963	976	988	996
Spotreba fixného kapitálu (-)	726	767	784	803	810	816	820	824
Čistá akvizícia ostatných nefinančných aktív (+)	77	60	-50	18	37	39	43	39
Finančné investície – hlavné položky (+)								
Krátkodobé aktíva	167	72	91	43	28	41	-2	-33
Obeživo a vklady	153	15	87	67	63	66	45	0
Akcie fondov peňažného trhu	-20	33	40	-23	-27	-27	-43	-44
Dlhové cenné papiere ¹⁾	34	24	-35	-2	-7	2	-4	10
Dlhodobé aktíva	763	664	242	471	480	544	559	554
Vklady	-8	39	0	12	23	22	24	53
Dlhové cenné papiere	51	-42	18	-9	2	14	17	23
Akcie a iné majetkové účasti	412	331	110	238	249	304	321	275
Ostatné (hlavne úvery medzi spoločnosťami)	308	336	114	230	206	204	197	203
Ostatné čisté aktíva (+)	209	-27	56	-35	-32	-41	-66	-111
Financovanie – hlavné položky (-)								
Dlh	928	664	79	181	209	280	261	243
z toho: Úvery od PFI eurozóny	538	394	-113	-11	27	75	79	50
z toho: Dlhové cenné papiere	32	48	88	65	44	43	48	46
Akcie a iné majetkové účasti	413	315	284	260	272	271	266	232
Kótované akcie	62	5	58	31	30	28	29	28
Nekótované akcie a iné majetkové účasti	350	310	227	229	242	242	237	203
Čisté pohľadávky z kapitálových transferov (-)	69	74	83	73	70	68	66	65
= Čisté úspory	141	21	17	123	114	124	109	82
Finančná súvaha								
Finančné aktíva								
Krátkodobé aktíva	1 788	1 879	1 959	1 992	1 958	1 946	1 944	1 968
Obeživo a vklady	1 507	1 538	1 631	1 693	1 668	1 674	1 680	1 704
Akcie fondov peňažného trhu	163	192	214	192	183	171	158	146
Dlhové cenné papiere ¹⁾	118	149	114	107	107	102	107	118
Dlhodobé aktíva	10 813	9 370	10 282	10 953	11 134	11 268	10 604	10 910
Vklady	213	255	232	258	237	239	254	278
Dlhové cenné papiere	230	180	195	197	219	215	216	240
Akcie a iné majetkové účasti	8 026	6 278	7 075	7 474	7 625	7 706	6 950	7 153
Ostatné (hlavne úvery medzi spoločnosťami)	2 344	2 657	2 779	3 024	3 052	3 108	3 184	3 239
Ostatné čisté aktíva	253	204	190	41	141	92	86	96
Pasíva								
Dlh	8 644	9 326	9 423	9 588	9 655	9 761	9 837	9 849
z toho: Úvery od PFI eurozóny	4 465	4 870	4 711	4 695	4 726	4 751	4 766	4 725
z toho: Dlhové cenné papiere	647	702	824	882	859	878	921	927
Akcie a iné majetkové účasti	14 376	11 123	12 436	13 148	13 427	13 417	11 955	12 205
Kótované akcie	5 068	2 941	3 502	3 813	3 923	3 914	3 142	3 300
Nekótované akcie a iné majetkové účasti	9 308	8 182	8 934	9 334	9 504	9 503	8 813	8 905

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	2010 Q1- 2010 Q4	2010 Q2- 2011 Q1	2010 Q3- 2011 Q2	2010 Q4- 2011 Q3	2011 Q1- 2011 Q4
Finančný účet, finančné transakcie								
Finančné investície – hlavné položky (+)								
Krátkodobé aktíva	22	73	-48	-19	-24	-35	2	50
Obeživo a vklady	7	57	-33	-9	-9	-15	5	16
Akcie fondov peňažného trhu	4	12	0	-17	-24	-23	-12	11
Dlhové cenné papiere ¹⁾	11	3	-14	7	9	3	9	23
Dlhodobé aktíva	240	119	286	282	246	268	220	100
Vklady	47	-9	19	-8	8	11	17	10
Dlhové cenné papiere	108	72	105	180	144	128	69	3
Úvery	-15	25	6	26	19	22	14	4
Kótované akcie	21	-10	-57	13	16	16	11	7
Nekótované akcie a iné majetkové účasti	14	16	-15	1	4	5	12	-4
Akcie podielových fondov	64	25	229	70	56	86	98	81
Ostatné čisté aktíva (+)	2	13	24	20	2	-47	-48	-37
Financovanie – hlavné položky (-)								
Dlhové cenné papiere	3	4	5	0	0	2	3	3
Úvery	-2	32	-2	11	17	13	8	7
Akcie a iné majetkové účasti	3	8	4	7	6	1	1	1
Poisto-technické rezervy	247	121	234	273	217	180	139	103
Čistý majetok domácností v rezervách životného poistenia a penzijných fondov	224	119	230	249	197	168	132	103
Vopred zaplatené poisťné a rezervy na nevyrovnané poisťné nároky	22	1	4	24	21	12	7	-1
= Zmeny čistej finančnej hodnoty v dôsledku transakcií	13	40	21	-7	-16	-11	23	-1
Účet ostatných zmien								
Ostatné zmeny finančných aktív (+)								
Akcie a iné majetkové účasti	-9	-515	207	99	33	60	-122	-113
Ostatné čisté aktíva	-32	53	27	-13	-63	-44	-62	33
Ostatné zmeny pasív (-)								
Akcie a iné majetkové účasti	-21	-172	12	-10	-8	12	-43	-44
Poisto-technické rezervy	28	-254	186	107	40	50	-31	41
Čistý majetok domácností v rezervách životného poistenia a penzijných fondov	16	-244	183	107	42	55	-30	40
Vopred zaplatené poisťné a rezervy na nevyrovnané poisťné nároky	12	-10	3	0	-2	-5	-2	0
= Ostatné zmeny čistej finančnej hodnoty	-47	-35	37	-12	-62	-46	-110	-76
Finančná súvaha								
Finančné aktíva (+)								
Krátkodobé aktíva	318	393	340	326	319	319	350	361
Obeživo a vklady	163	224	195	190	181	181	199	193
Akcie fondov peňažného trhu	91	101	93	77	75	75	81	87
Dlhové cenné papiere ¹⁾	63	67	51	58	63	63	70	81
Dlhodobé aktíva	5 470	5 080	5 650	6 015	6 069	6 100	5 993	5 974
Vklady	594	599	617	611	624	624	624	617
Dlhové cenné papiere	2 202	2 265	2 441	2 604	2 617	2 631	2 634	2 581
Úvery	410	433	437	463	462	467	464	467
Kótované akcie	750	491	523	563	576	570	518	530
Nekótované akcie a iné majetkové účasti	348	321	301	293	292	290	290	283
Akcie podielových fondov	1 166	971	1 331	1 481	1 497	1 517	1 463	1 496
Ostatné čisté aktíva (+)	174	237	212	242	252	239	268	274
Pasíva (-)								
Dlhové cenné papiere	244	281	273	293	297	300	308	297
Úvery	580	416	432	429	445	429	382	386
Akcie a iné majetkové účasti	5 290	5 156	5 576	5 957	6 013	6 035	6 039	6 100
Poisto-technické rezervy	4 481	4 356	4 769	5 126	5 168	5 196	5 203	5 269
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 poisťné a rezervy na nevyrovnané poisťné nároky	809	800	807	831	844	839	836	830
= Čistý finančný majetok	-173	-168	-110	-129	-146	-141	-150	-206

Zdroj: ECB.

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

FINANČNÉ TRHY



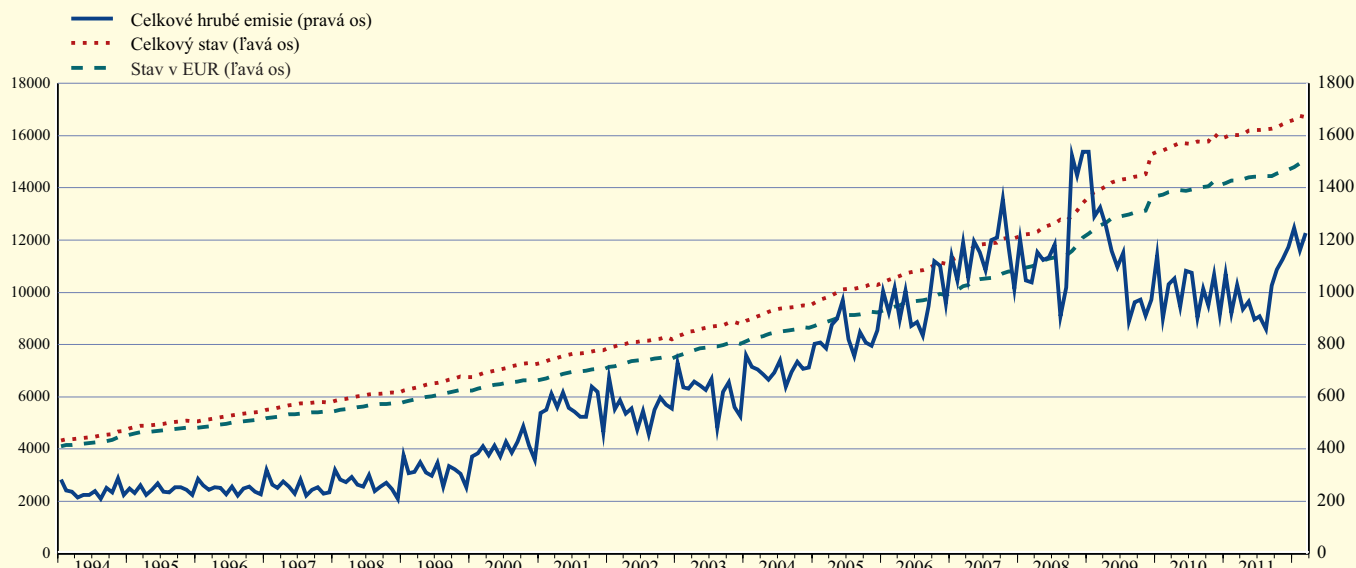
4.1 Emisie cenných papierov iných ako akcií podľa pôvodnej splatnosti, sídla emitenta a meny

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

		Spolu v EUR ¹⁾			Emisie rezidentov eurozóny								
					V EUR			Vo všetkých menách					
		Stav	Hrubé emisie	Čisté emisie	Stav	Hrubé emisie	Čisté emisie	Stav	Hrubé emisie	Čisté emisie	Ročná miera rastu	Očistené od sezónnych vplyvov ²⁾	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Čisté emisie	6-mesačná miera rastu
		11	12										
		Spolu											
2011	Mar.	16 463,9	986,9	-2,4	14 269,8	919,9	-9,7	16 015,3	1 028,0	-0,5	3,3	9,0	3,5
	Apr.	16 484,6	889,7	21,4	14 316,7	850,3	47,5	16 041,2	934,9	50,9	3,2	25,0	3,3
	Máj	16 587,9	922,6	101,6	14 409,3	866,0	91,0	16 189,6	963,8	118,1	3,6	41,7	1,8
	Jún	16 619,3	852,3	31,4	14 432,1	800,4	22,7	16 205,9	897,3	23,3	3,8	49,5	3,2
	Júl	16 589,6	852,6	-30,3	14 422,4	825,3	-10,4	16 219,4	907,2	-11,1	3,6	14,4	2,4
	Aug.	16 621,2	808,3	31,9	14 454,9	773,9	32,8	16 228,7	859,8	20,5	3,2	49,2	2,4
	Sep.	16 652,6	1 002,0	31,8	14 460,0	926,1	5,6	16 273,4	1 026,6	7,4	3,3	59,8	3,0
	Okt.	16 703,5	1 034,5	51,6	14 538,4	992,9	79,1	16 316,9	1 086,5	69,5	3,3	59,3	3,4
	Nov.	16 786,3	1 061,8	82,2	14 628,6	1 014,6	89,3	16 443,7	1 125,8	97,5	2,4	8,8	3,0
	Dec.	16 850,5	1 125,0	64,2	14 691,6	1 082,6	63,0	16 533,9	1 173,8	61,8	4,0	187,5	4,7
2012	Jan.	16 957,7	1 190,6	107,3	14 790,5	1 117,4	99,1	16 616,1	1 246,5	91,6	3,9	77,6	5,5
	Feb.	17 141,1	1 116,2	174,0	14 934,5	1 043,4	144,5	16 759,7	1 160,7	162,1	4,3	107,6	6,2
	Mar.	17 115,7	1 200,2	69,4	14 843,8	1 091,3	3,5	16 711,6	1 225,8	41,7	4,6	51,1	6,1
		Dlhodobé											
2011	Mar.	15 030,8	313,5	10,1	12 928,3	277,4	16,7	14 460,8	311,7	14,1	4,2	19,6	5,1
	Apr.	15 084,2	303,3	53,7	12 992,6	278,4	64,6	14 507,1	308,9	67,8	4,2	48,4	4,8
	Máj	15 160,4	275,9	75,0	13 060,3	243,5	66,6	14 612,8	266,5	80,2	4,4	14,9	3,4
	Jún	15 212,3	259,5	51,4	13 110,3	228,2	49,4	14 660,5	257,1	52,5	4,6	42,7	3,7
	Júl	15 194,1	203,3	-20,4	13 099,3	192,1	-13,3	14 671,9	213,8	-12,8	4,4	25,9	2,7
	Aug.	15 190,4	123,1	-3,7	13 099,8	113,5	0,5	14 653,4	123,5	-8,1	4,0	29,9	2,5
	Sep.	15 180,7	229,2	-9,0	13 086,4	189,8	-12,7	14 680,7	213,9	-5,4	4,0	41,3	2,8
	Okt.	15 254,1	278,3	75,4	13 165,8	250,9	81,4	14 726,6	268,0	69,8	4,0	73,8	3,2
	Nov.	15 324,6	210,8	70,2	13 247,3	191,6	81,0	14 843,5	212,2	91,3	3,3	8,6	3,1
	Dec.	15 375,0	237,5	49,3	13 311,7	228,2	63,3	14 934,6	245,9	65,5	4,0	135,5	4,4
2012	Jan.	15 472,3	347,7	97,7	13 385,7	301,8	74,5	14 990,0	330,8	63,3	4,0	89,9	5,2
	Feb.	15 636,9	347,8	154,3	13 518,8	305,3	132,6	15 117,6	336,0	143,3	4,3	92,6	6,1
	Mar.	15 608,5	355,9	66,9	13 446,9	282,3	22,9	15 072,7	332,6	47,6	4,5	51,1	6,2

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

(mld. EUR)



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

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

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

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

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

1. Stav a hrubé emisie

	Stav						Hrubé emisie ¹⁾					
	Spolu	PFI (vrátane Eurosystému)	Spoločnosti iné ako PFI		Verejná správa		Spolu	PFI (vrátane Eurosystému)	Spoločnosti iné ako PFI		Verejná správa	
			Finančné spoločnosti iné ako PFI	Nefinančné spoločnosti	Ústredná štátna správa	Ostatná verejná správa			Finančné spoločnosti iné ako PFI	Nefinančné spoločnosti	Ústredná štátna správa	Ostatná verejná správa
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Spolu											
2010	15 873	5 246	3 291	851	5 932	554	1 007	625	80	69	205	29
2011	16 534	5 530	3 295	868	6 216	624	1 000	609	98	62	191	39
2011 Q2	16 206	5 364	3 246	833	6 167	597	932	551	86	60	192	43
Q3	16 273	5 426	3 227	854	6 160	607	931	580	79	60	180	33
Q4	16 534	5 530	3 295	868	6 216	624	1 129	714	136	70	172	36
2012 Q1	16 712	5 635	3 299	900	6 207	670	1 211	765	105	70	223	49
2011 Dec.	16 534	5 530	3 295	868	6 216	624	1 174	785	157	60	139	34
2012 Jan.	16 616	5 541	3 293	878	6 271	633	1 246	764	118	65	249	51
Feb.	16 760	5 605	3 303	883	6 314	654	1 161	742	82	65	218	53
Mar.	16 712	5 635	3 299	900	6 207	670	1 226	788	116	79	202	41
	Krátkodobé											
2010	1 540	572	122	67	724	54	759	534	34	57	115	19
2011	1 599	702	110	77	634	77	747	511	47	53	107	29
2011 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	1 599	702	110	77	634	77	887	629	75	60	94	28
2012 Q1	1 639	713	115	81	640	91	878	609	61	54	124	29
2011 Dec.	1 599	702	110	77	634	77	928	679	89	52	78	29
2012 Jan.	1 626	709	109	80	649	79	916	622	67	53	139	34
Feb.	1 642	716	117	82	644	83	825	572	52	53	122	27
Mar.	1 639	713	115	81	640	91	893	633	64	57	113	26
	Dlhodobé spolu²⁾											
2010	14 332	4 674	3 168	784	5 207	499	248	91	46	12	90	9
2011	14 935	4 827	3 185	792	5 583	547	252	98	51	9	84	10
2011 Q2	14 660	4 781	3 123	760	5 465	532	277	111	55	9	90	12
Q3	14 681	4 813	3 114	771	5 448	535	184	67	36	7	66	7
Q4	14 935	4 827	3 185	792	5 583	547	242	85	61	10	78	8
2012 Q1	15 073	4 922	3 184	820	5 567	580	333	156	44	16	98	20
2011 Dec.	14 935	4 827	3 185	792	5 583	547	246	106	67	8	61	4
2012 Jan.	14 990	4 833	3 183	798	5 622	554	331	141	51	12	110	17
Feb.	15 118	4 889	3 186	802	5 671	571	336	171	30	12	97	27
Mar.	15 073	4 922	3 184	820	5 567	580	333	155	52	22	89	15
	z toho: Dlhodobé s pevnou úrokovou sadzbou											
2010	9 479	2 633	1 099	672	4 697	377	156	50	13	10	77	6
2011	10 029	2 777	1 151	698	4 994	408	151	54	12	8	70	7
2011 Q2	9 864	2 743	1 141	667	4 912	401	173	62	20	8	74	8
Q3	9 889	2 773	1 149	679	4 887	400	112	35	8	6	58	5
Q4	10 029	2 777	1 151	698	4 994	408	123	41	7	9	61	5
2012 Q1	10 209	2 891	1 169	725	5 003	421	228	103	17	14	83	11
2011 Dec.	10 029	2 777	1 151	698	4 994	408	119	48	8	7	53	3
2012 Jan.	10 092	2 799	1 158	704	5 021	409	218	96	16	11	86	9
Feb.	10 213	2 845	1 166	708	5 076	417	241	107	18	12	88	16
Mar.	10 209	2 891	1 169	725	5 003	421	226	106	17	20	75	7
	z toho: Dlhodobé s pohyblivou úrokovou sadzbou											
2010	4 383	1 761	1 964	106	432	121	78	34	29	1	10	4
2011	4 403	1 781	1 881	90	513	139	84	37	32	1	11	3
2011 Q2	4 296	1 765	1 836	89	477	129	84	42	23	1	13	4
Q3	4 286	1 767	1 806	88	491	133	56	26	21	0	5	3
Q4	4 403	1 781	1 881	90	513	139	106	36	51	1	15	3
2012 Q1	4 353	1 764	1 855	92	486	156	89	45	23	1	10	8
2011 Dec.	4 403	1 781	1 881	90	513	139	117	53	55	1	7	1
2012 Jan.	4 389	1 766	1 870	90	519	143	92	37	30	1	16	8
Feb.	4 398	1 775	1 862	90	520	151	81	56	11	0	5	10
Mar.	4 353	1 764	1 855	92	486	156	92	42	30	2	11	7

Zdroj: ECB.

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

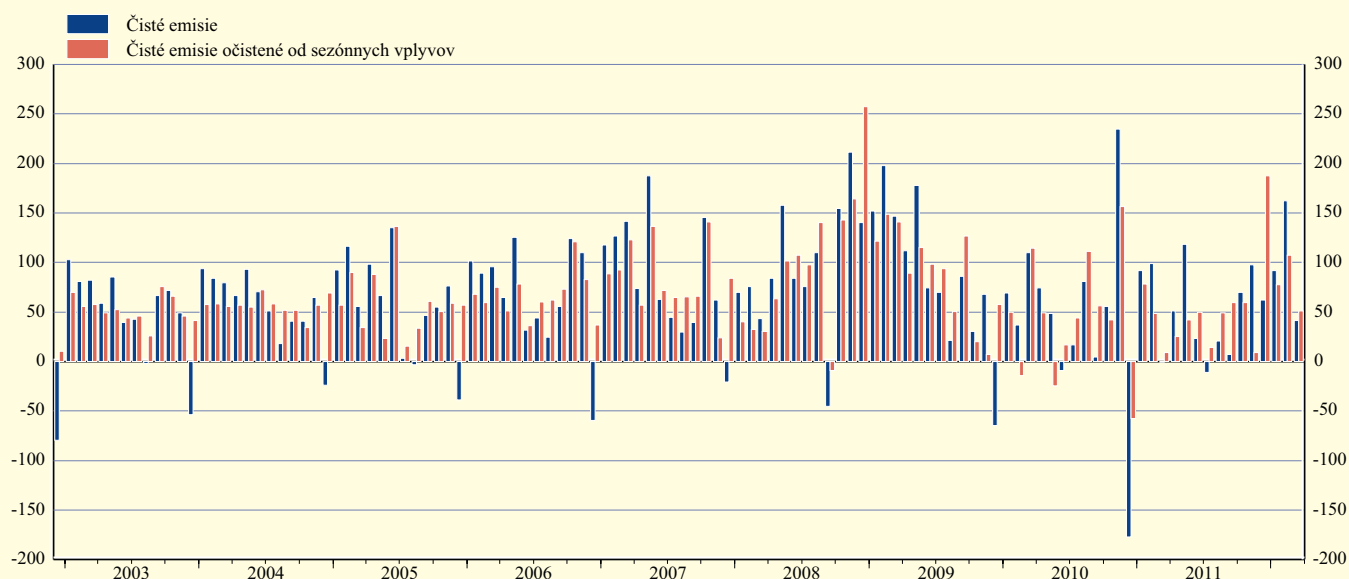
(mld. EUR, ak nie je uvedené inak, transakcie počas obdobia, nominálne hodnoty)

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	45,4	-1,2	4,7	5,0	31,6	5,3	45,3	-1,4	4,8	5,0	31,8	5,1
2011	52,3	22,7	-3,0	3,7	23,4	5,6	52,6	23,1	-2,8	3,8	23,1	5,3
2011 Q2	64,1	5,2	-2,3	2,7	47,5	11,0	38,7	0,8	-7,5	-0,2	34,2	11,5
Q3	5,6	12,8	-10,0	4,5	-3,8	2,0	41,1	20,4	5,2	6,2	5,6	3,7
Q4	76,3	29,7	20,9	3,2	17,6	4,9	85,2	47,1	-4,6	6,4	36,1	0,3
2012 Q1	98,4	39,0	2,5	11,7	29,3	15,9	78,7	17,8	18,2	9,9	14,5	18,4
2011 Dec.	61,8	58,2	23,8	-5,8	-15,6	1,3	187,5	109,9	11,3	5,4	65,2	-4,2
2012 Jan.	91,6	16,8	-1,0	10,9	55,5	9,4	77,6	-7,2	18,6	7,2	39,3	19,7
Feb.	162,1	74,2	13,7	7,5	45,0	21,8	107,6	40,9	22,7	5,3	16,3	22,3
Mar.	41,7	26,0	-5,1	16,8	-12,6	16,5	51,1	19,7	13,3	17,1	-12,3	13,3
Dlhodobé												
2010	54,0	1,9	2,0	5,3	41,3	3,5	54,3	2,0	2,2	5,3	41,4	3,5
2011	47,9	12,0	-1,8	2,7	31,0	3,9	48,4	12,2	-1,6	2,8	31,1	3,9
2011 Q2	66,8	16,9	-5,7	2,4	46,7	6,5	35,3	5,8	-10,0	-0,6	35,1	5,0
Q3	-8,8	3,1	-6,4	0,9	-6,9	0,6	32,4	10,9	7,4	2,2	9,1	2,7
Q4	75,5	0,8	22,0	5,4	43,8	3,6	72,6	14,9	-1,5	7,0	48,9	3,2
2012 Q1	84,7	35,2	0,7	10,4	27,3	11,1	77,9	24,4	14,7	10,5	17,4	10,8
2011 Dec.	65,5	9,5	19,1	1,2	36,6	-0,8	135,5	40,7	9,8	5,4	80,5	-0,9
2012 Jan.	63,3	9,2	-0,6	7,5	40,7	6,6	89,9	5,8	20,6	9,1	46,0	8,4
Feb.	143,3	64,3	5,9	5,8	49,7	17,7	92,6	39,2	9,6	4,6	20,3	18,9
Mar.	47,6	32,1	-3,3	18,0	-8,4	9,1	51,1	28,3	13,9	17,8	-14,1	5,2

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

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



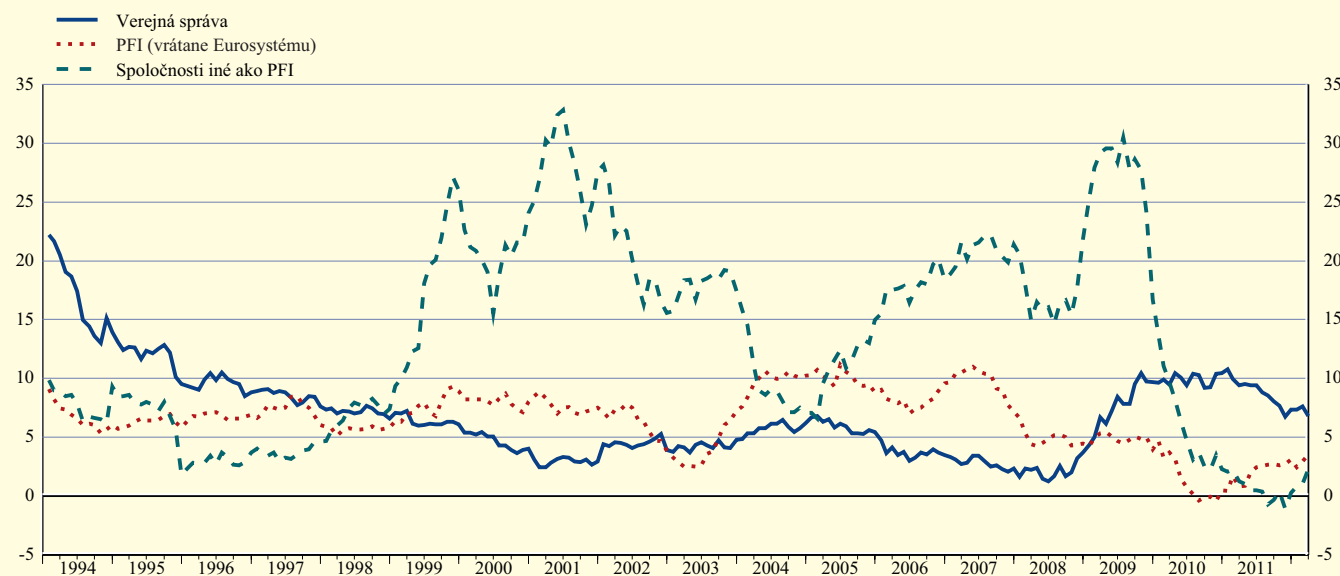
Zdroj: ECB.

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

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

		Ročná miera rastu (neočistené od sezónnych vplyvov)					6-mesačná miera rastu očistená od sezónnych vplyvov							
		Spolu	PFI (vrátane Eurosystému)	Spoločnosti iné ako PFI		Verejná správa		Spolu	PFI (vrátane Eurosystému)	Spoločnosti iné ako PFI		Verejná správa		
				Finančné spoločnosti iné ako PFI	Nefinančné spoločnosti	Ústredná štátna správa	Ostatná verejná správa			Finančné spoločnosti iné ako PFI	Nefinančné spoločnosti	Ústredná štátna správa	Ostatná verejná správa	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
		Spolu												
2011	Mar.	3,3	0,8	1,1	4,8	5,9	14,5	3,5	2,2	-1,1	5,2	6,3	12,1	
	Apr.	3,2	0,4	1,0	3,4	6,0	14,6	3,3	2,9	-0,8	2,5	5,3	12,3	
	Máj	3,6	1,7	0,2	4,3	6,1	17,4	1,8	3,0	-4,2	3,7	2,7	15,8	
	Jún	3,8	1,8	0,4	4,2	6,5	16,1	3,2	2,8	-2,1	1,8	5,2	20,1	
	Júl	3,6	1,8	0,3	4,9	6,2	13,3	2,4	1,2	-3,0	2,9	5,1	16,0	
	Aug.	3,2	2,0	-1,3	5,2	5,6	15,3	2,4	1,3	-3,9	4,4	4,9	22,0	
	Sep.	3,3	2,4	-0,7	4,8	5,1	14,2	3,0	2,4	-0,4	4,4	4,0	16,8	
	Okt.	3,3	2,9	-0,3	4,7	4,7	12,8	3,4	3,0	0,3	7,1	4,2	12,9	
	Nov.	2,4	3,2	-2,3	5,1	3,0	13,6	3,0	3,4	-0,5	6,5	3,4	11,0	
Dec.	4,0	5,2	-1,1	5,4	4,7	12,1	4,7	7,7	0,1	9,3	4,1	4,0		
2012	Jan.	3,9	4,4	-0,8	6,2	4,8	15,4	5,5	7,6	1,4	9,6	4,5	14,9	
	Feb.	4,3	4,5	-0,1	6,6	4,8	19,8	6,2	7,8	3,9	8,8	4,7	17,7	
	Mar.	4,6	4,8	1,0	8,0	4,5	17,9	6,1	7,3	2,5	11,7	5,0	19,1	
		Dlhodobé												
2011	Mar.	4,2	0,8	0,2	5,7	9,4	9,0	5,1	3,3	-2,1	5,6	11,0	9,4	
	Apr.	4,2	0,9	0,1	5,0	9,5	9,5	4,8	3,4	-1,6	4,0	10,0	8,7	
	Máj	4,4	2,0	-0,6	5,2	9,1	12,1	3,4	3,6	-4,9	3,1	7,9	11,0	
	Jún	4,6	2,4	-0,4	4,4	9,4	9,4	3,7	2,9	-2,3	1,5	7,8	11,9	
	Júl	4,4	2,6	-0,6	4,8	8,7	9,8	2,7	1,4	-3,0	2,1	6,6	12,2	
	Aug.	4,0	2,7	-1,9	4,4	8,4	10,2	2,5	1,2	-3,9	2,8	6,8	12,1	
	Sep.	4,0	2,7	-1,2	3,4	7,9	9,4	2,8	2,1	-0,5	1,3	5,0	9,3	
	Okt.	4,0	2,6	-0,4	3,5	7,6	8,7	3,2	1,8	0,9	3,0	5,3	8,5	
	Nov.	3,3	2,7	-2,3	4,0	6,4	10,0	3,1	1,9	0,2	4,8	4,9	9,1	
	Dec.	4,0	3,1	-0,7	4,4	7,2	9,4	4,4	3,3	1,1	7,4	6,5	6,9	
	2012	Jan.	4,0	2,4	-0,3	5,7	7,0	11,1	5,2	3,5	2,5	9,4	7,3	10,1
		Feb.	4,3	2,9	-0,1	6,0	7,0	13,5	6,1	4,7	3,9	9,4	7,3	15,2
Mar.		4,5	3,5	1,0	7,5	6,2	12,7	6,2	5,0	2,5	14,1	7,4	16,3	

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



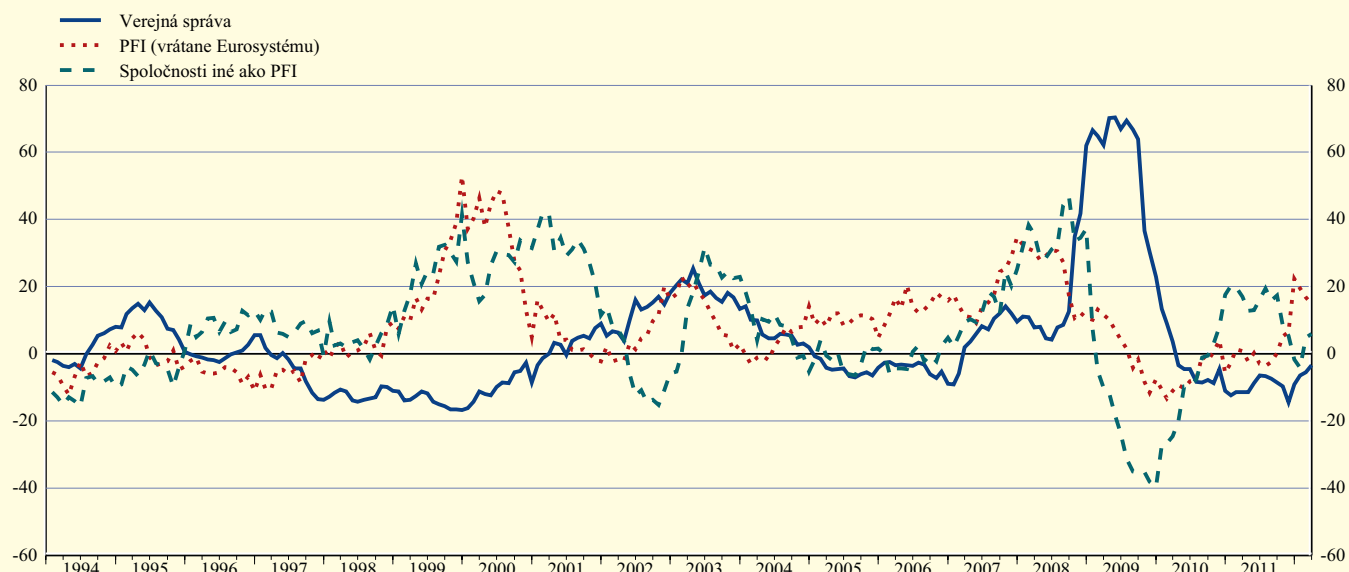
Zdroj: ECB.

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

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

	Dlhodobé s pevnou úrokovou sadzbou						Dlhodobé s pohyblivou úrokovou sadzbou					
	Spolu	PFI (vrátane Eurosystému)	Spoločnosti iné ako PFI		Verejná správa		Spolu	PFI (vrátane Eurosystému)	Spoločnosti iné ako PFI		Verejná správa	
			Finančné spoločnosti iné ako PFI	Nefinančné spoločnosti	Ústredná štátna správa	Ostatná verejná správa			Finančné spoločnosti iné ako PFI	Nefinančné spoločnosti	Ústredná štátna správa	Ostatná verejná správa
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
Vo všetkých menách												
2010	8,8	5,7	6,4	19,7	9,9	8,8	-0,6	-4,0	0,7	-2,0	6,4	27,5
2011	6,4	5,0	3,4	6,3	7,8	7,6	-0,7	-1,4	-5,4	-1,9	22,3	16,1
2011 Q2	6,5	4,6	3,7	6,4	8,2	7,9	-0,5	-2,0	-4,7	-1,5	23,5	18,4
Q3	6,6	6,3	4,2	5,2	7,4	8,9	-1,5	-1,3	-7,8	-2,3	25,7	13,0
Q4	5,6	5,7	2,6	4,5	6,1	8,1	-1,1	-0,5	-7,0	-2,6	21,0	13,9
2012 Q1	5,8	5,7	2,1	6,4	6,4	9,0	0,1	0,2	-4,7	-0,9	15,3	21,5
2011 Okt.	5,7	5,8	3,5	4,2	6,2	7,5	-0,7	-1,0	-6,4	-2,9	25,8	12,7
Nov.	5,2	5,2	1,6	4,6	5,8	8,5	-1,8	0,0	-8,0	-2,3	14,6	15,1
Dec.	5,5	5,7	0,9	5,0	6,3	8,0	0,2	0,3	-4,8	-1,0	18,7	14,3
2012 Jan.	5,6	5,3	2,0	6,4	6,4	8,7	-0,3	-0,5	-4,9	-0,9	15,6	19,3
Feb.	6,1	5,7	3,0	6,5	6,7	10,1	0,0	0,4	-5,3	-0,8	15,3	24,4
Mar.	5,9	6,5	2,2	8,0	5,9	8,3	0,9	0,9	-3,2	-0,9	11,4	27,0
V eurách												
2010	9,1	5,6	7,4	20,1	10,0	8,3	-0,4	-3,3	0,4	-2,5	5,9	26,2
2011	6,5	4,2	3,6	6,6	8,1	7,2	-0,2	0,0	-6,0	-2,9	22,2	15,3
2011 Q2	6,6	3,8	4,0	6,5	8,5	7,3	0,3	-0,6	-4,8	-2,7	23,5	18,1
Q3	6,7	5,5	4,4	5,9	7,6	8,6	-1,2	-0,2	-8,6	-3,5	25,6	11,1
Q4	5,7	5,5	2,6	4,7	6,4	8,5	-0,7	0,9	-7,8	-3,6	20,8	12,3
2012 Q1	6,2	6,0	2,6	6,3	6,6	9,8	0,7	2,1	-5,3	-2,1	15,0	20,2
2011 Okt.	5,8	5,4	3,5	4,5	6,4	8,2	-0,2	0,5	-7,0	-4,0	25,6	10,9
Nov.	5,5	5,3	1,8	4,7	6,1	9,0	-1,4	1,5	-8,5	-3,4	14,3	13,7
Dec.	5,7	5,7	0,8	5,0	6,5	8,6	0,4	1,8	-5,8	-2,1	18,4	13,1
2012 Jan.	6,1	5,5	2,6	6,1	6,6	10,0	0,5	1,5	-5,2	-2,2	15,3	18,2
Feb.	6,4	6,1	3,5	6,1	6,8	10,7	0,8	2,5	-5,6	-2,1	15,1	22,6
Mar.	6,2	7,0	2,4	8,3	6,1	9,1	1,1	2,7	-4,7	-2,2	11,3	26,1

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.

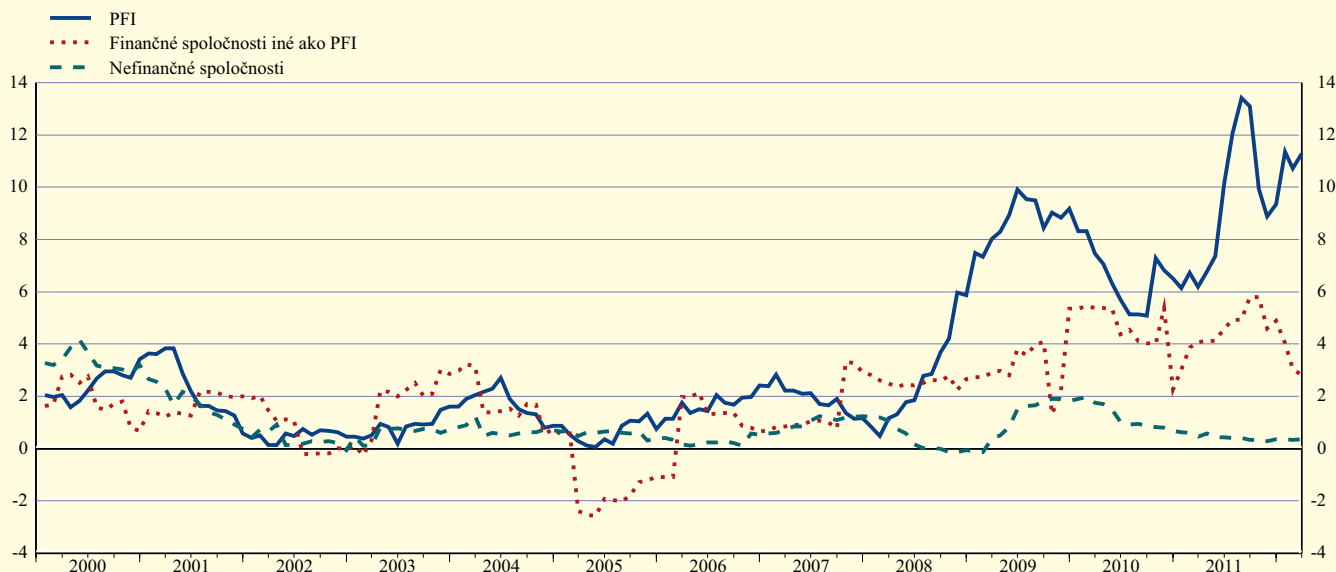
4.4 Kótované akcie vydané rezidentmi eurozóny¹⁾ (mld. EUR; ak nie je uvedené inak; tržové hodnoty)

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
2010	Mar.	4 474,4	103,4	2,8	543,6	7,5	365,3	5,4	3 565,5	1,8
	Apr.	4 409,1	103,4	2,7	508,4	7,1	345,8	5,4	3 555,0	1,7
	Máj	4 093,4	103,5	2,4	445,9	6,3	322,7	5,3	3 324,8	1,5
	Jún	4 054,6	103,7	1,9	446,4	5,7	315,6	4,4	3 292,6	1,0
	Júl	4 256,1	103,7	1,7	519,8	5,1	338,1	4,5	3 398,2	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	333,6	4,0	3 683,0	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	104,5	1,4	514,3	6,1	365,8	3,0	3 879,7	0,6
	Feb.	4 845,8	104,7	1,5	535,0	6,7	379,0	3,9	3 931,9	0,6
	Mar.	4 767,3	104,8	1,4	491,7	6,2	363,3	4,1	3 912,4	0,5
	Apr.	4 891,8	105,0	1,5	497,5	6,8	371,5	4,1	4 022,7	0,6
	Máj	4 777,5	105,0	1,4	475,9	7,4	356,3	4,1	3 945,3	0,4
	Jún	4 722,7	105,5	1,7	491,6	10,2	350,6	4,6	3 880,5	0,4
	Júl	4 504,3	105,7	1,9	458,8	12,1	325,6	4,9	3 720,0	0,4
	Aug.	3 975,3	105,9	2,0	383,0	13,4	281,7	4,9	3 310,6	0,4
	Sep.	3 749,2	105,9	2,0	350,7	13,1	264,4	5,8	3 134,2	0,3
	Okt.	4 043,3	105,9	1,7	360,6	9,9	288,0	5,8	3 394,7	0,3
	Nov.	3 892,8	105,9	1,4	330,0	8,9	271,5	4,6	3 291,3	0,3
	Dec.	3 906,3	106,1	1,6	339,6	9,3	270,7	4,9	3 296,0	0,3
2012	Jan.	4 120,5	106,3	1,7	375,8	11,3	298,1	4,0	3 446,7	0,4
	Feb.	4 285,7	106,3	1,5	395,0	10,7	311,3	3,1	3 579,4	0,3
	Mar.	4 271,5	106,4	1,6	373,3	11,3	311,1	2,8	3 587,1	0,4

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



Zdroj: ECB.

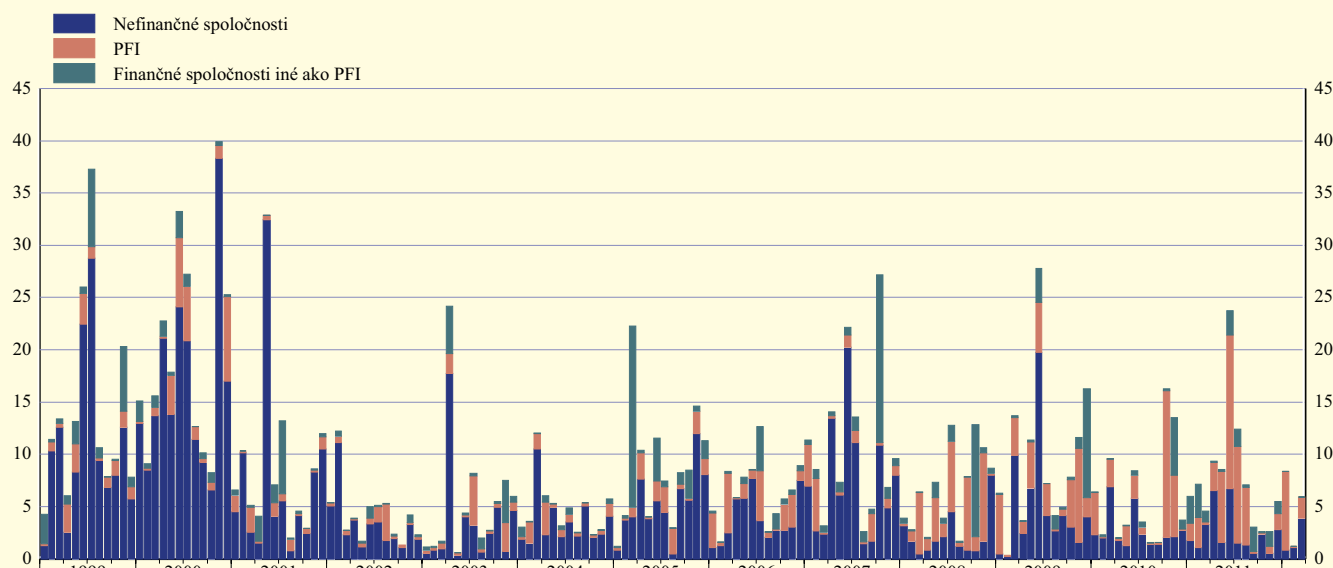
1) Podrobnejšie informácie o výpočte miery rastu sú v Technických poznámkach.

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

2. Transakcie počas mesiaca

		Spolu			PFI			Finančné spoločnosti iné ako PFI			Nefinančné spoločnosti		
		Hrubé emisie	Splatenie	Čisté emisie	Hrubé emisie	Splatenie	Čisté emisie	Hrubé emisie	Splatenie	Čisté emisie	Hrubé emisie	Splatenie	Čisté emisie
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2010	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.	6,0	1,3	4,7	1,6	0,0	1,6	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.	2,4	0,4	2,0	0,0	0,0	0,0	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.	5,5	1,0	4,5	1,5	0,0	1,5	1,2	0,0	1,2	2,8	1,0	1,8
2012	Jan.	8,3	0,4	7,9	7,5	0,0	7,5	0,0	0,1	-0,1	0,9	0,3	0,5
	Feb.	1,1	1,4	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	-0,2	1,0	1,2	-0,1
	Mar.	5,9	0,7	5,2	2,0	0,0	2,0	0,0	0,1	-0,1	3,9	0,6	3,3

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



Zdroj: ECB.

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

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

1. Úrokové sadzby z vkladov (nové obchody)

		Vklady od domácností						Vklady od nefinančných spoločností				Repo obchody
		Jednodňové	S dohodnutou splatnosťou			S výpovednou lehotou ²⁾		Jednodňové	S dohodnutou splatnosťou			
			Do 1 roka	Nad 1 a do 2 rokov	Nad 2 roky	Do 3 mesiacov	Nad 3 mesiace		Do 1 roka	Nad 1 a do 2 rokov	Nad 2 roky	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2011	Máj	0,49	2,52	2,96	3,07	1,65	1,91	0,63	1,65	2,78	3,08	1,30
	Jún	0,49	2,58	3,25	3,15	1,67	1,92	0,67	1,78	2,82	2,94	1,47
	Júl	0,52	2,74	3,16	3,10	1,67	1,93	0,66	1,77	2,66	3,03	1,41
	Aug.	0,54	2,73	3,16	2,99	1,74	1,93	0,68	1,64	2,69	2,99	1,42
	Sep.	0,55	2,73	3,15	2,92	1,76	1,94	0,69	1,71	2,72	2,79	1,47
	Okt.	0,55	2,88	3,17	3,14	1,77	1,96	0,69	1,67	2,74	3,23	1,65
	Nov.	0,55	2,78	3,08	3,03	1,78	1,96	0,66	1,46	2,61	2,85	1,62
	Dec.	0,54	2,78	3,20	3,06	1,79	1,97	0,65	1,50	2,76	2,90	1,38
2012	Jan.	0,53	2,94	3,48	3,15	1,81	1,96	0,61	1,27	2,95	2,92	1,23
	Feb.	0,52	2,90	3,38	3,16	1,81	1,96	0,59	1,22	2,96	3,01	1,05
	Mar.	0,51	2,88	3,04	3,03	1,79	1,95	0,59	1,25	2,75	2,98	0,97
	Apr.	0,49	2,82	2,92	2,84	1,76	1,95	0,55	1,09	2,70	3,07	1,28

2. Úrokové sadzby z úverov domácnostiam (nové obchody)

		Revolvingové úvery a prečerpania	Úročené pohľadávky z kreditných kariet	Spotrebiteľské úvery			Úvery na bývanie					Ostatné úvery podľa začiatkovej fixácie sadzby			
				Podľa začiatkovej fixácie sadzby		Ročná percentuálna miera nákladov ⁴⁾	Podľa začiatkovej fixácie sadzby				Ročná percentuálna miera nákladov ⁴⁾				
				Pohyblivá sadzba do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov		Nad 5 rokov	Pohyblivá sadzba do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 a do 10 rokov		Nad 10 rokov	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	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.	8,41	17,11	5,56	6,47	7,78	7,39	3,43	3,74	3,84	3,94	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	5,61	6,58	8,08	7,57	3,50	3,71	3,75	4,03	4,03	3,89	4,76	3,93
	Feb.	8,41	17,05	5,70	6,58	8,09	7,62	3,44	3,64	3,70	3,95	3,92	3,87	4,71	4,04
	Mar.	8,39	16,98	5,55	6,44	7,94	7,45	3,31	3,57	3,61	3,91	3,83	3,74	4,74	3,90
	Apr.	8,26	17,10	5,38	6,31	7,95	7,34	3,20	3,58	3,59	3,95	3,79	3,66	4,68	3,89

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

		Revolvingové úvery a prečerpania	Ostatné úvery do 0,25 mil. EUR podľa začiatkovej fixácie sadzby					Ostatné úvery nad 1 mil. EUR podľa začiatkovej fixácie sadzby						
			Pohyblivá sadzba do 3 mesiacov	Nad 3 mesiace a do 1 roka	Nad 1 a do 3 rokov	Nad 3 a do 5 rokov	Nad 5 a do 10 rokov	Nad 10 rokov	Pohyblivá sadzba do 3 mesiacov	Nad 3 mesiace a do 1 roka	Nad 1 a do 3 rokov	Nad 3 a do 5 rokov	Nad 5 a do 10 rokov	Nad 10 rokov
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2011	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	2,87	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	2,79	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.	4,61	4,70	5,10	4,86	4,99	4,56	4,27	2,98	3,54	3,78	3,89	3,60	3,71
	Nov.	4,61	4,77	5,26	4,98	5,10	4,65	4,26	2,80	3,66	3,42	3,92	3,60	3,71
	Dec.	4,67	4,89	5,15	4,98	5,05	4,58	4,27	3,04	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
	Feb.	4,59	4,86	5,25	4,74	5,02	4,65	4,41	2,50	3,76	3,36	3,89	3,77	3,64
	Mar.	4,61	4,81	5,17	4,66	5,00	4,63	4,32	2,39	3,43	3,06	3,09	3,37	3,57
	Apr.	4,47	4,96	5,09	4,61	4,85	4,58	4,39	2,39	3,52	3,43	3,40	3,51	3,59

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 eurách¹⁾ *

(% p. a.; stav ku koncu obdobia, nové obchody ako priemer obdobia, ak nie je uvedené inak)

4. Úrokové sadzby z vkladov (stav)

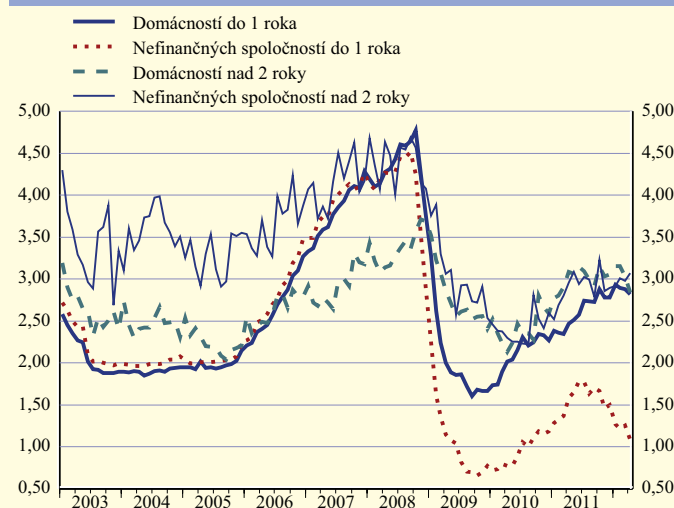
		Vklady od domácností					Vklady od nefinančných spoločností			Repo obchody
		Jednodňové vklady ²⁾	S dohodnutou splatnosťou		S výpovednou lehotou ^{2),3)}		Jednodňové vklady ²⁾	S dohodnutou splatnosťou		
			Do 2 rokov	Nad 2 roky	Do 3 mesiacov	Nad 3 mesiace		Do 2 rokov	Nad 2 roky	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
2011	Máj	0,49	2,45	2,74	1,65	1,91	0,63	1,99	3,12	1,76
	Jún	0,49	2,49	2,75	1,67	1,92	0,67	2,07	3,11	1,93
	Júl	0,52	2,54	2,77	1,67	1,93	0,66	2,13	3,13	1,94
	Aug.	0,54	2,59	2,77	1,74	1,93	0,68	2,12	3,14	1,97
	Sep.	0,55	2,62	2,79	1,76	1,94	0,69	2,14	3,15	2,07
	Okt.	0,55	2,66	2,78	1,77	1,96	0,69	2,16	3,14	2,15
	Nov.	0,55	2,70	2,80	1,78	1,96	0,66	2,17	3,16	2,24
	Dec.	0,54	2,73	2,78	1,79	1,97	0,65	2,14	3,13	2,37
2012	Jan.	0,53	2,76	2,78	1,81	1,96	0,61	2,10	3,16	2,46
	Feb.	0,52	2,79	2,80	1,81	1,96	0,59	2,08	3,20	2,62
	Mar.	0,51	2,81	2,81	1,79	1,95	0,59	2,00	3,13	2,58
	Apr.	0,49	2,78	2,81	1,76	1,95	0,55	1,95	3,10	2,56

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	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	3,73
	Okt.	4,12	3,78	3,91	8,17	6,44	5,33	4,19	3,86	3,74
	Nov.	4,12	3,77	3,91	8,09	6,44	5,34	4,20	3,89	3,75
	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	6,40	5,28	4,24	3,81	3,68
	Feb.	4,04	3,69	3,86	8,09	6,39	5,27	4,18	3,78	3,67
	Mar.	4,03	3,68	3,85	8,07	6,37	5,25	4,16	3,66	3,60
	Apr.	3,92	3,64	3,80	7,97	6,31	5,20	4,05	3,61	3,54

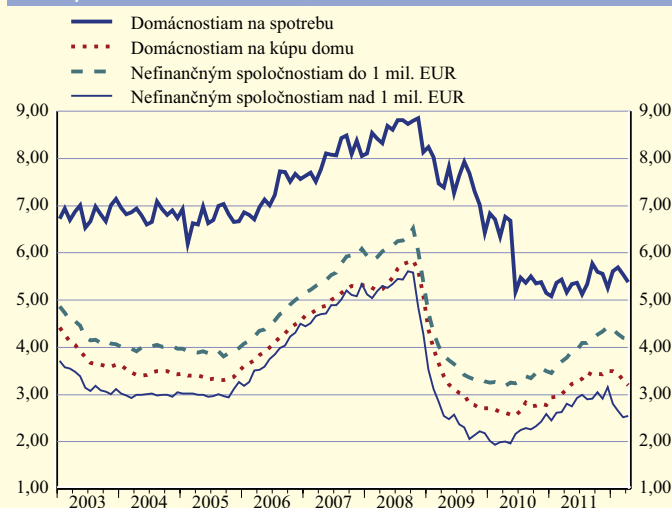
G21 Nové vklady s dohodnutou splatnosťou

(% p. a. bez poplatkov; priemer za obdobie)



G22 Nové úvery s pohyblivou sadzbou a začiatčnou fixáciou

sadzby do 1 roka (% p. a. bez poplatkov; priemer obdobia)



Zdroj: ECB.

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

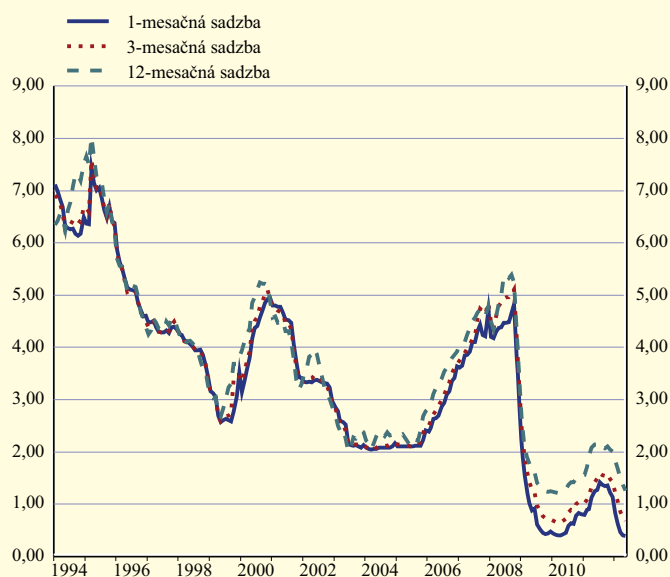
4.6 Úrokové sadzby peňažného trhu

(% 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
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
2012 Q1	0,37	0,64	1,04	1,34	1,67	0,51	0,20
2011 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
Mar.	0,36	0,47	0,86	1,16	1,50	0,47	0,20
Apr.	0,35	0,41	0,74	1,04	1,37	0,47	0,20
Máj	0,34	0,39	0,68	0,97	1,27	0,47	0,20

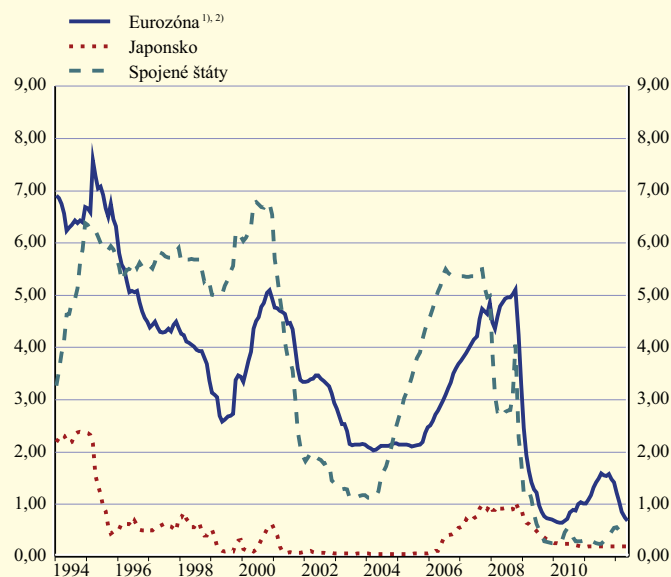
G23 Úrokové sadzby peňažného trhu eurozóny^{1), 2)}

(mesačné priemery; % p. a.)



G24 3-mesačné úrokové sadzby peňažného trhu

(mesačné priemery; % p. a.)



Zdroj: ECB.

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

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

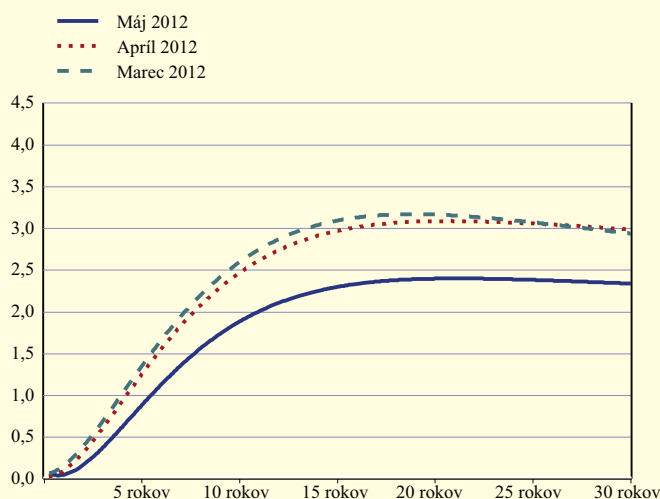
4.7 Výnosové krivky eurozóny¹⁾

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

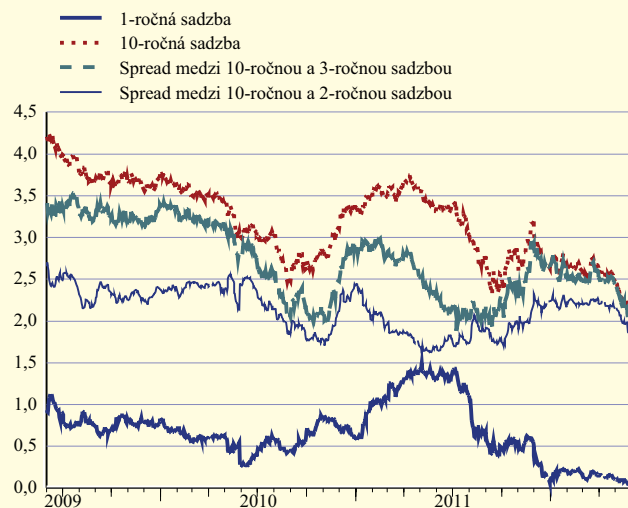
		Spotová sadzba							Okamžitá forwardová sadzba				
		3-mesačná	1-ročná	2-ročná	5-ročná	7-ročná	10-ročná	10-ročná - 3-mesačná (spread)	10-ročná - 2-ročná (spread)	1-ročná	2-ročná	5-ročná	10-ročná
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2009		0,38	0,81	1,38	2,64	3,20	3,76	3,38	2,38	1,41	2,44	4,27	5,20
2010		0,49	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
2011	Q2	1,24	1,39	1,65	2,50	2,94	3,41	2,17	1,75	1,63	2,22	3,76	4,60
	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
2012	Q1	0,07	0,16	0,39	1,36	1,95	2,60	2,53	2,21	0,34	0,95	2,97	4,26
2011	Máj	1,03	1,32	1,67	2,52	2,93	3,37	2,34	1,69	1,69	2,34	3,69	4,51
	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
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
Mar.		0,07	0,16	0,39	1,36	1,95	2,60	2,53	2,21	0,34	0,95	2,97	4,26
Apr.		0,03	0,10	0,32	1,26	1,84	2,47	2,44	2,15	0,26	0,85	2,84	4,10
Máj		0,07	0,05	0,17	0,89	1,36	1,89	1,82	1,72	0,10	0,52	2,17	3,23

G25 Spotové výnosové krivky eurozóny²⁾

(v % p. a.; koniec obdobia)

G26 Spotové sadzby a spready eurozóny²⁾

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



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

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

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

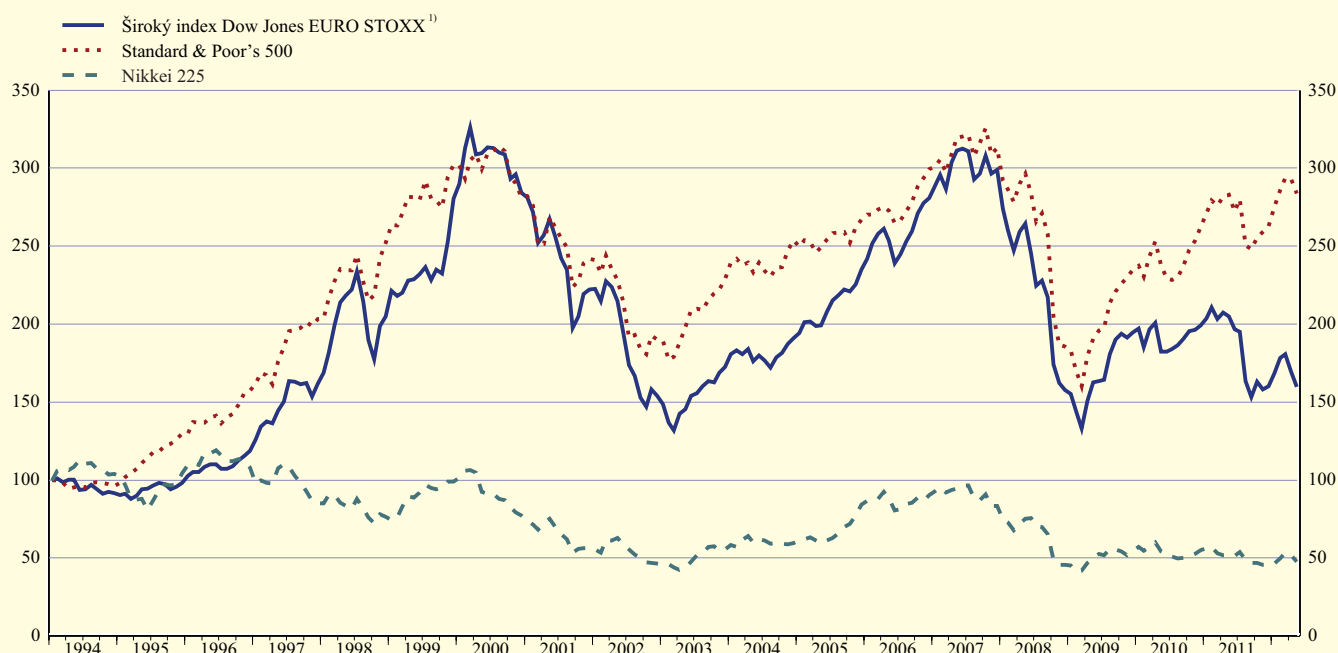
4.8 Indexy akciového trhu

(hodnota indexov v bodoch; priemer za obdobie)

	Indexy Dow Jones EURO STOXX ¹⁾												Spojené štáty	Japon- sko
	Benchmark		Indexy hlavných sektorov ekonomiky										Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	Široký index	50	Suroviny	Spotrebné tovary cyklické	Spotrebné tovary necyklické	Ropa a plyn	Finančný sektor	Priemysel	Techno- logický sektor	Sieťové odvetvia	Teleko- munikácie	Zdravot- níctvo		
	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
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
2012 Q1	243,7	2 473,6	499,1	150,3	372,3	324,6	129,7	333,3	221,7	253,7	300,6	480,6	1 348,8	9 295,3
2011 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
Mar.	250,7	2 532,2	512,9	152,0	388,0	329,5	134,6	344,6	234,3	257,7	296,7	490,5	1 389,2	9 962,3
Apr.	235,0	2 340,8	497,6	145,9	380,9	301,1	116,8	327,8	221,2	237,7	275,2	488,5	1 386,4	9 627,4
Máj	221,9	2 198,5	469,5	139,7	373,7	281,6	105,0	310,4	204,5	218,9	261,4	492,0	1 341,3	8 842,5

G27 Široký index Dow Jones EURO STOXX, Standard&Poor's 500 a Nikkei 225

(Január 1994 = 100; mesačné priemery)



Zdroj: ECB.

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

CENY, PRODUKCIA, DOPYT A TRH PRÁCE

5.1 HICP, ostatné ceny a náklady
(ročné percentuálne zmeny; ak nie je uvedené inak)1. Harmonizovaný index spotrebiteľských cien¹⁾

		Spolu					Spolu (s. o.; percentuálna zmena oproti predchádzajúcemu obdobiu)					Informatívne položky: Regulované ceny ²⁾		
		Index: 2005 =100	Spolu		Tovary	Služby	Spolu	Spracované potraviny	Nespracova- né potraviny	Priemyselné tovary bez energií	Energie (s. n.)	Služby	HICP spolu bez regulo- vaných cien	Regulované ceny
			Spolu bez nesprac. potravín a energií											
V % z úhrnu za r. 2012		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
2011	Q1	111,3	2,5	1,3	3,1	1,6	1,0	0,9	0,4	0,2	6,3	0,5	2,4	3,3
	Q2	113,1	2,8	1,8	3,3	1,9	0,8	1,2	0,4	0,3	2,8	0,6	2,6	3,6
	Q3	112,9	2,7	1,7	3,2	2,0	0,3	1,1	0,0	-0,3	0,4	0,5	2,6	3,5
	Q4	114,1	2,9	2,0	3,7	1,9	0,8	1,1	0,9	1,1	1,5	0,3	2,9	3,5
2012	Q1	114,3	2,7	1,9	3,3	1,8	0,8	0,7	0,6	0,2	4,1	0,5	2,6	3,4
2011	Dec.	114,4	2,7	2,0	3,3	1,9	0,1	0,2	0,1	0,0	-0,1	0,2	2,7	3,5
2012	Jan.	113,4	2,7	1,9	3,2	1,9	0,4	0,2	-0,2	0,0	2,6	0,2	2,5	3,5
	Feb.	114,0	2,7	1,9	3,4	1,8	0,3	0,3	0,8	0,1	1,1	0,1	2,6	3,4
	Mar.	115,5	2,7	1,9	3,3	1,8	0,3	0,3	0,2	0,2	1,6	0,1	2,6	3,3
	Apr.	116,0	2,6	1,9	3,2	1,7	0,3	0,2	-0,1	0,0	1,1	0,3	2,5	3,3
	Máj ³⁾	.	2,4	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
		Tovar						Služby						
		Potraviny (vrát. alkoholických nápojov a tabaku)			Priemyselné tovary			Bývanie		Doprava	Pošty a telekomu- nikácie	Rekreácia a osobné služby	Rôzne	
		Spolu	Spracované potraviny	Nespracované potraviny	Spolu	Priemyselné tovary bez energií	Energie	Nájomné						
V % z úhrnu za r. 2012		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	
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	
2012	Q1	3,2	4,0	2,0	3,3	1,1	9,1	1,7	1,5	2,9	-2,7	2,1	2,4	
2011	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	
	Feb.	3,3	4,1	2,2	3,4	1,0	9,5	1,7	1,5	2,8	-3,0	2,2	2,4	
	Mar.	3,3	3,9	2,2	3,4	1,4	8,5	1,7	1,4	3,1	-2,8	2,0	2,2	
	Apr.	3,1	3,7	2,1	3,2	1,3	8,1	1,7	1,5	2,5	-3,1	2,3	2,2	

Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

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

2) Tieto štatistické údaje poskytujú len približnú úroveň cenovej regulácie, keďže zmeny regulovaných cien nemožno celkom oddeliť od ostatných vplyvov. Vysvetlenie metodológie použitej na kompiláciu tohto indikátora je na stránke Eurostatu: (<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/hicp/introduction>).

3) Odhad založený na predbežných národných údajoch, ktoré zvyčajne pokrývajú okolo 95 % eurozóny, ako aj na predbežných informáciách o cenách energií.

5.1 HICP, ostatné ceny a náklady

(ročné percentuálne zmeny; ak nie je uveden inak)

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

	Ceny priemyselných výrobcov okrem stavebníctva										Stavebníctvo ¹⁾	Ceny nehnuteľností na bývanie ²⁾
	Spolu (index: 2005 = 100)	Spolu		Priemysel okrem stavebníctva a energetiky						Energia		
		Priemyselná výroba	Spolu	Medzi-spotreba	Kapitálové tovary	Spotrebné tovary						
						Spolu	Dlhodobej spotreby	Krátkodobej spotreby				
V % z úhrnu za r. 2005	100,0	100,0	82,8	75,6	30,0	22,0	23,7	2,7	21,0	24,4		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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	-3,2
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	3,3	1,0
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	3,3	1,0
Q4	119,3	5,1	4,5	2,9	3,4	1,5	3,3	2,5	3,4	11,4	2,9	-0,2
2012 Q1	121,0	3,7	3,0	1,7	1,2	1,2	2,9	2,3	3,0	9,5	.	.
2011 Nov.	119,5	5,4	4,7	3,0	3,5	1,4	3,4	2,5	3,6	12,4	-	-
Dec.	119,2	4,3	3,7	2,5	2,7	1,4	3,1	2,3	3,3	9,5	-	-
2012 Jan.	120,3	3,9	3,3	2,0	1,6	1,3	3,0	2,3	3,1	9,7	-	-
Feb.	121,0	3,7	3,0	1,7	1,1	1,2	2,9	2,4	3,0	9,8	-	-
Mar.	121,7	3,5	2,6	1,6	0,9	1,2	2,8	2,3	2,9	9,0	-	-
Apr.	121,7	2,6	2,0	1,3	0,6	1,1	2,3	2,0	2,4	6,8	-	-

3. Ceny komodít a deflátohy hrubého domáceho produktu

	Cenyropy ³⁾ (EUR za barel)	Ceny neenergetických komodít						Deflátohy HDP							
		Vážené podľa dovozu ⁴⁾			Vážené podľa použitia ⁵⁾			Spolu (s. o. Index 2000 = 100)	Spolu	Domáci dopyt				Export ⁶⁾	Import ⁶⁾
		Spolu	Potraviny	Iné ako potraviny	Spolu	Potraviny	Iné ako potraviny			Spolu	Súkromná spotreba	Spotreba verejnej správy	Tvorba hrubého fixného kapitálu		
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	107,2	0,9	-0,1	-0,4	2,0	-0,4	-3,5	-6,2
2010	60,7	44,6	21,4	57,9	42,1	27,1	54,5	108,0	0,8	1,5	1,7	0,8	1,0	2,9	4,9
2011	79,7	12,2	22,4	7,7	12,9	20,7	7,5	109,4	1,3	2,1	2,5	1,0	2,0	3,7	5,9
2011 Q1	77,3	42,9	46,1	41,4	41,0	47,2	36,6	108,8	1,1	2,2	2,5	0,7	2,2	5,1	7,9
Q2	81,3	11,6	28,8	4,6	13,3	26,2	5,1	109,2	1,3	2,0	2,5	0,9	2,0	3,7	5,8
Q3	79,3	3,8	16,7	-1,6	4,9	11,7	0,3	109,6	1,3	2,1	2,5	1,0	2,0	3,1	5,4
Q4	80,7	-2,5	3,6	-5,2	-1,7	4,4	-6,0	109,8	1,3	2,1	2,4	1,3	1,9	2,7	4,6
2012 Q1	90,1	-5,8	-7,6	-4,9	-4,8	-3,6	-5,6	110,1	1,1	1,5	2,2	1,0	1,4	1,9	2,9
2011 Dec.	81,7	-6,7	-3,7	-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	-10,5	-6,0	-6,5	-6,5	-6,5	-	-	-	-	-	-	-	-
Mar.	94,2	-5,2	-8,1	-3,8	-3,6	-2,3	-4,6	-	-	-	-	-	-	-	-
Apr.	91,4	-3,8	-5,1	-3,1	-2,5	0,3	-4,5	-	-	-	-	-	-	-	-
Máj	86,0	-0,2	-2,8	1,1	2,5	5,4	0,2	-	-	-	-	-	-	-	-

Zdroj: Eurostat, výpočty ECB na základe údajov Eurostatu (stĺpec 7 v tabuľke 2 v časti 5.1 a stĺpce 8 až 15 v tabuľke 3 v časti 5.1), výpočty ECB na základe údajov Thomson Reuters (stĺpec 1 v tabuľke 3 v časti 5.1) a výpočty ECB (stĺpec 12 v tabuľke 2 v časti 5.1 stĺpce 2 až 7 v tabuľke 3 v časti 5.1).

1) Ceny vstupov obytných budov.

2) Experimentálne údaje založené na neharmonizovaných údajoch národných zdrojov (viac na <http://www.ecb.int/stats/intro/html/experiment.en.html>).

3) Brent Blend (pre jednomesačný termínovaný dodávku).

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

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

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

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

4. Jednotkové náklady práce, 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 práce¹⁾												
2010	109,2	-0,9	-0,4	-5,9	1,3	-1,9	-1,5	-0,2	2,8	1,5	0,9	1,4
2011	110,2	0,9	-1,9	0,0	0,3	0,5	3,0	1,5	3,9	3,1	0,8	1,7
2011 Q1	109,6	0,0	0,5	-2,1	0,3	-1,2	1,6	2,4	4,7	2,7	0,8	1,0
Q2	110,3	1,0	-1,8	-0,2	1,5	0,3	3,3	3,2	4,0	3,2	0,7	2,3
Q3	110,2	1,2	-2,8	-0,1	0,5	1,8	3,6	0,4	2,0	2,8	0,9	1,9
Q4	110,8	1,3	-3,3	1,7	-1,3	1,3	3,2	0,1	4,8	3,5	0,8	1,7
Kompenzácie na zamestnanca												
2010	111,5	1,6	1,5	3,7	0,8	1,3	2,4	2,2	3,5	1,5	0,8	1,1
2011	114,0	2,3	2,5	3,5	3,2	2,0	2,1	2,2	2,1	3,0	1,4	1,5
2011 Q1	113,3	2,2	3,6	4,0	3,8	1,7	1,8	1,8	2,2	2,9	1,0	0,7
Q2	113,9	2,3	2,1	4,4	2,7	1,6	1,9	3,2	2,4	3,0	1,3	1,4
Q3	114,2	2,3	2,4	3,4	2,9	2,3	2,4	2,5	1,8	2,9	1,5	1,6
Q4	114,7	2,2	2,0	2,2	3,5	2,2	2,3	1,5	2,0	3,2	1,7	2,5
Produktivita práce na jednu zamestnanú osobu²⁾												
2010	102,1	2,5	1,9	10,2	-0,4	3,3	3,9	2,4	0,7	0,0	-0,1	-0,2
2011	103,4	1,3	4,5	3,5	2,9	1,4	-0,8	0,7	-1,7	-0,2	0,5	-0,2
2011 Q1	103,4	2,2	3,1	6,2	3,5	3,0	0,2	-0,5	-2,4	0,1	0,2	-0,3
Q2	103,3	1,3	4,0	4,5	1,2	1,3	-1,4	-0,1	-1,5	-0,2	0,6	-0,9
Q3	103,6	1,1	5,3	3,4	2,3	0,5	-1,1	2,1	-0,2	0,1	0,5	-0,3
Q4	103,5	0,9	5,5	0,5	4,9	0,9	-0,9	1,4	-2,7	-0,3	0,9	0,8
Kompenzácie na odpracovanú hodinu												
2010	113,3	1,1	0,1	1,2	1,3	1,1	2,0	1,8	2,5	0,6	0,8	1,3
2011	115,6	2,1	0,3	2,5	3,2	2,0	2,4	1,8	2,4	2,4	1,4	1,8
2011 Q1	114,6	1,6	-1,1	1,6	2,7	2,0	1,9	1,6	1,5	2,1	1,0	1,1
Q2	115,8	2,5	1,4	3,7	3,4	2,1	3,1	3,0	3,6	2,8	1,6	2,1
Q3	115,6	2,2	0,4	2,8	3,0	2,0	2,1	1,9	1,4	2,3	1,7	1,9
Q4	116,5	1,9	0,5	1,9	3,8	1,9	2,4	0,8	2,9	2,3	1,3	2,2
Hodinová produktivita práce²⁾												
2010	104,1	2,0	1,9	7,6	-0,3	2,9	3,7	1,9	-0,3	-0,8	-0,1	-0,1
2011	105,4	1,2	3,7	2,8	2,8	1,5	-0,6	0,3	-1,3	-0,6	0,5	0,1
2011 Q1	105,1	1,8	0,1	4,3	2,5	3,4	0,3	-0,9	-2,4	-0,3	0,2	0,2
Q2	105,5	1,6	4,3	4,2	1,8	1,9	-0,4	-0,2	-0,2	-0,3	0,8	-0,1
Q3	105,5	1,0	5,3	3,2	2,1	0,3	-1,5	1,6	-0,7	-0,4	0,7	-0,3
Q4	105,5	0,7	5,0	0,3	5,0	0,7	-0,8	0,9	-1,7	-0,9	0,5	0,6

5. Hodinové náklady práce³⁾

	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,	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2010	104,3	1,5	1,4	1,8	1,0	1,8	1,8	1,7
2011	107,2	2,8	2,6	3,5	3,2	2,4	2,6	2,0
2011 Q2	107,2	3,3	3,1	3,8	4,2	2,6	2,9	1,9
Q3	107,3	2,6	2,5	3,1	2,8	2,3	2,6	2,1
Q4	108,1	2,8	2,6	3,5	3,3	2,6	2,6	2,0
2012 Q1	.	.	.	.	.	.	.	1,9

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	9 244,5	9 159,2	5 207,1	1 898,8	1 989,5	63,7	85,3	3 882,1	3 796,8
2009	8 919,8	8 802,0	5 126,6	1 986,6	1 735,9	-47,1	117,8	3 273,3	3 155,5
2010	9 162,8	9 045,4	5 262,4	2 015,3	1 753,1	14,5	117,3	3 749,2	3 631,9
2011	9 414,5	9 283,9	5 402,5	2 029,8	1 813,8	37,9	130,6	4 125,6	3 995,0
2011 Q1	2 338,7	2 315,4	1 342,1	506,6	452,0	14,6	23,3	1 010,1	986,8
Q2	2 351,3	2 325,5	1 345,6	507,6	453,8	18,4	25,9	1 024,5	998,6
Q3	2 361,9	2 324,7	1 354,9	507,1	453,5	9,3	37,2	1 045,9	1 008,7
Q4	2 358,7	2 315,9	1 357,8	508,2	452,9	-3,0	42,8	1 041,0	998,2
2012 Q1	2 364,2	2 316,8	1 364,4	510,4	448,1	-6,1	47,4	1 059,5	1 012,1
Percento HDP									
2011	100,0	98,6	57,4	21,6	19,3	0,4	1,4	-	-
Refazové indexy (ceny predchádzajúceho roku)									
<i>Zmena oproti predchádzajúcemu štvrťroku v %</i>									
2011 Q1	0,7	0,5	-0,1	-0,1	1,8	-	-	1,4	0,8
Q2	0,1	-0,1	-0,4	0,0	-0,1	-	-	1,1	0,6
Q3	0,1	-0,2	0,3	-0,3	-0,3	-	-	1,5	0,7
Q4	-0,3	-0,7	-0,5	-0,1	-0,4	-	-	-0,7	-1,7
2012 Q1	0,0	-0,4	0,0	0,2	-1,4	-	-	1,0	0,1
<i>Medziročná zmena v %</i>									
2008	0,4	0,3	0,4	2,3	-1,1	-	-	1,0	0,9
2009	-4,4	-3,8	-1,2	2,6	-12,4	-	-	-12,7	-11,5
2010	2,0	1,2	0,9	0,7	0,0	-	-	11,2	9,6
2011	1,5	0,5	0,2	-0,3	1,4	-	-	6,2	3,9
2011 Q1	2,4	1,6	0,8	0,1	3,5	-	-	10,1	8,2
Q2	1,6	0,8	0,3	-0,1	1,2	-	-	6,4	4,4
Q3	1,3	0,4	0,2	-0,4	0,8	-	-	5,7	3,6
Q4	0,7	-0,6	-0,7	-0,6	1,0	-	-	3,3	0,3
2012 Q1	-0,1	-1,5	-0,6	-0,3	-2,2	-	-	2,9	-0,3
<i>Príspevky k štvrťročným percentuálnym zmenám HDP; v percentuálnych bodoch</i>									
2011 Q1	0,7	0,5	-0,1	0,0	0,3	0,2	0,3	-	-
Q2	0,1	-0,1	-0,2	0,0	0,0	0,2	0,2	-	-
Q3	0,1	-0,2	0,2	-0,1	-0,1	-0,3	0,4	-	-
Q4	-0,3	-0,7	-0,3	0,0	-0,1	-0,3	0,4	-	-
2012 Q1	0,0	-0,4	0,0	0,0	-0,3	-0,2	0,4	-	-
<i>Príspevky k medziročným percentuálnym zmenám HDP; v percentuálnych bodoch</i>									
2008	0,4	0,3	0,2	0,5	-0,2	-0,1	0,1	-	-
2009	-4,4	-3,8	-0,7	0,5	-2,7	-1,0	-0,6	-	-
2010	2,0	1,2	0,5	0,2	0,0	0,6	0,7	-	-
2011	1,5	0,5	0,1	-0,1	0,3	0,2	1,0	-	-
2011 Q1	2,4	1,6	0,5	0,0	0,7	0,4	0,8	-	-
Q2	1,6	0,8	0,1	0,0	0,2	0,4	0,8	-	-
Q3	1,3	0,4	0,1	-0,1	0,2	0,2	0,9	-	-
Q4	0,7	-0,6	-0,4	-0,1	0,2	-0,2	1,3	-	-
2012 Q1	-0,1	-1,5	-0,3	-0,1	-0,4	-0,7	1,4	-	-

Zdroj: Eurostat.

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

2) Vráťane akvizícií mínus poskytnuté cennosti.

5.2 Ponuka a dopyt

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

2. Pridaná hodnota podľa odvetví ekonomickej činnosti

	Hrubá pridaná hodnota (základné ceny)											Dane mínus dotácie produktov
	Spolu	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	8 299,2	141,9	1 652,6	561,5	1 597,7	356,5	385,3	930,7	859,8	1 521,1	291,9	945,3
2009	8 026,5	126,1	1 469,9	536,2	1 522,1	358,3	427,5	903,0	804,4	1 581,2	297,8	893,3
2010	8 222,3	138,8	1 557,8	514,2	1 564,0	357,9	441,4	918,7	817,5	1 610,0	302,0	940,4
2011	8 439,8	144,5	1 631,2	521,5	1 618,0	355,1	440,3	947,1	845,3	1 631,0	305,8	974,7
2011 Q1	2 096,2	36,8	403,6	130,9	401,6	88,9	109,3	233,7	209,1	406,2	76,2	242,5
2011 Q2	2 106,1	36,8	406,7	129,9	404,1	88,6	109,5	236,4	210,7	407,8	75,5	245,3
2011 Q3	2 117,3	35,6	412,0	129,6	405,2	89,1	110,8	237,8	212,3	408,4	76,6	244,6
2011 Q4	2 116,0	35,3	406,7	130,7	406,0	88,3	110,5	239,3	213,3	408,6	77,4	242,7
2012 Q1	2 119,3	37,4	405,8	129,2	407,7	88,7	109,9	238,1	213,0	411,8	77,7	244,9
Percento pridanej hodnoty												
2011	100,0	1,7	19,3	6,2	19,2	4,2	5,2	11,2	10,0	19,3	3,6	-
Refazové indexy (ceny predchádzajúceho roku)												
Medzištvrtročná percentuálna zmena												
2011 Q1	0,7	1,6	1,3	1,7	0,9	-0,4	1,3	-0,3	1,0	0,3	-0,1	0,8
2011 Q2	0,2	0,4	0,5	-0,8	0,0	0,4	0,0	0,4	0,4	0,2	-1,0	0,1
2011 Q3	0,2	0,0	0,3	-0,9	0,1	0,2	0,8	0,2	0,3	0,2	0,9	-0,5
2011 Q4	-0,3	0,2	-1,7	-0,1	0,0	0,3	-0,7	0,5	-0,1	0,1	0,3	-0,8
2012 Q1	-0,1	1,5	0,0	-1,1	0,1	-0,5	0,6	-0,3	0,0	-0,2	0,2	0,6
Ročná percentuálna zmena												
2008	0,6	1,8	-2,3	-1,1	1,1	2,8	1,2	1,2	1,6	1,9	1,7	-1,3
2009	-4,4	-0,4	-13,2	-7,0	-5,7	1,2	3,9	0,5	-7,4	1,4	0,2	-4,2
2010	2,1	1,0	6,8	-4,2	2,6	2,9	1,3	0,2	2,0	0,9	0,5	0,8
2011	1,5	1,7	3,4	-1,0	2,0	0,7	0,6	0,8	2,5	0,6	-0,4	1,3
2011 Q1	2,3	0,4	5,9	0,0	3,3	1,3	-0,7	0,8	3,4	0,6	0,0	3,6
2011 Q2	1,7	1,7	4,4	-1,8	2,4	0,6	-0,4	1,0	2,9	0,6	-1,4	1,5
2011 Q3	1,4	2,6	3,6	-1,8	1,4	0,6	2,0	0,7	2,2	0,6	-0,4	0,6
2011 Q4	0,8	2,2	0,5	-0,2	1,0	0,5	1,4	0,8	1,7	0,8	0,0	-0,4
2012 Q1	0,0	2,0	-0,9	-2,9	0,2	0,5	0,7	0,8	0,7	0,3	0,4	-0,6
Príspevky k medzištvrtročným percentuálnym zmenám HDP; v percentuálnych bodoch												
2011 Q1	0,7	0,0	0,3	0,1	0,2	0,0	0,1	0,0	0,1	0,1	0,0	-
2011 Q2	0,2	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
2011 Q3	0,2	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
2011 Q4	-0,3	0,0	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	-
2012 Q1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	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	0,1	0,1	0,2	0,3	0,1	-
2009	-4,4	0,0	-2,6	-0,5	-1,1	0,1	0,2	0,1	-0,8	0,2	0,0	-
2010	2,1	0,0	1,2	-0,3	0,5	0,1	0,1	0,0	0,2	0,2	0,0	-
2011	1,5	0,0	0,7	-0,1	0,4	0,0	0,0	0,1	0,2	0,1	0,0	-
2011 Q1	2,3	0,0	1,1	0,0	0,6	0,1	0,0	0,1	0,3	0,1	0,0	-
2011 Q2	1,7	0,0	0,8	-0,1	0,4	0,0	0,0	0,1	0,3	0,1	0,0	-
2011 Q3	1,4	0,0	0,7	-0,1	0,3	0,0	0,1	0,1	0,2	0,1	0,0	-
2011 Q4	0,8	0,0	0,1	0,0	0,2	0,0	0,1	0,1	0,2	0,2	0,0	-
2012 Q1	0,0	0,0	-0,2	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	-

Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

5.2 Ponuka a dopyt

(ročné percentuálne zmeny, ak nie je uvedené inak)

3. Priemyselná produkcia

	Spolu		Priemysel okrem stavebníctva								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	90,5	-14,9	-16,0	-16,1	-19,2	-20,9	-5,0	-17,4	-3,0	-5,4	-7,8
2010	4,1	97,1	7,3	7,7	7,7	10,0	9,2	3,0	2,7	3,1	3,8	-8,0
2011	2,5	100,5	3,5	4,7	4,7	4,2	8,9	0,5	0,6	0,5	-4,4	-0,9
2011 Q2	2,1	100,7	4,0	5,2	5,3	4,4	9,4	1,6	1,2	1,7	-5,5	-4,8
Q3	3,5	101,5	3,9	4,7	4,7	3,7	9,7	0,5	2,0	0,3	-2,6	1,9
Q4	0,0	99,4	-0,2	1,0	1,0	-0,2	4,0	-0,8	-3,1	-0,5	-7,7	2,0
2012 Q1	-2,5	99,0	-1,7	-1,4	-1,3	-2,9	2,0	-3,6	-5,0	-3,3	-3,3	-6,2
2011 Okt.	0,3	100,0	1,0	1,8	1,7	0,0	5,0	0,1	-3,0	0,6	-4,5	-1,8
Nov.	0,4	99,6	0,0	0,8	0,9	-0,5	4,7	-1,9	-3,2	-1,7	-5,4	1,4
Dec.	0,1	98,6	-1,6	0,4	0,4	-0,1	2,2	-0,7	-3,0	-0,5	-12,2	10,0
2012 Jan.	-1,8	98,6	-1,8	-0,7	-0,7	-1,6	1,6	-2,2	-3,0	-2,1	-7,3	-2,0
Feb.	-3,4	99,3	-1,5	-2,3	-2,3	-4,3	1,6	-4,9	-5,7	-4,6	4,0	-14,9
Mar.	-1,9	99,2	-1,8	-1,2	-1,0	-2,7	2,7	-3,7	-6,2	-3,3	-5,9	-2,2
	Percentuálne zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu (s. o.)											
2011 Okt.	-0,2	-	-0,1	0,0	0,2	-0,8	0,9	0,5	-1,1	0,5	-1,3	-1,0
Nov.	0,2	-	-0,4	-0,5	-0,2	0,0	-0,1	-1,4	0,0	-1,6	0,5	1,9
Dec.	-1,0	-	-1,0	-0,6	-0,4	-0,9	-1,0	0,1	-0,1	0,0	-3,2	-1,9
2012 Jan.	0,0	-	0,0	-0,1	-0,3	0,7	-0,4	-0,9	0,2	-0,8	0,3	-0,4
Feb.	-0,7	-	0,8	-0,4	-0,3	-1,4	1,5	-1,5	-1,7	-1,3	8,8	-9,9
Mar.	1,2	-	-0,1	1,0	1,1	1,0	1,3	0,8	0,0	0,9	-7,7	12,1

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

	Nové objednávky v priemysle		Priemyselný obrat		Maloobchodný predaj (vrátane paliva do automobilov)								Registrácie nových osobných automobilov	
	Priemyselná výroba ¹⁾ (v bežných cenách)		Priemyselná výroba (v bežných cenách)		V bežných cenách	V stálych cenách							Spolu (s.o.; v ti- sícach) ²⁾	Spolu
	Spolu (s. o.; index: 2005 = 100)	Spolu	Spolu (s. o.; index: 2005 = 100)	Spolu	Spolu (s. o.; index: 2005 = 100)	Spolu	Potraviny nápoje, tabakové výrobky	Ostatné tovary bez potravín						
								Textil, výrobky odevy, obuv	Vybavenie domácností	Benzín				
V % z úhrnu za r. 2005	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	38,4	51,0	9,0	12,8	10,6		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2009	87,4	-22,7	95,6	-18,3	-4,3	100,5	-2,4	-1,7	-2,4	-1,9	-4,2	-5,8	924	3,3
2010	102,8	17,7	105,2	10,2	2,1	101,5	0,9	0,5	1,8	2,2	1,1	-2,8	843	-8,5
2011	111,6	8,6	114,7	8,9	1,6	100,9	-0,6	-1,0	0,1	-1,3	0,0	-3,5	838	-1,1
2011 Q2	114,2	11,7	114,5	9,6	1,8	101,0	-0,5	-0,5	0,0	1,8	-1,2	-3,6	824	-1,8
Q3	110,9	5,4	115,7	8,8	1,8	101,3	-0,5	-0,8	0,1	-2,2	-0,1	-4,4	822	2,9
Q4	108,6	-0,6	114,5	4,0	1,0	100,0	-1,3	-1,7	-0,8	-4,1	-0,3	-4,2	831	-1,7
2012 Q1	107,9	-4,1	115,4	1,2	1,1	100,1	-1,1	-1,0	-0,6	-0,8	-2,1	-5,7	775	-11,4
2011 Nov.	107,2	-2,3	114,8	3,9	1,1	100,4	-1,3	-1,6	-1,0	-4,1	-1,3	-4,2	823	-3,3
Dec.	110,6	-0,3	114,8	3,4	0,2	99,0	-1,7	-2,9	-0,6	-3,8	0,6	-3,6	852	-1,2
2012 Jan.	107,6	-4,1	114,8	1,6	1,1	100,2	-1,1	-1,6	-0,4	0,1	-2,5	-3,9	760	-13,2
Feb.	107,2	-5,2	115,5	0,8	0,2	99,9	-2,0	-0,4	-2,1	-6,1	-3,4	-7,6	763	-14,8
Mar.	108,8	-3,2	115,9	1,3	2,0	100,3	-0,2	-0,8	0,7	3,0	-0,5	-5,6	801	-7,2
Apr.	.	.	.	.	-1,0	99,3	-2,5	-2,3	-2,1	.	.	-9,8	761	-7,6
	Percentuálne zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu (s. o.)													
2011 Dec.	-	3,2	-	0,1	-1,0	-	-1,3	-1,5	-0,9	-1,7	0,6	-1,0	-	3,5
2012 Jan.	-	-2,7	-	0,0	1,1	-	1,1	1,0	1,0	2,4	-1,2	0,8	-	-10,8
Feb.	-	-0,4	-	0,6	-0,1	-	-0,2	0,7	-0,4	-1,6	-1,0	-3,3	-	0,5
Mar.	-	1,5	-	0,3	0,6	-	0,3	-0,5	0,6	4,7	0,9	-0,5	-	5,0
Apr.	-	.	-	.	-0,9	-	-1,0	0,3	-1,4	.	.	-1,7	-	-5,0

Zdroj: Eurostat, okrem stĺpcov 13 a 14 v tabuľke 4 v časti 5.2 (ktorá zahŕňa výpočty ECB založené na údajoch Asociácie európskych výrobcov automobilov).

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

2) Ročné a štvrťročné údaje sú priemerom mesačných údajov v príslušnom období.

5.2 Ponuka a dopyt

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

5. Prieskumy medzi podnikateľmi a spotrebiteľmi

	Indikátor ekono- mického sen- timentu ²⁾ (dlho- dobý priemer =100)	Priemysel					Indikátor spotrebiteľskej dôvery					
		Indikátor dôvery v priemysle				Využitie výrobných kapacít (v %) ³⁾	Spolu ⁴⁾	Finančná situácia v najbližších 12 mesiacov	Ekonomická situácia v najbližších 12 mesiacov	Situácia ne- zamestnanosti v najbližších 12 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	80,3	-14,5	-7,5	-18,2	23,3	-9,2
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	79,7	-20,6	-9,7	-28,4	33,8	-10,8
2012	Q1	94,1	-6,6	-15,8	6,1	2,1	79,8	-20,0	-10,1	-24,2	34,7	-11,2
2011	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	79,8	-20,7	-10,9	-27,4	33,1	-11,6
	Feb.	94,5	-5,7	-14,2	5,9	3,0	-	-20,3	-10,0	-24,2	36,2	-10,7
	Mar.	94,5	-7,1	-16,8	6,0	1,5	-	-19,1	-9,4	-21,0	34,7	-11,3
	Apr.	92,9	-9,0	-19,3	6,1	-1,6	79,7	-19,9	-10,5	-24,0	33,5	-11,7
	Máj	90,6	-11,3	-23,4	7,1	-3,3	-	-19,3	-10,8	-23,7	30,8	-11,8

		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
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
2012	Q1	-26,5	-31,7	-21,2	-13,8	-14,7	16,2	-10,6	-0,6	-6,6	-0,4	5,1
2011	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.	-24,6	-31,4	-17,9	-14,0	-14,3	16,8	-11,0	-0,9	-6,9	-1,3	5,4
	Mar.	-26,7	-30,6	-22,8	-12,0	-11,6	15,5	-8,9	-0,3	-5,5	-0,6	5,2
	Apr.	-27,5	-30,9	-24,0	-11,1	-11,8	12,9	-8,5	-2,4	-8,1	-2,3	3,2
	Máj	-30,1	-34,9	-25,3	-18,1	-24,4	16,9	-13,1	-4,9	-11,0	-4,4	0,6

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

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

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

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

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

5.3 Trh práce¹⁾

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

1. Zamestnanosť

	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													
<i>(v miliónoch)</i>													
2011	146 684	125 631	21 053	4 951	23 066	9 901	35 996	4 022	4 127	1 322	18 088	34 487	10 724
<i>V % z celkového počtu zamestnaných osôb</i>													
2011	100,0	85,6	14,4	3,4	15,7	6,8	24,5	2,7	2,8	0,9	12,3	23,5	7,3
<i>Ročná percentuálna zmena</i>													
2009	-1,8	-1,8	-1,8	-2,2	-5,0	-6,8	-1,7	-0,7	0,1	-2,8	-2,5	1,4	1,0
2010	-0,5	-0,5	-0,7	-0,9	-3,1	-3,8	-0,7	-1,1	-1,0	-0,4	2,0	1,0	0,8
2011	0,1	0,3	-1,0	-2,6	-0,1	-3,8	0,6	1,6	-0,2	2,6	2,6	0,1	-0,2
2011 Q1	0,2	0,4	-0,7	-2,6	-0,3	-3,3	0,3	1,1	-0,2	3,3	3,2	0,4	0,3
Q2	0,4	0,5	-0,7	-2,2	-0,2	-3,0	1,0	2,0	-0,4	2,6	3,2	0,0	-0,4
Q3	0,2	0,4	-1,1	-2,5	0,2	-4,0	0,9	1,7	-0,1	1,0	2,1	0,1	-0,1
Q4	-0,2	0,0	-1,3	-3,1	0,0	-4,9	0,1	1,5	0,0	3,6	2,0	-0,1	-0,7
<i>Medzištvrťročná percentuálna zmena</i>													
2011 Q1	0,0	0,0	0,1	-1,7	0,2	-1,2	0,0	1,3	0,3	2,4	0,9	0,0	-0,2
Q2	0,2	0,3	-0,5	0,4	0,0	-0,5	0,6	0,5	-0,3	-0,5	0,9	-0,1	-0,5
Q3	-0,2	-0,1	-0,5	-1,0	0,1	-1,6	-0,1	-0,3	0,1	-0,5	-0,2	0,1	0,0
Q4	-0,2	-0,2	-0,4	-0,8	-0,3	-1,6	-0,4	0,0	0,0	2,2	0,4	-0,1	-0,1
Počet odpracovaných hodín													
<i>(v miliónoch)</i>													
2011	231 690	186 577	45 113	10 305	36 637	17 590	60 292	6 436	6 519	2 011	27 723	49 073	15 103
<i>V % z celkového počtu odpracovaných hodín</i>													
2011	100,0	80,5	19,5	4,4	15,8	7,6	26,0	2,8	2,8	0,9	12,0	21,2	6,5
<i>Ročná percentuálna zmena</i>													
2009	-3,4	-3,6	-2,7	-3,0	-8,9	-7,8	-3,0	-1,2	-1,5	-3,6	-3,7	1,1	-0,6
2010	0,0	0,0	-0,3	-0,9	-0,8	-3,9	-0,3	-0,8	-0,6	0,6	2,8	1,1	0,6
2011	0,2	0,5	-1,0	-1,9	0,6	-3,6	0,4	1,4	0,2	2,1	3,0	0,1	-0,5
2011 Q1	0,6	0,9	-0,6	0,3	1,6	-2,3	-0,1	1,0	0,2	3,3	3,7	0,4	-0,2
Q2	0,0	0,3	-1,3	-2,5	0,1	-3,5	0,5	1,0	-0,2	1,2	3,2	-0,2	-1,3
Q3	0,3	0,6	-0,9	-2,6	0,5	-3,8	1,1	2,2	0,4	1,5	2,6	-0,1	-0,1
Q4	0,0	0,3	-1,3	-2,7	0,2	-4,9	0,3	1,3	0,5	2,5	2,6	0,3	-0,6
<i>Medzištvrťročná percentuálna zmena</i>													
2011 Q1	0,5	0,6	0,0	-0,4	0,4	0,1	0,4	1,7	1,1	1,2	1,5	0,4	0,0
Q2	-0,3	-0,1	-0,8	-0,9	-0,4	-1,3	0,2	-0,1	-0,5	-0,7	0,5	-0,3	-1,3
Q3	0,2	0,2	-0,1	-1,2	0,4	-1,1	0,5	0,4	0,2	0,8	0,1	0,1	1,0
Q4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,3	-0,2	-2,6	-0,8	-0,7	-0,3	1,2	0,5	0,1	-0,3
Počet odpracovaných hodín na zamestnanú osobu													
<i>(v tisícoch)</i>													
2011	1 580	1 485	2 143	2 081	1 588	1 777	1 675	1 600	1 580	1 521	1 533	1 423	1 408
<i>Ročná percentuálna zmena</i>													
2009	-1,7	-1,8	-1,0	-0,8	-4,1	-1,0	-1,4	-0,5	-1,6	-0,8	-1,3	-0,3	-1,6
2010	0,5	0,5	0,4	0,0	2,4	-0,1	0,4	0,3	0,5	1,0	0,8	0,0	-0,2
2011	0,1	0,2	-0,1	0,8	0,6	0,2	-0,1	-0,2	0,4	-0,5	0,4	0,0	-0,3
2011 Q1	0,4	0,5	0,1	3,0	1,9	1,0	-0,3	-0,1	0,4	0,1	0,5	0,0	-0,5
Q2	-0,3	-0,2	-0,6	-0,3	0,3	-0,6	-0,6	-1,0	0,2	-1,4	0,0	-0,2	-0,8
Q3	0,1	0,2	0,2	0,0	0,2	0,2	0,2	0,4	0,5	0,5	0,5	-0,2	0,0
Q4	0,2	0,3	0,0	0,4	0,2	-0,1	0,2	-0,1	0,5	-1,0	0,6	0,4	0,2
<i>Medzištvrťročná percentuálna zmena</i>													
2011 Q1	0,5	0,8	-1,1	-0,9	0,3	0,0	0,4	1,1	1,8	0,2	0,2	1,6	0,3
Q2	-2,3	-3,1	1,3	3,9	-2,8	0,6	-1,9	-4,8	-4,1	-3,4	-3,7	-3,8	-1,8
Q3	-1,1	-0,9	-1,4	-0,6	-1,7	-0,7	-1,3	0,7	-0,8	1,2	-1,5	-1,0	-0,4
Q4	2,8	3,2	0,9	-2,1	4,1	-0,3	2,6	2,7	3,2	1,0	5,4	3,3	1,9

Zdroj: Výpočty ECB založené na údajoch Eurostatu.

1) Údaje o zamestnanosti sú založené na ESA 95.

5.3 Trh práce

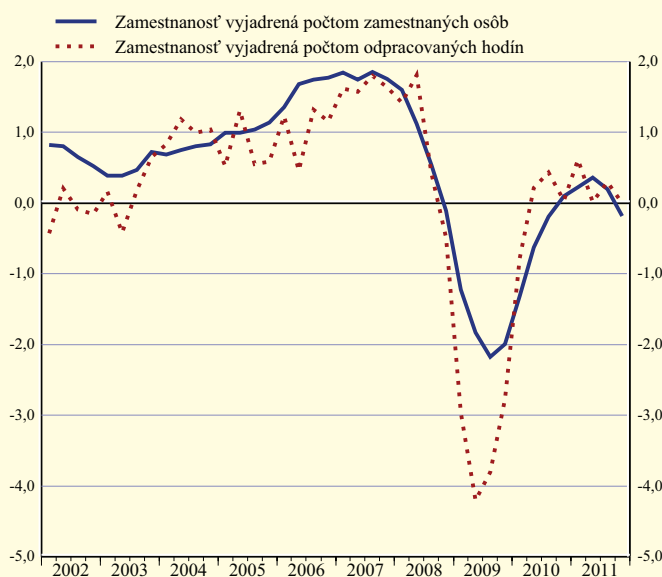
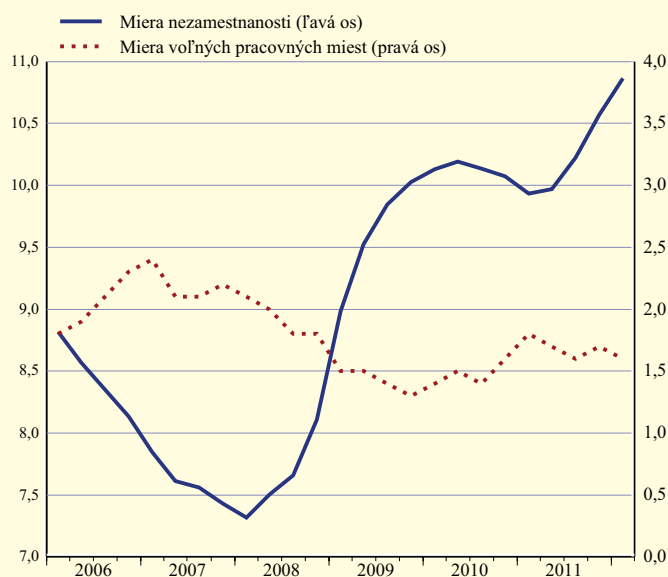
(očistené od sezónnych vplyvov, ak nie je uvedené inak)

2. Nezamestnanosť a voľné pracovné miesta¹⁾

	Nezamestnanosť										Miera voľných pracovných miest ²⁾
	Spolu		Podľa veku ³⁾				Podľa pohlavia ⁴⁾				
	V miliónoch	% z pracovnej sily	Dospelí		Mladí		Muži		Ženy		
			V miliónoch	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	11,966	7,6	9,293	6,6	2,674	16,0	6,042	7,0	5,924	8,5	1,9
2009	15,056	9,6	11,773	8,4	3,283	20,2	8,148	9,4	6,908	9,8	1,4
2010	15,929	10,1	12,659	8,9	3,270	20,9	8,596	10,0	7,332	10,3	1,5
2011	16,058	10,2	12,854	9,0	3,203	20,8	8,558	9,9	7,499	10,5	1,7
2011 Q1	15,619	9,9	12,437	8,8	3,181	20,6	8,315	9,7	7,304	10,3	1,8
Q2	15,730	10,0	12,581	8,8	3,149	20,5	8,386	9,7	7,344	10,3	1,7
Q3	16,160	10,2	12,967	9,1	3,193	20,8	8,588	9,9	7,571	10,6	1,6
Q4	16,723	10,6	13,433	9,4	3,291	21,5	8,945	10,4	7,778	10,8	1,7
2012 Q1	17,159	10,9	13,828	9,7	3,331	21,9	9,181	10,7	7,978	11,1	1,6
2011 Nov.	16,769	10,6	13,449	9,4	3,320	21,6	8,947	10,4	7,822	10,9	-
Dec.	16,857	10,7	13,559	9,5	3,298	21,6	9,033	10,5	7,824	10,9	-
2012 Jan.	17,021	10,8	13,706	9,6	3,315	21,8	9,106	10,6	7,914	11,0	-
Feb.	17,162	10,9	13,839	9,7	3,323	21,9	9,174	10,7	7,988	11,1	-
Mar.	17,295	11,0	13,939	9,8	3,356	22,2	9,264	10,8	8,032	11,1	-
Apr.	17,405	11,0	14,047	9,8	3,358	22,2	9,346	10,9	8,059	11,2	-

G28 Zamestnanosť – zamestnané osoby a odpracované hodiny

(ročná percentuálna zmena)

G29 Miera nezamestnanosti a voľných pracovných miest²⁾

Zdroj: Eurostat.

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

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

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

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

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

1. Eurozóna – príjmy

	Spolu		Bežné príjmy								Kapitálové príjmy		Informa- tívna položka: fiskálne bremeno ²⁾	
	1	2	Priame dane			Nepriame dane	Prijaté inštitúciami EÚ	Sociálne príspevky	Predaj		Kapitálové dane			
			Domácnosti	Spoločnosti	3				4	5		6		7
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2003	44,9	44,2	11,5	8,8	2,7	13,2	0,4	15,7	8,2	4,6	2,3	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	45,0	12,3	8,7	3,4	13,4	0,3	15,3	8,0	4,5	2,3	0,3	0,3	41,3
2007	45,3	45,1	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	0,2	0,3	40,9
2009	44,9	44,5	11,6	9,2	2,3	12,8	0,3	15,8	8,3	4,5	2,5	0,3	0,4	40,6
2010	44,7	44,5	11,6	8,9	2,5	12,9	0,3	15,6	8,2	4,5	2,6	0,3	0,3	40,4
2011	45,3	45,0	11,9	9,1	2,7	13,0	0,3	15,7	8,2	4,6	2,6	0,3	0,3	40,9

2. Eurozóna – výdavky

	Spolu		Bežné výdavky							Kapitálové výdavky				Infor- matívna položka: primárne výdavky ³⁾
	Spolu	Kompenzácie zamestnancov	Medzi- spotreba	Úroky	Bežné transfery	Sociálne platby	Dotácie	Hradené inštitúciami EÚ	Investície	Kapitálové transfery	Hradené inštitúciami EÚ			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2003	48,0	44,1	10,6	5,0	3,3	25,2	22,3	1,8	0,5	4,0	2,6	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	51,3	47,0	11,0	5,7	2,9	27,4	24,3	1,8	0,4	4,3	2,8	1,4	0,0	48,4
2010	51,0	46,6	10,8	5,7	2,8	27,3	24,2	1,8	0,4	4,4	2,5	1,9	0,0	48,2
2011	49,4	46,0	10,6	5,5	3,0	26,9	23,9	1,7	0,4	3,4	2,3	1,2	0,0	46,4

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

	Deficit (-)/prebytok (+)					Primárny deficit (-)/prebytok (+)	Vládna spotreba ⁴⁾							Kolektívna spotreba	Individuálna spotreba
	Spolu	Ústredná štátna správa	Regio-nálna štátna správa	Miestna samo-správa	Fondy sociálneho zabezpečenia		Spolu	Kompenzácie zamestnancov	Medzi-spotreba	Materiálne transfery cez výrobcov na trhu	Spotreba fixného kapitálu	Predaj (mínus)			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2003	-3,2	-2,5	-0,5	-0,2	0,1	0,2	20,5	10,6	5,0	5,2	1,9	2,3	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	-2,6	-2,3	-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	0,0	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	22,3	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	5,7	5,8	2,1	2,6	8,4	13,6	
2011	-4,1	-3,2	-0,7	-0,2	0,0	-1,1	21,5	10,6	5,5	5,8	2,1	2,6	8,2	13,3	

4. Krajiny eurozóny – deficit(-)/prebytok(+)⁵⁾

	BE	DE	EE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
2008	-1,0	-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	-5,6	-3,2	-2,0	-14,0	-15,6	-11,2	-7,5	-5,4	-6,1	-0,8	-3,8	-5,6	-4,1	-10,2	-6,1	-8,0	-2,5
2010	-3,8	-4,3	0,2	-31,2	-10,3	-9,3	-7,1	-4,6	-5,3	-0,9	-3,7	-5,1	-4,5	-9,8	-6,0	-7,7	-2,5
2011	-3,7	-1,0	1,0	-13,1	-9,1	-8,5	-5,2	-3,9	-6,3	-0,6	-2,7	-4,7	-2,6	-4,2	-6,4	-4,8	-0,5

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

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

2) Fiskálne bremeno zahŕňa dane a sociálne príspevky.

3) Zahŕňa celkové výdavky mínus výdavky na úroky.

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

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

6.2 Dlh¹⁾
(v % HDP)

1. Eurozóna – členenie podľa finančných nástrojov a sektora veriteľov

	Spolu	Finančné nástroje				Veritelia				Ostatní veritelia ³⁾
		Obeživo a vklady	Úvery	Krátkodobé cenné papiere	Dlhodobé cenné papiere	Tuzemskí veritelia ²⁾				
						Spolu	PFI	Ostatné finančné spoločnosti	Ostatné sektory	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2002	68,0	2,7	11,9	4,6	48,8	40,9	19,6	10,8	10,5	27,2
2003	69,2	2,1	12,5	5,1	49,6	40,1	19,8	11,3	9,1	29,1
2004	69,6	2,2	12,1	4,8	50,5	38,7	18,9	11,1	8,7	30,9
2005	70,5	2,4	12,2	4,5	51,3	37,0	18,1	11,2	7,7	33,5
2006	68,6	2,5	11,9	4,0	50,3	34,9	18,3	9,3	7,3	33,8
2007	66,3	2,2	11,3	3,9	48,9	32,6	17,1	8,5	7,0	33,7
2008	70,1	2,3	11,5	6,5	49,8	33,0	17,7	7,8	7,5	37,1
2009	79,9	2,5	12,6	8,3	56,5	37,2	20,7	8,9	7,6	42,7
2010	85,3	2,4	15,3	7,4	60,2	40,5	23,4	9,7	7,3	44,9
2011	87,3	2,4	15,4	7,4	62,1	42,5	23,8	10,5	8,3	44,7

2. Eurozóna – členenie podľa emitenta, splatnosti a denominácie

	Spolu	Emitované ⁴⁾				Pôvodná splatnosť			Zostávajúca splatnosť			Meny	
		Ústredná štátna správa	Regionálna štátna správa	Miestna samospráva	Fondy sociálneho zabezpečenia	Do 1 roka	Nad 1 rok	Variabilná úroková sadzba	Do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 rokov	Euro alebo zúčastnené meny	Ostatné meny
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2002	68,0	56,3	6,2	4,7	0,8	7,6	60,4	5,3	15,5	25,3	27,2	66,9	1,1
2003	69,2	56,7	6,5	5,0	1,0	7,8	61,4	5,1	14,9	26,0	28,3	68,3	0,9
2004	69,6	56,6	6,6	5,1	1,3	7,7	62,0	4,7	14,7	26,3	28,6	68,6	1,0
2005	70,5	57,1	6,7	5,2	1,4	7,7	62,8	4,6	14,8	25,8	29,9	69,4	1,1
2006	68,6	55,4	6,5	5,4	1,4	7,3	61,3	4,4	14,3	24,2	30,1	67,9	0,7
2007	66,3	53,4	6,2	5,3	1,4	7,1	59,2	4,3	14,5	23,6	28,2	65,8	0,5
2008	70,1	56,9	6,6	5,3	1,3	10,0	60,1	5,0	17,6	23,4	29,1	69,2	0,9
2009	79,9	64,8	7,7	5,8	1,7	12,0	67,9	5,0	19,4	27,3	33,1	78,8	1,1
2010	85,3	69,3	8,3	5,8	1,9	12,9	72,4	5,2	22,6	28,6	34,2	84,1	1,3
2011	87,3	70,7	8,5	5,8	2,2	12,5	74,8	6,2	22,6	29,4	35,3	85,7	1,6

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
2008	89,3	66,7	4,5	44,2	113,0	40,2	68,2	105,7	48,9	13,7	62,3	58,5	63,8	71,6	21,9	27,9	33,9
2009	95,8	74,4	7,2	65,1	129,4	53,9	79,2	116,0	58,5	14,8	68,1	60,8	69,5	83,1	35,3	35,6	43,5
2010	96,0	83,0	6,7	92,5	145,0	61,2	82,3	118,6	61,5	19,1	69,4	62,9	71,9	93,3	38,8	41,1	48,4
2011	98,0	81,2	6,0	108,2	165,3	68,5	85,8	120,1	71,6	18,2	72,0	65,2	72,2	107,8	47,6	43,3	48,6

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

1) Údaje sa týkajú skupiny krajín Euro 17. Hrubý dlh verejnej správy v nominálnej hodnote a konsolidovaný medzi vládnymi sektormi. Držby vlád nerezidentov nie sú konsolidované. Medzivládne úvery poskytnuté v súvislosti s finančnou krízou sú konsolidované. Údaje sú sčasti odhadnuté.

2) Veritelia sú rezidentmi v krajine, ktorej vláda dlh emitovala.

3) Zahŕňa rezidentov iných krajín eurozóny, ako krajiny, ktorej vláda dlh emitovala.

4) Nezahŕňa dlh v držbe verejnej správy v krajine, ktorej vláda ho emitovala.

6.3 Zmeny dlhu¹⁾ (v % HDP)

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

	Spolu	Príčina zmeny			Finančný nástroj				Veriteľ			
		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
2003	3,1	3,3	-0,2	0,0	-0,6	1,0	0,6	2,1	0,5	0,8	0,8	2,7
2004	3,2	3,3	-0,1	0,0	0,2	0,1	-0,1	2,9	0,2	-0,1	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	3,7
2006	1,6	1,5	0,1	0,0	0,2	0,2	-0,3	1,5	-0,3	1,1	-1,4	1,9
2007	1,2	1,2	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,1	1,2	-0,5	-0,3	-0,3	1,6
2008	5,3	5,2	0,1	0,0	0,1	0,5	2,7	2,0	1,1	1,1	-0,6	4,2
2009	7,2	7,4	-0,2	0,0	0,1	0,7	1,6	4,9	3,0	2,3	0,9	4,3
2010	7,5	7,7	-0,1	0,0	0,0	3,0	-0,7	5,2	4,2	3,3	1,0	3,3
2011	4,2	4,0	0,2	0,0	0,0	0,5	0,2	3,5	3,2	1,0	1,0	1,1

2. Eurozóna – úprava vzťahu deficitu a dlhu

	Zmena dlhu	Deficit (-)/prebytok (+) ⁷⁾	Úprava vzťahu deficitu a dlhu ⁸⁾											
			Spolu	Transakcie s hlavnými finančnými aktívami v držbe verejnej správy							Dôsledok zhodnotenia	Ostatné zmeny objemu	Ostatné ⁹⁾	
				Spolu	Obeživo a vklady	Pôžičky	Cenné papiere ¹⁰⁾	Akcie a iné majetkové účasti	Privatizácie	Dotácie vlastného kapitálu				
														Dôsledok výmenného kurzu
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2003	3,1	-3,2	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	0,3	0,2	0,2	0,0	0,1	0,0	-0,5	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,1
2005	3,3	-2,6	0,8	0,6	0,3	0,0	0,1	0,1	-0,3	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0
2006	1,6	-1,4	0,2	0,2	0,3	-0,1	0,2	-0,2	-0,4	0,1	0,1	0,0	0,0	-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	0,9	1,0	0,3	0,0	0,3	0,4	-0,3	0,5	-0,2	0,0	0,0	0,1
2010	7,5	-6,2	1,3	1,8	0,0	0,5	1,1	0,1	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,3
2011	4,2	-4,1	0,1	-0,3	0,2	-0,2	-0,2	0,0	-0,1	0,2	0,2	0,0	0,0	0,2

Zdroj: ECB.

1) Údaje sa týkajú skupiny krajín Euro 17, sčasti odhadnuté. Ročná zmena hrubého nominálneho konsolidovaného dlhu je vyjadrená v % HDP, t. j. $[\text{dlh}(t) - \text{dlh}(t-1)] / \text{HDP}(t)$.

2) Úverové potreby sa podľa definície rovnajú transakciám v rámci dlhu.

3) Zahŕňa, okrem vplyvu pohybu výmenných kurzov, aj účinky, ktoré vznikajú z úprav nominálnej hodnoty (napr. prémie alebo zľavy z emitovaných cenných papierov).

4) Zahŕňa predovšetkým dopad reklasifikácie podielov a určité typy prevzatia dlhu.

5) Rezidenti v krajine, ktorej vládla dlh emitovala.

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

7) Vrátane výnosov z predaja licencií UMTS.

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

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

10) Okrem finančných derivátov.

6.4 Štvrťročné príjmy, výdavky a deficit/prebytok¹⁾

(v % HDP)

1. Eurozóna – štvrťročné príjmy

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

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 Q4	49,4	45,0	11,3	5,8	2,8	25,2	21,6	1,3	4,4	2,7	1,7	-0,8	2,0	
2006	Q1	45,7	42,3	10,1	4,3	3,0	24,9	21,4	1,1	3,4	2,2	1,3	-3,3	-0,3
	Q2	45,6	42,2	10,3	4,7	3,1	24,1	21,1	1,1	3,4	2,5	1,0	-0,1	3,0
	Q3	45,5	41,9	9,8	4,8	2,9	24,3	20,9	1,2	3,6	2,6	1,0	-1,8	1,1
	Q4	49,7	44,7	10,8	6,1	2,7	25,1	21,3	1,3	4,9	2,8	2,2	-0,5	2,2
2007	Q1	44,8	41,3	9,9	4,3	2,9	24,1	20,7	1,1	3,5	2,3	1,2	-2,7	0,3
	Q2	44,8	41,4	10,0	4,6	3,2	23,6	20,6	1,1	3,4	2,5	0,9	0,9	4,1
	Q3	44,8	41,2	9,6	4,8	3,0	23,8	20,6	1,1	3,6	2,6	0,9	-1,1	1,9
	Q4	49,4	44,8	10,8	6,1	2,8	25,1	21,2	1,5	4,5	2,8	1,7	0,0	2,9
2008	Q1	45,3	41,7	9,9	4,4	3,0	24,4	20,8	1,2	3,6	2,3	1,2	-3,0	0,0
	Q2	45,8	42,2	10,2	4,8	3,3	23,9	20,8	1,1	3,6	2,6	1,0	-0,6	2,7
	Q3	45,9	42,2	9,8	5,0	3,0	24,4	21,2	1,1	3,7	2,7	1,0	-2,4	0,6
	Q4	51,4	46,8	11,2	6,5	2,8	26,3	22,2	1,4	4,6	2,9	1,7	-2,5	0,3
2009	Q1	49,3	45,4	10,7	4,9	2,9	26,9	22,9	1,3	3,8	2,6	1,2	-7,0	-4,1
	Q2	50,5	46,3	11,1	5,4	3,0	26,9	23,3	1,3	4,2	2,8	1,3	-5,4	-2,3
	Q3	50,2	46,1	10,5	5,6	2,9	27,1	23,5	1,3	4,1	2,8	1,1	-7,3	-4,4
	Q4	54,7	49,7	11,8	6,9	2,6	28,5	24,0	1,5	4,9	3,0	1,9	-5,9	-3,3
2010	Q1	50,2	46,4	10,7	4,9	2,8	27,9	23,6	1,4	3,9	2,3	1,5	-8,2	-5,4
	Q2	49,4	45,9	10,9	5,3	2,9	26,7	23,2	1,3	3,5	2,5	1,2	-4,4	-1,4
	Q3	50,6	45,4	10,2	5,5	2,8	26,9	23,2	1,3	5,2	2,6	2,6	-7,6	-4,9
	Q4	53,4	48,7	11,4	6,8	2,7	27,7	23,6	1,5	4,8	2,7	2,1	-4,8	-2,1
2011	Q1	48,4	45,3	10,4	4,8	3,0	27,2	23,1	1,3	3,1	2,1	0,9	-5,7	-2,7
	Q2	48,4	45,2	10,6	5,1	3,2	26,2	22,8	1,2	3,2	2,3	0,9	-3,3	-0,1
	Q3	48,3	44,9	10,0	5,3	3,0	26,5	23,0	1,2	3,4	2,3	1,1	-4,5	-1,5
	Q4	52,4	48,6	11,3	6,7	3,0	27,6	23,6	1,4	3,8	2,5	1,5	-3,0	0,0

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

1) Údaje sa týkajú skupiny krajín Euro 17. Pojmy „príjmy“, „výdavky“ a „deficit/prebytok“ vychádzajú z ESA 95. Transakcie medzi rozpočtom EÚ a subjektmi mimo vládneho sektora nie sú zahrnuté. Inak sú štvrťročné údaje v súlade s ročnými údajmi, s výnimkou odlišných lehôt na prenos údajov. Údaje nie sú očistené od sezónnych vplyvov.

2) Fiškálne bremeno zahŕňa dane a sociálne príspevky.

6.5 Štvrťročný dlh a zmena dlhu¹⁾ (v % HDP)

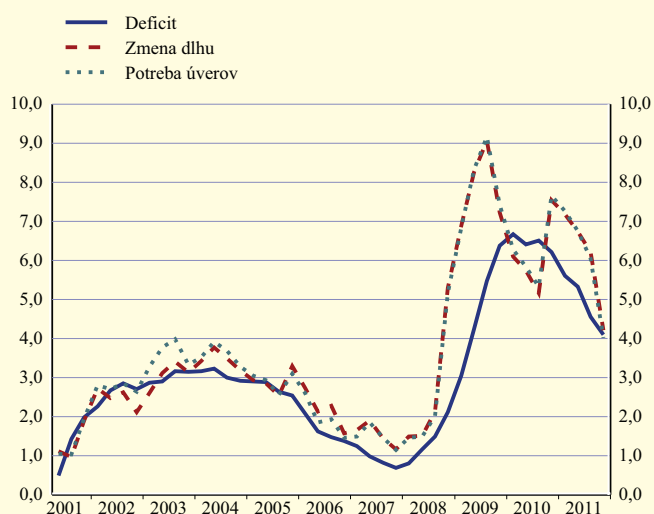
1. Eurozóna – maastrichtský dlh podľa finančného nástroja²⁾

		Spolu	Finančné nástroje			
			Obeživo a vklady	Pôžičky	Krátkodobé cenné papiere	Dlhodobé cenné papiere
		1	2	3	4	5
2009	Q1	73,9	2,3	11,8	7,7	52,1
	Q2	77,1	2,4	12,2	8,2	54,3
	Q3	79,0	2,4	12,4	9,0	55,3
	Q4	79,9	2,5	12,6	8,3	56,5
2010	Q1	81,6	2,4	12,8	8,2	58,2
	Q2	82,9	2,4	13,4	7,8	59,2
	Q3	83,0	2,4	13,3	7,9	59,3
	Q4	85,3	2,4	15,3	7,4	60,2
2011	Q1	86,2	2,4	15,1	7,4	61,2
	Q2	87,1	2,4	14,9	7,5	62,3
	Q3	86,7	2,4	15,1	7,8	61,4
	Q4	87,3	2,4	15,4	7,4	62,1

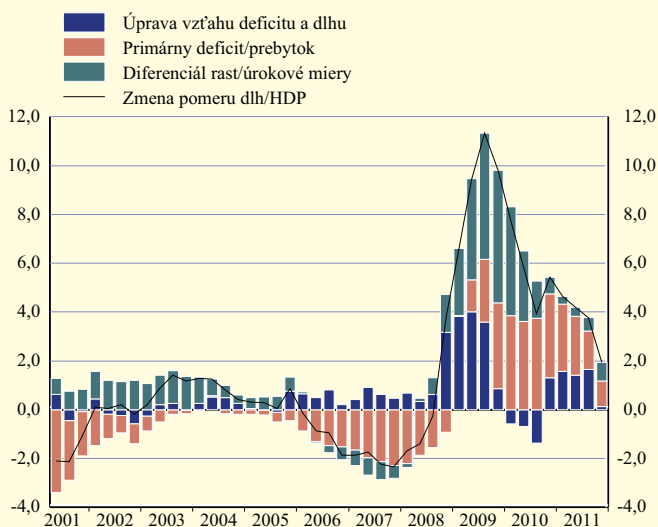
2. Eurozóna – úprava vzťahu deficitu a dlhu

		Zmena dlhu	Deficit (-)/prebytok (+)	Úprava vzťahu deficitu a dlhu								Informatívna položka: Potreba úverov
				Spolu	Transakcie s hlavnými finančnými aktívami v držbe verejnej správy					Vplyvy preceňovania 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
2009	Q1	12,9	-7,0	5,8	6,6	5,2	-0,1	0,8	0,7	-0,5	-0,3	13,3
	Q2	9,2	-5,4	3,9	3,2	2,3	-0,4	0,2	1,1	-0,4	1,0	9,6
	Q3	5,1	-7,3	-2,2	-2,8	-3,1	0,6	-0,1	-0,2	0,2	0,4	4,8
	Q4	2,1	-5,9	-3,8	-2,8	-2,9	-0,1	0,0	0,2	-0,2	-0,8	2,3
2010	Q1	8,2	-8,2	0,0	0,7	0,9	-0,1	-0,3	0,2	-0,4	-0,4	8,5
	Q2	7,7	-4,4	3,4	3,3	2,0	1,1	-0,2	0,5	-0,1	0,1	7,8
	Q3	2,8	-7,6	-4,9	-2,9	-2,3	-0,6	0,0	0,0	0,0	-1,9	2,8
	Q4	11,4	-4,8	6,6	5,7	-0,4	1,7	4,7	-0,3	0,0	0,8	11,4
2011	Q1	6,7	-5,7	1,0	0,7	2,0	-0,7	-0,3	-0,2	-0,2	0,5	6,9
	Q2	6,0	-3,3	2,7	2,9	2,8	0,5	-0,4	-0,1	0,2	-0,5	5,7
	Q3	0,7	-4,5	-3,8	-3,8	-3,7	-0,3	0,2	0,1	0,6	-0,6	0,1
	Q4	3,6	-3,0	0,5	-0,8	-0,5	-0,3	-0,3	0,2	0,2	1,2	3,4

G30 Deficit, potreba úverov a zmena dlhu (kľúčová suma za štyri štvrťroky v percentách HDP)



G31 Maastrichtský dlh (ročná zmena pomeru dlh/HDP a súvisiacich faktorov)



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

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

ZAHRAŇIČNÉ TRANSAKCIE A POZÍCIE

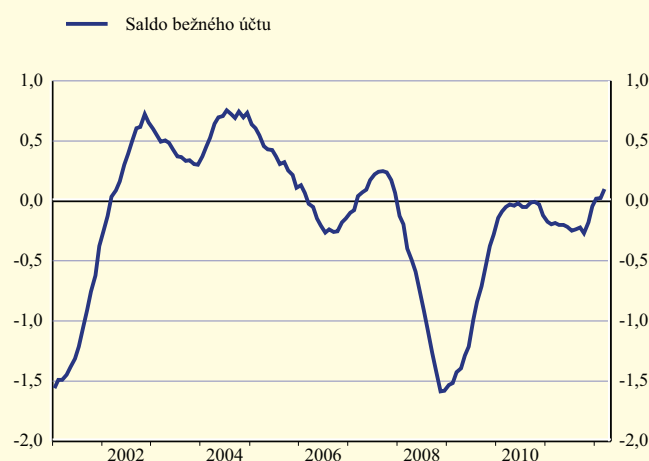


7.1 Súhrnná platobná bilancia¹⁾ (mld. EUR; čisté transakcie)

	Bežný účet					Kapi- tálový účet	Čisté prijaté/ poskytnuté úvery voči zvyšku sveta (stĺpce 1+6)	Finančný účet						Chyby a omyly
	Spolu	Tovar	Služby	Výnosy	Bežné transfery			Spolu	Priame investície	Portfóliové investície	Finančné deriváty	Ostatné investície	Rezervné aktíva	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2009	-21,9	31,3	36,4	3,5	-93,1	6,7	-15,2	9,4	-105,1	265,7	20,0	-175,7	4,6	5,8
2010	-6,8	15,1	49,6	31,8	-103,3	6,4	-0,4	-2,5	-113,9	165,1	18,5	-61,7	-10,5	3,0
2011	-3,2	4,6	61,1	31,7	-100,6	10,8	7,6	-24,6	-151,1	308,3	-20,8	-150,7	-10,2	17,0
2011 Q1	-21,3	-10,1	7,9	14,9	-33,9	2,3	-18,9	-5,3	-42,8	136,0	-0,4	-86,4	-11,7	24,2
Q2	-18,6	-2,4	16,4	-11,7	-20,9	0,8	-17,9	21,2	-31,8	139,1	3,6	-94,1	4,5	-3,3
Q3	2,7	2,8	19,6	8,8	-28,5	1,7	4,4	3,5	-19,2	35,0	-14,8	-1,2	3,7	-7,9
Q4	33,9	14,3	17,2	19,8	-17,3	6,0	39,9	-44,0	-57,3	-1,8	-9,2	31,0	-6,8	4,1
2012 Q1	-8,2	1,9	9,2	14,5	-33,8	2,0	-6,2	-8,3	-28,2	-59,4	-4,0	84,5	-1,2	14,4
2011 Mar.	1,0	3,4	1,9	6,0	-10,3	-0,1	0,9	-8,1	-10,4	72,8	-1,4	-62,3	-6,9	7,2
Apr.	-5,0	-3,6	3,9	1,4	-6,7	-0,1	-5,1	-4,7	-31,2	5,3	3,3	11,9	6,0	9,8
Máj	-13,9	0,5	6,2	-14,4	-6,2	0,4	-13,5	18,9	-4,2	44,5	-1,6	-16,6	-3,1	-5,4
Jún	0,3	0,8	6,3	1,3	-8,0	0,4	0,8	7,0	3,6	89,2	1,9	-89,3	1,6	-7,7
Júl	3,4	4,2	7,2	2,7	-10,7	-0,1	3,2	-6,2	-17,3	-24,0	0,3	36,0	-1,2	3,0
Aug.	-1,4	-4,3	5,2	5,6	-7,9	2,1	0,6	-0,6	7,2	26,2	-8,0	-29,4	3,4	-0,1
Sep.	0,8	3,0	7,2	0,5	-9,9	-0,2	0,6	10,3	-9,0	32,7	-7,1	-7,9	1,6	-10,9
Okt.	3,4	0,4	6,0	6,1	-9,1	1,8	5,2	-1,3	-6,5	-1,4	-2,2	9,9	-1,1	-3,9
Nov.	8,9	5,7	4,4	5,5	-6,7	2,6	11,5	-21,9	-42,6	35,2	-3,8	-10,4	-0,2	10,4
Dec.	21,6	8,2	6,8	8,2	-1,5	1,6	23,3	-20,8	-8,2	-35,6	-3,2	31,5	-5,4	-2,4
2012 Jan.	-10,1	-9,2	2,2	4,1	-7,3	0,1	-10,0	10,4	-6,4	-43,4	-4,1	64,8	-0,5	-0,4
Feb.	-5,6	2,3	3,1	4,9	-15,9	1,6	-4,0	0,3	-3,4	19,4	4,9	-18,9	-1,8	3,8
Mar.	7,5	8,7	3,9	5,5	-10,6	0,3	7,9	-19,0	-18,4	-35,4	-4,8	38,5	1,1	11,1
12-mesačné kumulované transakcie														
2012 Mar.	9,8	16,6	62,4	31,4	-100,6	10,5	20,4	-27,6	-136,5	112,8	-24,4	20,1	0,3	7,2
12-mesačné kumulované transakcie v % HDP														
2012 Mar.	0,1	0,2	0,7	0,3	-1,1	0,1	0,2	-0,3	-1,4	1,2	-0,3	0,2	0,0	0,1

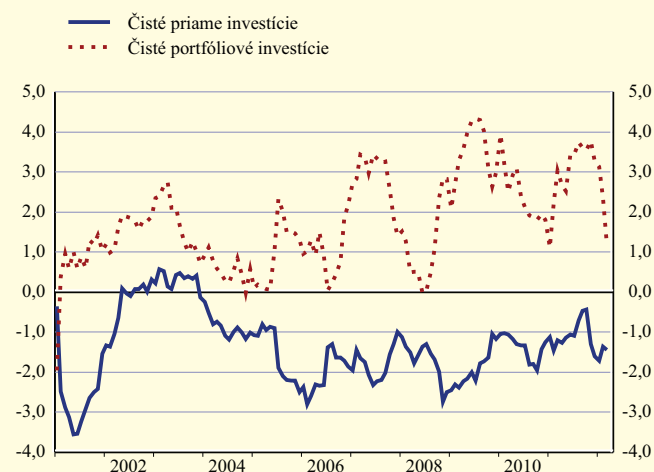
G32 Platobná bilancia eurozóny: bežný účet

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



G33 Platobná bilancia eurozóny: priame a portfóliové investície

(12-mesačné kumulované transakcie v % HDP)



Zdroj: ECB.

1) Spôsob používania známiok je vysvetlený vo Všeobecných poznámkach.

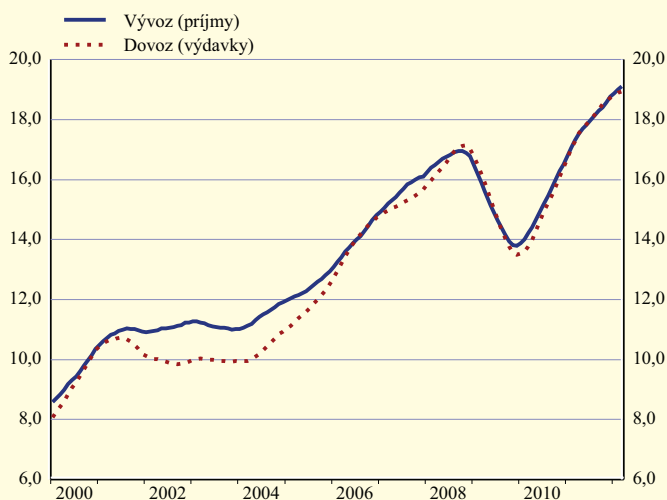
7.2 Bežný a kapitálový účet (mld. EUR; transakcie)

1. Súhrnný bežný a kapitálový účet

	Bežný účet													Kapitálový účet	
	Spolu			Tovar		Služby		Príjem		Bežné transfery				Príjmy	Výdavky
	Príjmy	Výdavky	Čisté	Príjmy	Výdavky	Príjmy	Výdavky	Príjmy	Výdavky	Príjmy		Výdavky			
											Platby pracov- níkom		Platby pracov- níkom		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2009	2 307,2	2 329,2	-21,9	1 304,1	1 272,8	478,9	442,5	429,9	426,5	94,3	6,4	187,4	22,5	20,5	13,7
2010	2 657,8	2 664,6	-6,8	1 566,8	1 551,7	524,0	474,4	479,4	447,6	87,6	6,3	190,9	22,3	21,4	15,0
2011	2 930,5	2 933,7	-3,2	1 773,8	1 769,1	550,1	489,0	513,9	482,2	92,7	6,4	193,4	22,3	25,5	14,7
2011 Q1	698,0	719,3	-21,3	427,8	437,9	124,6	116,8	121,1	106,2	24,5	1,5	58,4	5,4	5,0	2,7
Q2	727,8	746,4	-18,6	438,7	441,0	134,4	118,0	135,5	147,3	19,1	1,6	40,0	5,6	4,0	3,2
Q3	732,7	730,0	2,7	444,6	441,8	147,3	127,7	124,0	115,3	16,8	1,8	45,3	5,7	5,2	3,5
Q4	772,0	738,1	33,9	462,7	448,4	143,7	126,6	133,3	113,5	32,3	1,5	49,6	5,6	11,3	5,3
2012 Q1	743,5	751,7	-8,2	464,4	462,6	126,8	117,6	125,7	111,1	26,7	.	60,5	.	5,0	3,0
2012 Jan.	235,8	245,9	-10,1	142,9	152,1	41,1	38,9	42,3	38,1	9,5	.	16,8	.	1,0	0,9
Feb.	244,0	249,6	-5,6	153,2	150,9	41,3	38,1	38,3	33,5	11,2	.	27,1	.	2,4	0,8
Mar.	263,7	256,2	7,5	168,3	159,5	44,4	40,5	45,1	39,5	5,9	.	16,6	.	1,6	1,3
	Očistené od sezónnych vplyvov														
2011 Q3	735,2	735,4	-0,2	443,7	442,5	138,5	122,8	129,4	121,9	23,6	.	48,2	.	.	.
Q4	747,2	742,9	4,3	452,4	450,1	139,9	122,9	131,1	121,1	23,8	.	48,7	.	.	.
2012 Q1	762,6	751,0	11,6	470,4	457,0	138,0	122,5	129,1	120,8	25,1	.	50,5	.	.	.
2012 Jan.	253,2	249,5	3,7	154,7	151,4	44,6	40,5	45,7	41,5	8,2	.	16,2	.	.	.
Feb.	251,5	252,6	-1,2	156,3	155,0	46,7	41,6	40,7	39,7	7,7	.	16,4	.	.	.
Mar.	257,9	248,8	9,1	159,3	150,7	46,7	40,5	42,7	39,7	9,2	.	17,9	.	.	.
	12-mesačné kumulované transakcie														
2012 Mar.	2 967,8	2 958,2	9,6	1 803,1	1 787,7	551,3	488,8	518,6	486,2	95,0	.	195,6	.	.	.
	12-mesačné kumulované transakcie v % HDP														
2012 Mar.	31,5	31,3	0,1	19,1	18,9	5,8	5,2	5,5	5,2	1,0	.	2,1	.	.	.

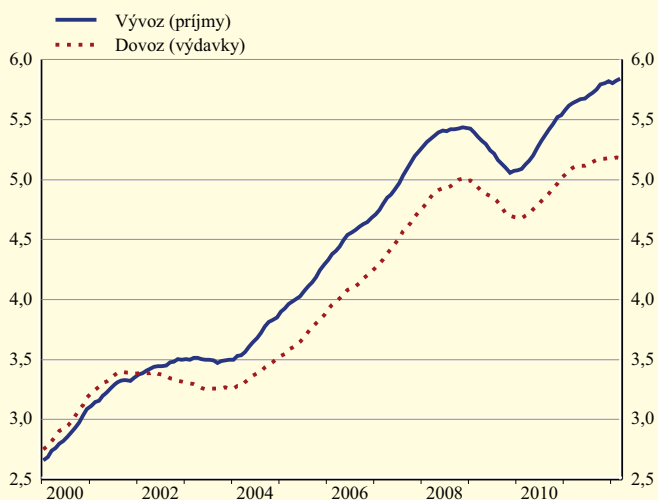
G34 Platobná bilancia eurozóny: tovary

(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
2009	22,2	12,0	407,7	414,4	156,8	20,7	100,6	15,4	25,0	24,7	24,5	77,5	100,9	121,3	100,4	90,3
2010	24,2	12,0	455,1	435,6	220,5	41,6	137,7	32,7	23,9	22,1	28,7	86,6	102,2	124,0	79,9	65,2
2011	25,1	12,3	488,8	469,9	239,8	65,5	153,1	53,1	25,0	21,9	35,9	96,3	102,6	131,7	85,5	66,8
2010 Q4	6,6	2,9	117,7	107,8	57,1	1,6	34,0	0,7	6,3	7,8	6,3	18,7	26,9	30,0	21,1	17,3
2011 Q1	6,0	2,2	115,1	104,0	55,4	16,0	35,4	20,6	5,8	4,8	7,4	14,4	25,7	32,7	20,7	16,7
Q2	6,1	3,3	129,4	144,0	65,5	13,7	42,3	9,9	5,4	5,5	12,3	46,6	25,7	32,3	20,5	17,2
Q3	6,0	3,7	118,0	111,5	54,5	21,3	37,6	17,7	6,8	5,5	9,0	18,7	25,9	33,2	21,9	16,5
Q4	7,0	3,1	126,3	110,4	64,3	14,5	37,8	4,8	6,9	6,1	7,2	16,6	25,3	33,5	22,5	16,4

3. Geografické členenie

(kumulované transakcie)

	Spolu		Členské štáty EÚ okrem eurozóny						Brazília	Kanada	Čína	India	Japon- sko	Rusko	Švaj- čiarsko	Spojené štáty	Ostatné krajiny
	Spolu	Dánsko	Švédsko	Spojené kráľov- stvo	Ostatné krajiny EÚ	Inštitúcie EÚ											
2011 Q1 až 2012 Q4	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
Príjmy																	
Bežný účet	2 930,5	959,1	53,5	91,0	445,7	307,5	61,3	58,8	40,1	149,6	41,2	64,2	107,9	228,5	376,2	904,9	
Tovar	1 773,8	565,8	33,7	59,1	232,0	240,9	0,2	30,3	20,7	115,7	30,9	39,6	80,6	123,6	199,1	567,5	
Služby	550,1	170,6	11,2	15,4	105,2	32,2	6,6	8,9	9,1	17,8	6,9	13,0	18,2	55,2	81,5	168,9	
Výnosy	513,9	160,6	7,5	14,8	97,8	31,4	9,0	19,3	9,6	15,4	3,2	10,6	8,6	40,9	89,2	156,5	
z toho: výnosy z investícií	488,8	153,3	6,7	14,7	96,3	30,8	4,8	19,2	9,5	15,4	3,2	10,6	8,5	28,6	87,5	153,0	
Bežné transfery	92,7	62,0	1,1	1,7	10,7	3,0	45,5	0,4	0,7	0,7	0,3	1,0	0,5	8,7	6,5	12,0	
Kapitálový účet	25,5	20,8	0,0	0,1	1,4	0,4	19,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,2	0,1	0,6	0,4	3,2	
Výdavky																	
Bežný účet	2 933,7	901,4	46,0	89,6	386,7	272,8	106,4	-	32,7	-	-	95,7	-	189,3	374,7	-	
Tovar	1 769,1	490,3	30,3	51,5	185,5	223,0	0,0	31,2	15,0	210,1	28,4	52,7	134,5	99,7	142,4	564,9	
Služby	489,0	140,5	8,3	12,8	83,7	35,5	0,3	5,4	6,5	13,1	6,1	9,3	10,1	42,8	100,5	154,6	
Výnosy	482,2	152,2	6,6	23,8	105,9	9,8	6,2	-	9,3	-	-	33,0	-	39,3	125,4	-	
z toho: výnosy z investícií	469,9	146,1	6,5	23,6	104,3	5,4	6,2	-	9,1	-	-	32,8	-	38,9	124,1	-	
Bežné transfery	193,4	118,4	0,8	1,5	11,6	4,5	100,0	1,5	1,8	4,1	0,7	0,6	0,7	7,5	6,4	51,6	
Kapitálový účet	14,7	2,1	0,3	0,1	1,1	0,4	0,2	0,2	0,3	0,4	0,3	0,1	0,1	0,6	1,8	8,8	
Netto																	
Bežný účet	-3,2	57,7	7,6	1,4	59,0	34,8	-45,2	-	7,4	-	-	-31,4	-	39,1	1,5	-	
Tovar	4,6	75,6	3,4	7,6	46,5	17,9	0,2	-0,9	5,6	-94,3	2,4	-13,1	-53,9	23,9	56,7	2,6	
Služby	61,1	30,0	3,0	2,6	21,5	-3,3	6,3	3,5	2,6	4,7	0,8	3,6	8,1	12,4	-19,0	14,2	
Výnosy	31,7	8,4	0,9	-8,9	-8,0	21,6	2,8	-	0,3	-	-	-22,3	-	1,6	-36,2	-	
z toho: výnosy z investícií	18,9	7,2	0,2	-9,0	-8,0	25,4	-1,4	-	0,4	-	-	-22,2	-	-10,3	-36,6	-	
Bežné transfery	-100,6	-56,3	0,4	0,2	-0,9	-1,5	-54,5	-1,1	-1,1	-3,4	-0,5	0,3	-0,2	1,2	0,0	-39,5	
Kapitálový účet	10,8	18,7	-0,3	-0,1	0,3	0,0	18,8	-0,1	-0,2	-0,4	-0,2	0,1	0,1	0,0	-1,4	-5,6	

Zdroj: ECB.

7.3 Finančný účet

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

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	154,3	170,1	-15,8	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 Q2	15 377,0	16 636,0	-1 259,0	165,1	178,6	-13,5	5 030,5	3 837,6	4 762,1	7 646,7	-48,3	5 051,8	5 151,6	580,9
Q3	15 558,2	16 782,4	-1 224,2	166,0	179,0	-13,1	5 089,1	3 896,4	4 573,8	7 523,4	-45,9	5 294,5	5 362,6	646,6
Q4	15 786,0	16 922,4	-1 136,4	167,7	179,7	-12,1	5 238,8	3 938,1	4 744,0	7 677,3	-30,4	5 166,5	5 307,0	667,1
	Zmeny stavu													
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	551,2	460,7	90,5	5,9	4,9	1,0	440,7	223,3	-163,5	234,5	31,2	163,5	3,0	79,3
2011 Q3	181,2	146,4	34,8	7,7	6,2	1,5	58,7	58,7	-188,3	-123,3	2,4	242,7	211,0	65,8
Q4	227,8	140,0	87,8	9,4	5,8	3,6	149,7	41,8	170,2	153,9	15,4	-128,0	-55,6	20,5
	Transakcie													
2008	429,9	551,3	-121,3	4,7	6,0	-1,3	336,6	105,5	5,0	266,4	84,5	0,5	179,4	3,4
2009	-131,4	-121,9	-9,4	-1,5	-1,4	-0,1	337,0	231,9	90,4	356,1	-20,0	-534,2	-709,9	-4,6
2010	589,9	587,4	2,5	6,4	6,4	0,0	275,8	161,8	143,0	308,1	-18,5	179,1	117,4	10,5
2011	491,0	466,5	24,6	5,2	5,0	0,3	348,3	197,2	-47,2	261,1	20,8	158,9	8,2	10,2
2011 Q3	133,0	136,5	-3,5	5,7	5,8	-0,1	56,6	37,4	-63,1	-28,1	14,8	128,4	127,2	-3,7
Q4	-78,5	-122,5	44,0	-3,2	-5,1	1,8	106,9	49,5	-46,8	-48,6	9,2	-154,5	-123,5	6,8
2012 Q1	232,9	224,6	8,3	10,0	9,7	0,4	66,9	38,7	117,6	58,2	4,0	43,3	127,7	1,2
2011 Nov.	-15,5	-37,4	21,9	.	.	.	47,8	5,2	-30,2	5,0	3,8	-37,2	-47,6	0,2
Dec.	-22,5	-43,3	20,8	.	.	.	38,7	30,5	17,0	-18,6	3,2	-86,7	-55,2	5,4
2012 Jan.	74,2	84,6	-10,4	.	.	.	26,8	20,4	28,3	-15,1	4,1	14,4	79,3	0,5
Feb.	62,2	62,4	-0,3	.	.	.	14,5	11,1	29,6	49,0	-4,9	21,2	2,3	1,8
Mar.	96,5	77,6	19,0	.	.	.	25,6	7,2	59,7	24,2	4,8	7,7	46,1	-1,1
	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	518,4	330,8	187,6	5,8	3,7	2,1	71,8	-76,7	416,0	449,0	20,7	-80,0	-41,5	89,9
2010	880,8	704,1	176,7	9,6	7,7	1,9	235,2	150,0	423,2	352,9	-43,2	147,9	201,2	117,7
	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	-55,1	5,5	-0,6	-0,6	0,1	-4,6	5,7	-30,5	-32,9	.	-11,9	-27,9	-2,7
2010	535,4	323,9	211,5	5,8	3,5	2,3	160,8	57,6	179,4	101,7	.	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	634,2	483,5	150,7	7,1	5,4	1,7	142,5	28,4	425,2	455,2	20,7	.	.	45,8
2010	296,3	153,8	142,5	3,2	1,7	1,6	50,2	2,2	187,3	151,7	-43,2	.	.	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	-66,2	-97,6	31,4	-0,7	-1,1	0,4	-66,2	-110,8	21,2	26,8	.	-68,1	-13,6	46,8
2010	49,1	226,4	-177,3	0,5	2,5	-1,9	24,2	90,1	56,5	99,6	.	-34,3	36,7	2,7
	Miera rastu stavov													
2007	15,6	14,3	-	.	.	.	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	-	.	.	.	8,7	7,3	2,3	5,9	.	-10,1	-12,3	-1,2
2010	4,1	3,8	-	.	.	.	6,2	4,6	3,2	4,4	.	3,8	2,3	2,0
2011 Q3	4,5	4,2	-	.	.	.	5,7	6,3	0,9	5,3	.	6,9	1,2	0,9
Q4	3,2	2,9	-	.	.	.	7,2	5,3	-1,1	3,5	.	3,3	0,2	1,6
2012 Q1	3,1	2,7	-	.	.	.	5,8	4,0	0,9	2,1	.	2,4	2,7	-0,2

Zdroj: ECB.

1) Čisté finančné deriváty sú zahrnuté v aktívach.

7.3 Finančný účet

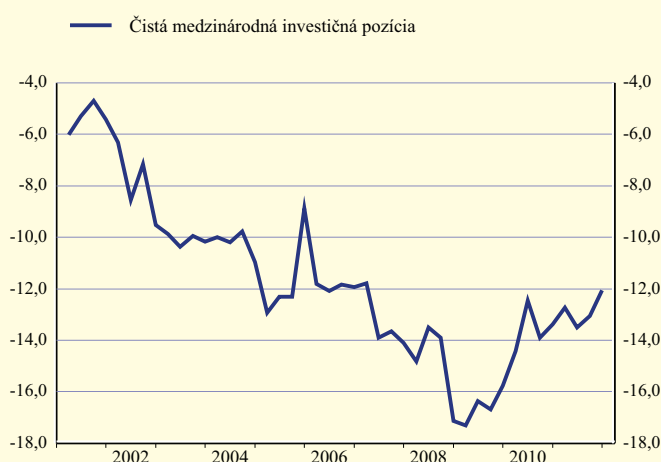
(mld. EUR a ročné miery rastu; stav a miery rastu ku koncu obdobia; transakcie a ostatné zmeny v priebehu obdobia)

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 Q3	5 089,1	3 926,1	287,7	3 638,4	1 163,0	13,2	1 149,8	3 896,4	3 019,1	85,4	2 933,7	877,2	8,7	868,5
Q4	5 238,8	4 067,8	291,3	3 776,6	1 171,0	14,2	1 156,8	3 938,1	3 056,9	85,3	2 971,6	881,2	8,2	873,0
Transakcie														
2009	337,0	258,1	21,6	236,5	78,9	2,6	76,3	231,9	236,3	5,6	230,7	-4,4	-0,6	-3,8
2010	275,8	157,0	14,9	142,2	118,7	1,2	117,5	161,8	203,2	6,1	197,1	-41,3	-7,5	-33,8
2011	348,3	303,1	16,6	286,4	45,2	-3,3	48,5	197,2	208,0	3,5	204,5	-10,8	-3,4	-7,4
2011 Q3	56,6	35,9	2,3	33,5	20,7	-1,7	22,5	37,4	58,7	1,0	57,7	-21,3	-0,8	-20,5
Q4	106,9	105,8	1,2	104,6	1,1	1,0	0,1	49,5	41,7	0,7	41,0	7,9	0,2	7,7
2012 Q1	66,9	52,0	-1,6	53,6	14,9	0,8	14,1	38,7	45,0	1,5	43,5	-6,3	-1,8	-4,5
2011 Nov.	47,8	54,4	0,0	54,4	-6,6	0,3	-6,8	5,2	9,5	0,8	8,7	-4,3	-0,1	-4,1
Dec.	38,7	30,5	0,7	29,8	8,1	0,5	7,7	30,5	19,9	-0,4	20,3	10,5	0,4	10,1
2012 Jan.	26,8	27,1	2,4	24,7	-0,4	0,2	-0,6	20,4	23,8	0,2	23,5	-3,4	-0,5	-2,8
Feb.	14,5	13,7	-3,0	16,7	0,8	0,2	0,7	11,1	8,9	1,3	7,6	2,2	0,2	2,0
Mar.	25,6	11,2	-1,0	12,2	14,4	0,4	14,0	7,2	12,4	-0,1	12,4	-5,2	-1,5	-3,7
Miery rastu														
2009	8,7	8,6	9,9	8,5	9,0	20,5	8,8	7,3	10,4	8,6	10,4	-0,5	-3,2	-0,4
2010	6,2	4,5	6,2	4,4	12,0	7,8	12,0	4,6	7,9	8,0	7,9	-4,6	-41,3	-3,8
2011 Q3	5,7	5,5	5,9	5,4	6,5	-24,0	7,0	6,3	6,9	5,2	6,9	4,5	-51,2	5,7
Q4	7,2	8,2	6,1	8,3	4,0	-19,6	4,4	5,3	7,3	4,2	7,4	-1,2	-27,6	-0,9
2012 Q1	5,8	6,4	3,9	6,6	3,8	-15,4	4,1	4,0	6,1	5,3	6,1	-2,8	-37,6	-2,3

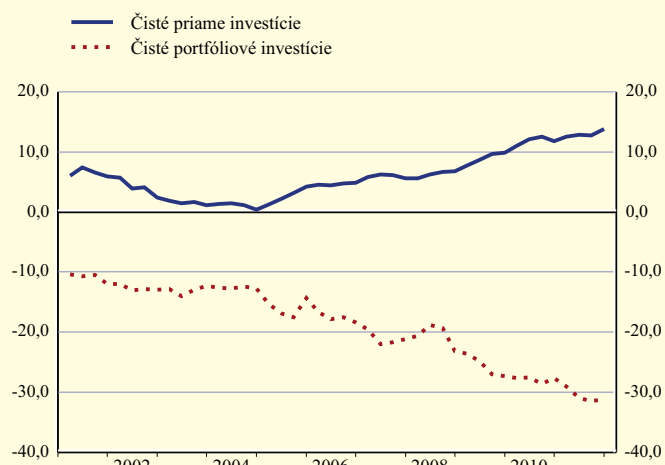
G36 Medzinárodná investičná pozícia eurozóny

(Stav na konci obdobia; v % HDP)



G37 Priame a portfóliové investície eurozóny

(Stav na konci obdobia; v % HDP)



Zdroj: ECB.

7.3 Finančný účet

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

3. Portfóliové investície – aktíva

	Spolu		Majetok				Dlhové nástroje											
							Dlhopisy a zmenky					Nástroje peňažného trhu						
	Spolu		PFI		Iné ako PFI		Spolu		PFI		Iné ako PFI		Spolu		PFI		Iné ako PFI	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16			
	Stav (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	4 573,8	1 620,4	76,2	3,4	1 544,2	38,1	2 552,5	748,7	17,7	1 803,8	93,9	400,9	301,4	54,9	99,5	0,5		
Q4	4 744,0	1 706,8	70,6	3,1	1 636,2	39,4	2 579,1	727,4	16,0	1 851,7	94,2	458,2	298,8	57,5	159,4	0,5		
	Transakcie																	
2009	90,4	53,1	-1,3	0,0	54,4	2,5	42,9	-93,0	-3,8	135,9	17,5	-5,6	0,5	-12,9	-6,1	0,9		
2010	143,0	76,7	5,6	-0,2	71,1	1,7	106,7	-125,3	-0,9	232,0	51,5	-40,4	-55,7	-11,7	15,3	-1,9		
2011	-47,2	-69,0	-18,8	-0,6	-50,2	-7,3	-9,0	-54,1	0,3	45,1	-2,9	30,8	28,7	10,5	2,2	0,2		
2011	-63,1	-53,7	-12,9	0,0	-40,8	-2,0	-17,8	-19,4	-0,1	1,6	0,1	8,4	8,1	3,5	0,4	0,0		
Q4	-46,8	-36,8	-9,2	-0,3	-27,6	-0,9	-21,5	-17,3	-1,7	-4,2	-1,7	11,5	14,8	0,6	-3,3	0,0		
2012	117,6	14,6	5,3	0,0	9,3	.	69,8	17,3	0,7	52,5	.	33,2	27,0	-4,4	6,2	.		
2011	-30,2	-19,8	-2,7	0,0	-17,1	.	-13,3	-14,6	0,6	1,3	.	2,9	3,6	-1,6	-0,7	.		
Dec.	17,0	-7,7	-1,6	-0,2	-6,1	.	3,4	-1,9	-9,5	5,2	.	21,3	25,8	15,2	-4,5	.		
2012	28,3	2,9	-0,6	0,0	3,5	.	20,5	1,3	0,8	19,2	.	5,0	2,7	-7,2	2,2	.		
Jan.	29,6	2,8	0,5	0,0	2,4	.	23,1	5,6	0,1	17,5	.	3,6	1,6	2,4	2,0	.		
Feb.	29,6	2,8	0,5	0,0	2,4	.	23,1	5,6	0,1	17,5	.	3,6	1,6	2,4	2,0	.		
Mar.	59,7	8,9	5,5	0,0	3,4	.	26,2	10,4	-0,2	15,7	.	24,6	22,6	0,4	2,0	.		
	Miery rastu																	
2009	2,3	3,8	-2,4	-0,6	4,2	8,5	1,8	-9,4	-19,0	10,5	93,4	-2,0	-0,9	-22,3	-7,9	67,2		
2010	3,2	4,8	7,0	-5,2	4,7	4,8	4,2	-13,5	-4,9	14,8	122,5	-9,5	-16,0	-25,4	21,1	-91,9		
2011	0,9	0,6	-7,3	-8,7	1,0	-16,4	0,5	-14,9	9,3	8,6	130,0	6,1	1,0	0,9	28,1	-4,8		
Q4	-1,1	-4,0	-21,3	-16,7	-3,1	-15,8	-0,4	-6,9	2,0	2,6	-3,1	7,9	9,8	26,5	2,5	112,5		
2012	0,9	-2,9	-15,5	-6,0	-2,2	.	2,1	-3,1	-4,0	4,4	.	9,4	13,7	12,7	-0,6	.		

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	7 523,4	2 842,5	618,0	2 224,5	4 148,9	1 222,6	2 926,3	1 844,4	532,0	110,1	421,9	376,8
Q3	7 523,4	2 842,5	618,0	2 224,5	4 148,9	1 222,6	2 926,3	1 844,4	532,0	110,1	421,9	376,8
Q4	7 677,3	3 078,2	553,6	2 524,6	4 141,2	1 235,2	2 906,0	1 836,6	457,9	98,2	359,8	315,1
	Transakcie											
2009	356,1	124,6	10,7	113,9	140,5	-14,4	154,9	101,3	90,9	-18,5	109,4	144,3
2010	308,1	144,2	-16,3	160,4	184,2	59,1	125,1	194,5	-20,3	19,2	-39,5	-34,9
2011	261,1	120,5	19,9	100,6	167,0	57,5	109,6	100,5	-26,4	18,2	-44,7	-35,8
2011	-28,1	-22,3	-10,6	-11,7	2,1	14,2	-12,0	-22,9	-7,9	-12,7	4,8	17,9
Q3	-28,1	-22,3	-10,6	-11,7	2,1	14,2	-12,0	-22,9	-7,9	-12,7	4,8	17,9
Q4	-48,6	42,3	29,0	13,3	-31,5	-31,5	0,1	-4,1	-59,4	0,4	-59,8	-71,6
2012	58,2	33,4	3,7	29,7	14,0	0,0	14,0	.	10,8	3,4	7,4	.
Q1	58,2	33,4	3,7	29,7	14,0	0,0	14,0	.	10,8	3,4	7,4	.
2011	5,0	26,6	18,1	8,5	-8,0	-4,2	-3,9	.	-13,5	6,8	-20,3	.
Nov.	5,0	26,6	18,1	8,5	-8,0	-4,2	-3,9	.	-13,5	6,8	-20,3	.
Dec.	-18,6	31,5	3,8	27,7	-20,6	-9,2	-11,3	.	-29,6	-4,5	-25,0	.
2012	-15,1	9,9	4,1	5,8	-32,0	-6,6	-25,4	.	7,1	-3,4	10,4	.
Jan.	-15,1	9,9	4,1	5,8	-32,0	-6,6	-25,4	.	7,1	-3,4	10,4	.
Feb.	49,0	1,2	-2,7	3,9	45,5	6,0	39,5	.	2,3	1,9	0,4	.
Mar.	24,2	22,3	2,3	20,0	0,5	0,7	-0,1	.	1,4	4,8	-3,4	.
	Miery rastu											
2009	5,9	5,4	1,7	6,8	4,1	-1,2	7,0	7,2	23,1	-29,1	33,1	53,5
2010	4,4	5,1	-2,4	7,5	5,1	5,2	5,1	12,9	-4,2	26,3	-9,1	-8,7
2011	5,3	4,5	-2,8	6,5	6,7	10,3	5,2	8,5	-0,4	9,3	-2,4	5,3
Q3	5,3	4,5	-2,8	6,5	6,7	10,3	5,2	8,5	-0,4	9,3	-2,4	5,3
Q4	3,5	4,0	3,2	4,1	4,5	5,2	4,2	6,1	-4,9	24,6	-10,9	-10,7
2012	2,1	1,7	2,9	1,3	4,2	2,5	4,9	.	-8,2	-0,9	-10,3	.
Q1	2,1	1,7	2,9	1,3	4,2	2,5	4,9	.	-8,2	-0,9	-10,3	.

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 Q3	5 294,5	42,4	42,1	0,3	3 206,3	3 148,7	57,6	141,7	7,4	93,5	16,5	1 904,1	228,5	1 518,4	480,5
Q4	5 166,5	35,5	35,2	0,3	3 065,7	3 007,3	58,4	165,8	7,5	116,8	30,2	1 899,5	230,4	1 521,0	463,4
	Transakcie														
2009	-534,2	0,1	0,0	0,1	-420,4	-399,9	-20,5	11,8	-0,4	10,4	0,2	-125,6	7,5	-129,0	-34,8
2010	179,1	-2,9	-2,9	0,0	8,6	-0,2	8,8	41,7	-0,3	41,3	4,9	131,7	7,6	101,7	46,7
2011	158,9	-2,6	-2,7	0,1	50,3	20,9	29,4	1,5	-0,2	0,9	9,9	109,7	8,3	79,9	53,0
2011 Q3	128,4	-2,7	-2,7	0,1	82,7	68,3	14,4	-6,0	-0,1	-6,0	-1,5	54,4	2,4	39,2	19,0
Q4	-154,5	-8,2	-8,2	0,0	-156,9	-157,2	0,3	17,0	0,0	17,0	13,3	-6,3	0,2	4,2	-4,1
2012 Q1	43,3	0,5	.	.	17,7	.	.	-10,5	.	.	-5,8	35,6	.	.	7,4
2011 Nov.	-37,2	-3,6	.	.	-39,6	.	.	11,4	.	.	6,9	-5,4	.	.	0,3
Dec.	-86,7	-1,4	.	.	-47,6	.	.	0,5	.	.	-1,3	-38,2	.	.	-20,8
2012 Jan.	14,4	1,8	.	.	5,5	.	.	-1,6	.	.	0,6	8,7	.	.	-2,0
Feb.	21,2	0,1	.	.	12,0	.	.	-8,3	.	.	-6,4	17,3	.	.	4,6
Mar.	7,7	-1,5	.	.	0,2	.	.	-0,6	.	.	0,0	9,6	.	.	4,8
	Miery rastu														
2009	-10,1	-0,4	-1,4	23,4	-12,8	-12,4	-37,0	10,8	-3,5	17,1	3,5	-6,9	3,8	-8,6	-8,2
2010	3,8	-13,1	-13,0	-9,9	0,4	0,1	27,7	33,2	-3,1	53,2	30,6	7,7	3,7	7,4	11,3
2011 Q3	6,9	46,0	46,3	63,4	6,0	5,1	84,1	16,1	-3,6	25,0	9,1	7,2	4,5	7,0	18,0
Q4	3,3	-5,3	-5,4	40,4	1,8	0,9	88,4	1,2	-3,2	1,4	51,8	6,1	3,8	5,6	12,6
2012 Q1	2,4	-13,7	.	.	0,3	.	.	0,2	.	.	54,2	6,7	.	.	12,8

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 Q3	5 362,6	315,2	312,3	2,9	3 403,8	3 340,7	63,2	210,2	0,0	204,2	5,9	1 433,4	219,6	1 039,3	174,4
Q4	5 307,0	408,9	406,0	2,8	3 212,4	3 144,8	67,6	222,6	0,1	215,9	6,7	1 463,1	221,5	1 073,7	167,9
Transakcie															
2009	-709,9	-233,2	-233,4	0,2	-352,8	-341,6	-11,2	17,2	0,0	17,2	0,0	-141,1	0,8	-127,6	-14,3
2010	117,4	8,9	6,3	2,6	-10,8	-16,7	5,9	65,6	0,0	64,8	0,8	53,7	15,4	14,9	23,4
2011	8,2	134,6	134,8	-0,2	-288,9	-327,6	38,7	72,7	0,0	73,4	-0,6	89,8	10,5	47,1	32,2
2011 Q3	127,2	29,8	29,8	0,0	24,3	5,6	18,7	23,2	-0,1	23,2	0,1	49,8	6,3	24,2	19,4
Q4	-123,5	87,9	88,0	0,0	-232,2	-240,2	8,0	9,1	0,0	8,9	0,1	11,7	0,6	19,0	-7,9
2012 Q1	127,7	-71,3	.	.	185,2	.	.	6,6	.	.	.	7,2	.	.	.
2011 Nov.	-47,6	-2,8	.	.	-46,1	.	.	-0,2	.	.	.	1,5	.	.	.
Dec.	-55,2	98,2	.	.	-154,3	.	.	5,7	.	.	.	-4,8	.	.	.
2012 Jan.	79,3	-35,8	.	.	106,3	.	.	6,3	.	.	.	2,5	.	.	.
Feb.	2,3	0,1	.	.	-6,2	.	.	-2,1	.	.	.	10,5	.	.	.
Mar.	46,1	-35,6	.	.	85,1	.	.	2,4	.	.	.	-5,8	.	.	.
Miery rastu															
2009	-12,3	-48,1	-48,1	.	-9,4	-9,2	-19,8	24,9	.	26,5	-0,7	-9,9	0,3	-11,6	-9,2
2010	2,3	3,4	2,4	.	-0,2	-0,4	15,5	75,5	.	79,7	11,8	4,1	8,5	1,4	15,4
2011 Q3	1,2	25,9	25,6	.	-4,3	-5,4	79,4	104,6	.	111,8	-8,4	3,1	10,3	-0,5	19,4
Q4	0,2	50,6	51,2	.	-8,3	-9,5	89,7	48,5	.	51,2	-9,0	6,7	5,1	4,7	22,4
2012 Q1	2,7	20,0	.	.	-1,3	.	.	29,7	.	.	.	5,5	.	.	.

Zdroj: ECB.

7.3 Finančný účet

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

7. Rezervné aktíva¹⁾

		Rezervné aktíva													Informatívne položky			
		Spolu	Menové zlato		Držba SDR	Rezervná pozícia v MMF	Devízy								Ostatné rezervy	Ostatné aktíva v zahraničnej mene	Vopred stanovené krátkodobé čisté čerpania v zahraničnej mene	Alokácia SDR
							Spolu	Hotovosť a vklady		Cenné papiere				Finančné deriváty				
			V menových inštitúciách a BIS	V bankách				Spolu	Majet-kový kapitál	Dlho-pisy a zmenky	Nástroje peňažného trhu							
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
Stav (medzinárodná investičná pozícia)																		
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	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	646,7	416,3	346,989	52,9	26,1	151,4	5,5	11,1	135,1	0,6	120,5	14,0	-0,4	0,0	31,4	-24,5	54,5
	Q4	667,1	422,1	346,846	54,0	30,2	160,9	5,3	7,8	148,1	0,6	134,3	13,3	-0,4	0,0	97,4	-86,0	55,9
2012	Mar.	671,3	431,7	346,847	52,5	30,9	155,8	4,5	7,6	143,6	-	-	-	0,1	0,3	55,2	-42,7	54,7
	Apr.	679,7	433,4	346,847	53,1	32,2	160,7	5,0	8,9	146,8	-	-	-	0,0	0,3	52,7	-42,7	55,3
Transakcie																		
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		10,5	0,0	-	-0,1	4,9	5,7	-5,4	6,7	4,3	0,0	10,6	-6,3	0,0	0,0	-	-	-
2011		10,2	0,1	-	-1,6	12,9	-1,1	-2,3	-8,2	9,3	-0,2	16,2	-6,8	0,0	0,0	-	-	-
2011	Q3	-3,7	0,0	-	0,2	2,4	-6,3	0,3	-2,9	-3,8	0,0	3,0	-6,7	0,0	0,0	-	-	-
	Q4	6,8	0,0	-	-0,4	3,1	4,1	-0,5	-3,0	7,4	-0,2	8,8	-1,2	0,1	0,0	-	-	-
2012	Q1	1,2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
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	3,7	-43,3	76,2	3,6	-5,2	10,3	-24,5	-	-	-	-	-
2011	Q3	0,9	0,0	-	-2,0	64,6	-2,8	-27,0	-37,0	3,2	1,9	9,9	-42,4	-	-	-	-	-
	Q4	1,6	0,0	-	-3,0	82,2	-1,1	-30,0	-52,4	6,9	-21,6	14,6	-45,3	-	-	-	-	-
2012	O1	-0,2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Zdroj: ECB.

8. Hrubý zahraničný dlh

	Spolu		Podľa nástroja					Podľa sektora (bez priamych investícií)				
	1	2	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	12
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 Q2	11 057,2	4 729,2	522,7	3 961,4	209,6	212,9	1 421,5	2 329,9	278,0	4 604,5	2 423,3	
Q3	11 464,2	4 896,6	532,0	4 148,9	219,7	246,4	1 420,7	2 431,3	315,2	4 736,6	2 560,4	
Q4	11 338,1	4 840,4	457,9	4 141,2	221,5	245,0	1 432,0	2 374,3	408,9	4 545,7	2 577,2	
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	116,5	51,8	5,7	39,2	2,0	2,1	15,8	22,2	2,8	51,1	24,7	
2010	120,3	53,4	5,1	41,8	2,2	2,3	15,5	23,9	2,9	51,9	26,1	
2011 Q2	118,9	50,8	5,6	42,6	2,3	2,3	15,3	25,0	3,0	49,5	26,0	
Q3	122,4	52,3	5,7	44,3	2,3	2,6	15,2	26,0	3,4	50,6	27,3	
Q4	120,5	51,4	4,9	44,0	2,4	2,6	15,2	25,2	4,3	48,3	27,4	

Zdroj: ECB.

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

7.3 Finančný účet

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

9. Geografické členenie

	Spolu		Členské štáty EÚ okrem eurozóny					Kanada	Čína	Japon- sko	Švaj- čiarsko	Spojené štáty	Offshore finančné centrá	Medzi- národné organi- zácie	Ostatné krajiny
	Spolu	Dánsko	Švédsko	Spojené kráľov- stvo	Ostatné krajiny EÚ	Inštitúcie EÚ									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
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
2011 Q1 až 2011 Q4	Kumulované transakcie														
Priame investície	151,1	78,1	-2,1	-5,5	64,1	21,5	0,0	2,5	11,5	-0,1	-13,4	1,9	25,8	0,0	44,8
V zahraničí	348,3	97,0	2,4	-0,3	71,0	23,9	0,0	10,7	14,6	0,5	19,2	85,9	41,9	0,0	78,3
Majetkový kapitál / reinvestovaný zisk	303,1	80,3	1,9	-1,0	58,7	20,6	0,0	11,1	9,7	1,2	23,0	67,1	45,8	0,0	64,8
Ostatný kapitál	45,2	16,7	0,5	0,6	12,3	3,3	0,0	-0,4	5,0	-0,7	-3,8	18,8	-3,9	0,0	13,5
V eurozóne	197,2	18,9	4,5	5,1	6,9	2,4	0,0	8,2	3,2	0,6	32,6	84,0	16,1	0,0	33,5
Majetkový kapitál / reinvestovaný zisk	208,0	26,9	0,9	7,1	17,2	1,8	0,0	14,7	0,4	1,3	15,8	90,6	21,6	0,0	36,6
Ostatný kapitál	-10,8	-8,0	3,6	-1,9	-10,3	0,7	0,0	-6,5	2,8	-0,7	16,7	-6,6	-5,5	0,0	-3,0
Aktíva portfóliových investícií	-47,2	-5,8	-0,4	10,4	-40,1	2,0	22,4	-4,7	5,4	1,0	-5,4	0,4	-27,5	2,8	-13,4
Majetkový kapitál	-69,0	-13,1	-0,8	-0,2	-12,2	-0,3	0,4	3,3	4,0	-5,4	-7,3	-22,3	-9,1	-0,4	-18,8
Dlhové nástroje	21,8	7,4	0,4	10,6	-28,0	2,3	22,0	-8,0	1,4	6,4	1,8	22,6	-18,4	3,2	5,4
Dlhopisy a zmenky	-9,0	7,9	3,4	3,1	-15,8	1,3	15,9	-7,6	0,9	-5,2	1,3	-1,9	-20,4	2,4	13,7
Nástroje peňažného trhu	30,8	-0,5	-3,0	7,5	-12,1	0,9	6,1	-0,4	0,5	11,6	0,5	24,6	2,1	0,9	-8,3
Ostatné investície	150,7	8,7	1,1	-26,5	86,8	-10,9	-41,9	1,1	0,7	-4,7	-33,4	147,2	127,6	-41,2	-55,3
Aktíva	158,9	-6,9	-7,5	3,2	3,9	-8,2	1,7	0,4	11,8	1,1	9,1	84,2	58,7	-12,5	13,0
Verejná správa	1,5	9,8	0,8	-1,9	10,5	-0,4	0,8	0,0	-0,1	-0,5	0,0	-4,9	-1,0	0,4	-2,2
PFI	47,7	-81,4	-9,7	1,0	-64,5	-8,9	0,6	-1,2	9,5	3,2	0,2	80,8	49,8	-13,0	-0,2
Ostatné sektory	109,7	64,7	1,4	4,0	57,9	1,0	0,4	1,6	2,4	-1,5	8,9	8,3	9,9	0,1	15,4
Pasíva	8,2	-15,6	-8,6	29,7	-83,0	2,6	43,6	-0,7	11,1	5,8	42,5	-63,0	-68,9	28,7	68,3
Verejná správa	72,7	29,3	0,0	-0,1	1,0	-0,1	28,5	0,0	0,0	0,0	0,3	7,2	-0,3	36,3	0,1
PFI	-154,3	-90,0	-6,0	26,9	-124,2	4,2	9,2	-2,5	7,9	6,9	40,4	-72,4	-75,5	-7,9	38,8
Ostatné sektory	89,8	45,1	-2,6	3,0	40,3	-1,5	5,9	1,9	3,2	-1,1	1,8	2,2	7,0	0,3	29,5

Zdroj: ECB.

7.4 Menové vyjadrenie platobnej bilancie¹⁾

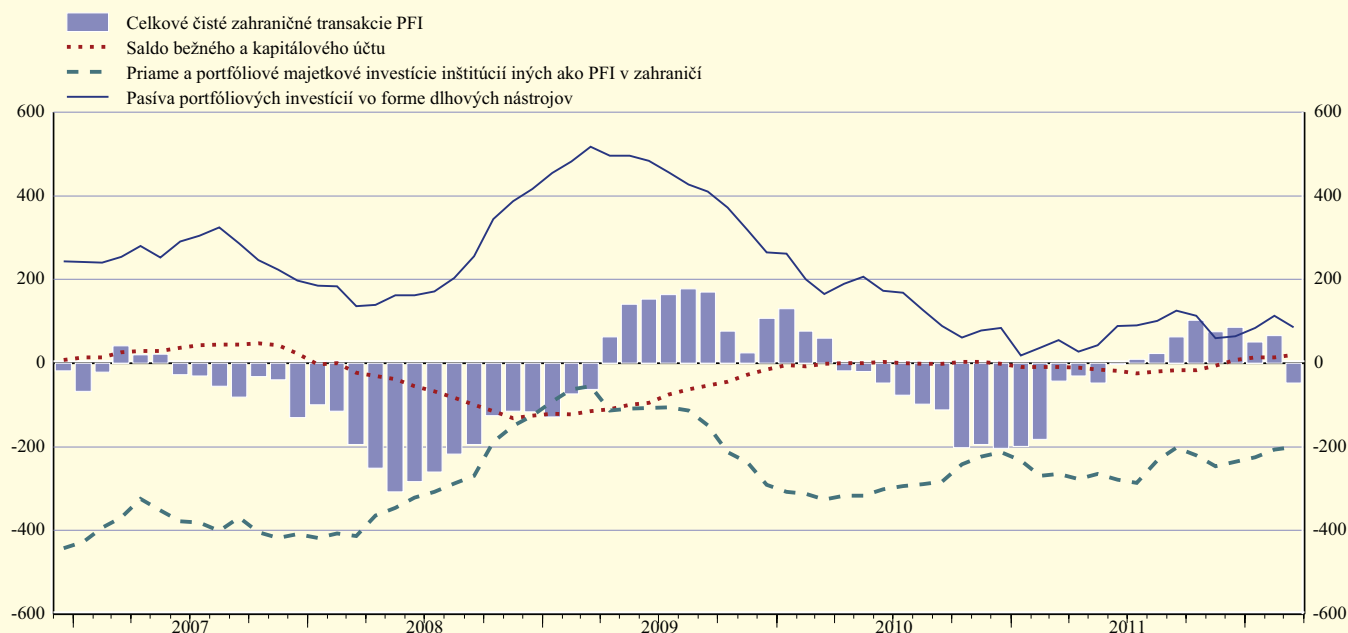
(mld. EUR, transakcie)

Položky platobnej bilancie vyjadrujúce čisté transakcie PFI

	Položky platobnej bilancie vyjadrujúce čisté transakcie PFI													
	Súhrn	Saldo bežného a kapitálového účtu	Transakcie subjektov iných ako PFI								Finančné deriváty	Chyby a omyly		
			Priame investície		Portfóliové investície				Ostatné investície					
					Aktíva		Pasíva		Aktíva	Pasíva				
			Rezidenti v zahraničí	Nerezidenti v eurozóne	Majetok	Dlhové nástroje	Majetok	Dlhové nástroje						
1	2	3			4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2009		107,7	-15,7	-312,7	226,7	-54,4	-129,8	114,0	265,4	113,8	-123,6	20,0	4,1	
2010		-203,6	-1,7	-259,9	163,1	-70,9	-247,3	160,5	84,8	-172,6	119,2	18,5	2,7	
2011		85,7	7,6	-335,0	197,1	50,2	-47,3	100,6	64,9	-111,2	162,5	-20,8	17,0	
2011	Q1	81,0	-18,9	-120,5	82,6	5,5	-24,0	98,8	-0,1	-16,3	50,2	-0,4	24,2	
	Q2	19,6	-17,9	-53,7	28,5	-23,7	-28,8	0,2	132,0	-35,8	18,5	3,6	-3,3	
	Q3	7,5	4,4	-56,0	37,2	40,8	-2,0	-11,7	-7,2	-48,4	73,1	-14,8	-7,9	
	Q4	-22,4	39,9	-104,7	48,7	27,6	7,5	13,3	-59,8	-10,7	20,8	-9,2	4,1	
2012	Q1	-52,5	-6,2	-67,7	39,0	-9,3	-58,7	29,7	21,4	-25,1	13,9	-4,0	14,4	
2011	Mar.	92,8	0,9	-40,1	35,4	7,7	-1,1	43,0	23,3	-0,3	18,1	-1,4	7,2	
	Apr.	-21,6	-5,1	-46,4	20,8	-14,2	-14,0	4,6	13,7	-0,1	6,0	3,3	9,8	
	Máj	-0,9	-13,5	-7,0	3,2	-2,1	-18,5	-15,4	73,4	-29,6	15,6	-1,6	-5,4	
	Jún	42,1	0,8	-0,3	4,5	-7,4	3,7	10,9	44,9	-6,1	-3,1	1,9	-7,7	
	Júl	-18,1	3,2	-31,0	12,2	3,9	-16,5	14,5	-21,4	-7,6	21,3	0,3	3,0	
	Aug.	10,7	0,6	1,0	7,7	27,2	1,8	-14,4	-17,1	-12,0	23,9	-8,0	-0,1	
	Sep.	14,9	0,6	-26,1	17,3	9,7	12,7	-11,7	31,3	-28,8	27,8	-7,1	-10,9	
	Okt.	-39,4	5,2	-19,7	13,7	4,4	8,9	-22,9	0,8	-42,4	18,6	-2,2	-3,9	
	Nov.	-28,8	11,5	-47,6	4,5	17,1	-0,6	8,5	-24,2	-6,0	1,3	-3,8	10,4	
	Dec.	45,9	23,3	-37,5	30,4	6,1	-0,8	27,7	-36,4	37,7	0,9	-3,2	-2,4	
2012	Jan.	-50,6	-10,0	-24,2	20,7	-3,5	-21,5	5,8	-15,0	-7,2	8,8	-4,1	-0,4	
	Feb.	18,4	-4,0	-17,4	9,7	-2,4	-19,5	3,9	39,9	-9,0	8,5	4,9	3,8	
	Mar.	-20,3	7,9	-26,1	8,7	-3,4	-17,7	20,0	-3,6	-8,9	-3,4	-4,8	11,1	
						12-mesačné kumulované transakcie								
2012	Mar.	-47,8	20,4	-282,1	153,5	35,5	-82,0	31,5	86,4	-120,0	126,2	-24,4	7,2	

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

(mld. EUR; 12-mesačné kumulované transakcie)



Zdroj: ECB.

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

7.5 Zahraničný obchod

1. Hodnota a objem podľa skupiny produktov¹⁾

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

	Spolu (s. n.)		Vývoz (f. o. b.)					Dovoz (c. i. f.)					
	Vývoz	Dovoz	Spolu			Informatívna položka: Priemyselná výroba	Spolu				Informatívna položka: Priemyselná výroba		Ropa
			Medzispotreba	Kapitál	Spotreba		Medzispotreba	Kapitál	Spotreba		Priemyselná výroba		
	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	1 533,6	764,2	311,5	419,8	1 268,7	1 547,7	948,1	230,0	348,3	1 019,7	250,1
2011	12,9	12,5	1 738,3	872,7	351,0	472,2	1 423,2	1 745,9	1 118,1	236,3	364,1	1 097,7	318,6
2011 Q2	13,2	13,0	429,9	215,9	87,5	116,0	351,0	436,8	280,8	59,1	90,1	276,4	78,1
Q3	9,6	9,8	437,1	219,7	87,6	118,9	358,4	441,3	283,8	59,4	91,7	276,0	82,4
Q4	8,4	4,7	444,6	222,1	90,3	121,3	363,6	432,6	276,4	58,5	90,5	268,0	83,7
2012 Q1	8,5	3,4	464,9	231,6	93,7	127,7	374,5	451,3	289,2	61,6	91,8	272,2	.
2011 Okt.	5,8	8,2	144,4	72,8	27,9	39,5	116,7	144,3	92,0	19,6	30,2	89,4	27,8
Nov.	10,3	4,7	149,1	74,2	31,3	40,3	122,0	144,1	92,3	19,6	30,1	88,6	28,4
Dec.	9,3	1,4	151,1	75,1	31,1	41,5	124,8	144,2	92,1	19,3	30,2	90,0	27,5
2012 Jan.	11,0	4,2	153,2	76,9	30,2	41,7	122,8	147,8	94,2	20,4	30,3	90,4	28,8
Feb.	11,0	7,1	156,6	78,2	31,9	42,7	126,6	152,6	99,1	20,3	30,8	92,0	28,8
Mar.	4,4	-0,4	155,2	76,6	31,5	43,4	125,1	150,9	95,9	20,9	30,7	89,8	.
Objemové indexy (2000 = 100; ročné percentuálne zmeny pre stĺpce 1 a 2)													
2010	14,9	10,7	136,8	132,4	138,5	143,6	133,9	121,1	113,3	131,7	143,3	128,1	104,8
2011	7,4	2,5	147,7	142,2	152,2	154,6	145,0	124,1	117,0	133,8	143,1	133,0	101,0
2011 Q1	13,5	7,9	146,0	141,6	148,6	152,3	143,2	125,2	118,2	132,6	145,2	133,7	99,9
Q2	8,4	3,0	147,1	140,9	153,3	153,9	144,2	124,3	117,0	135,1	143,9	134,9	96,5
Q3	5,4	2,9	148,2	142,7	152,5	155,4	146,1	125,3	118,5	136,3	143,3	134,0	104,0
Q4	3,2	-3,1	149,4	143,5	154,4	156,9	146,8	121,4	114,1	131,2	140,0	129,4	103,6
2011 Sep.	5,5	2,0	149,4	144,1	152,3	156,7	146,1	123,9	117,1	132,5	143,3	132,7	105,5
Okt.	0,3	0,2	145,7	140,5	144,9	153,3	141,3	122,0	114,1	134,2	140,5	129,7	104,5
Nov.	5,0	-3,9	151,1	144,9	160,7	156,8	148,5	121,8	114,9	132,2	140,0	128,9	105,4
Dec.	4,4	-5,4	151,6	145,0	157,5	160,5	150,5	120,5	113,3	127,4	139,5	129,5	100,9
2012 Jan.	7,0	-1,4	152,1	147,0	153,6	158,0	147,0	121,1	114,3	130,8	136,6	127,6	102,3
Feb.	6,2	0,5	153,5	147,3	161,7	159,9	150,1	124,0	118,3	130,4	139,8	130,2	97,8

2. Ceny²⁾

(ročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak)

	Vývozné ceny priemyselných výrobcov (f.o.b.) ³⁾							Ceny priemyselného dovozu (c. i. f.)						
	Spolu (index: 2005 = 100)	Spolu					Informatívna položka: Priemyselná výroba	Spolu (index: 2005 = 100)	Spolu					Informatívna položka: Priemyselná výroba
		Medzispotreba	Investičný tovar	Spotrebný tovar	Energie				Medzispotreba	Investičný tovar	Spotrebný tovar	Energie		
Podiel v %	100,0	100,0	33,1	44,5	17,9	4,5	99,2	100,0	100,0	28,4	27,9	22,1	21,6	81,1
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2010	106,2	4,1	4,8	1,4	2,2	26,4	4,1	108,8	9,8	9,7	1,4	2,9	26,1	5,8
2011	110,5	4,0	5,8	1,4	2,2	23,3	4,0	118,7	9,1	4,6	-0,1	3,8	26,1	4,2
2011 Q3	110,8	3,4	5,0	0,9	1,8	25,5	3,4	118,9	8,1	3,0	-1,5	2,9	26,4	3,0
Q4	111,1	3,5	3,8	1,8	2,3	20,3	3,4	119,8	7,6	0,4	0,5	3,4	24,0	2,8
2012 Q1	112,9	3,0	1,7	2,0	2,5	17,5	3,0	123,0	4,8	-1,3	1,3	2,2	14,8	1,5
2011 Nov.	111,1	3,7	3,8	1,8	2,4	22,3	3,6	119,9	8,2	0,8	0,5	3,4	26,6	3,0
Dec.	111,4	3,1	3,1	1,9	2,2	14,8	3,0	120,2	5,7	-1,0	0,6	2,8	17,8	1,8
2012 Jan.	112,6	3,2	2,2	2,0	2,5	17,7	3,2	121,9	5,3	-1,4	1,5	2,4	16,2	1,9
Feb.	112,9	3,1	1,6	2,0	2,5	18,7	3,0	123,0	4,7	-1,4	1,0	2,0	15,3	1,3
Mar.	113,3	2,9	1,3	2,1	2,4	16,4	2,8	124,3	4,5	-1,1	1,2	2,3	12,9	1,3
Apr.	113,5	2,8	1,1	2,5	2,5	12,0	2,7	.	.	.	1,5	.	7,3	.

Zdroj: Eurostat.

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

7.5 Zahraniciňý obchod

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

3. Geografické členenie

	Spolu	Členské štáty EÚ okrem eurozóny				Rusko	Švajčiarsko	Turecko	Spojené štáty	Ázia			Afrika	Latinská Amerika	Ostatné krajiny
		Dánsko	Švédsko	Spojené kráľovstvo	Ostatné krajiny EÚ					Čína	Japonsko				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
	Vývoz (f.o.b.)														
2010	1 533,6	30,2	52,6	194,8	208,2	63,0	92,8	47,4	180,6	356,6	94,8	34,6	104,0	73,4	130,1
2011	1 738,3	32,8	60,3	213,4	241,2	79,8	108,9	56,7	197,6	406,2	115,4	39,4	111,1	84,5	145,7
2010 Q4	406,1	8,3	14,2	50,4	56,0	17,4	24,8	13,3	46,3	93,6	25,5	9,0	27,2	19,0	35,6
2011 Q1	426,7	8,1	15,0	52,9	59,2	18,6	25,8	15,3	49,6	99,8	28,8	9,3	27,8	20,2	34,5
Q2	429,9	8,2	15,4	52,6	60,5	19,7	26,1	14,3	48,1	98,4	27,4	9,5	26,8	20,7	39,0
Q3	437,1	8,3	15,6	53,7	61,2	20,6	28,8	13,6	48,6	101,7	28,6	10,2	27,8	21,7	35,6
Q4	444,6	8,3	14,4	54,1	60,4	20,9	28,2	13,5	51,3	106,3	30,5	10,5	28,6	21,9	36,7
2012 Q1	464,9	.	.	.	.	22,2	29,4	14,6	55,3	109,3	31,6	10,5	31,0	24,0	.
2011 Okt.	144,4	2,7	4,7	17,7	19,7	6,6	9,3	4,4	15,7	34,5	10,2	3,6	9,2	6,8	12,8
Nov.	149,1	2,8	4,8	18,3	20,3	7,0	9,4	4,4	17,5	35,6	10,2	3,5	9,6	7,2	12,3
Dec.	151,1	2,8	4,9	18,1	20,3	7,2	9,5	4,7	18,1	36,2	10,1	3,4	9,8	7,9	11,6
2012 Jan.	153,2	2,8	5,0	18,7	20,3	7,1	9,9	4,7	18,3	35,9	10,5	3,5	9,7	7,7	13,0
Feb.	156,6	2,8	5,0	19,2	20,9	7,6	9,8	4,8	18,6	37,3	10,9	3,6	10,3	8,0	12,2
Mar.	155,2	.	.	.	.	7,5	9,6	5,1	18,5	36,1	10,2	3,5	11,0	8,3	.
	Podiel na celkovom vývoze v %														
2011	100,0	1,9	3,5	12,3	13,9	4,6	6,3	3,3	11,4	23,4	6,6	2,3	6,4	4,9	8,4
	Dovoz (c.i.f.)														
2010	1 547,7	27,4	47,3	147,8	195,4	112,2	72,8	30,7	129,9	494,9	208,7	51,4	118,8	75,3	95,3
2011	1 745,9	29,7	53,2	166,1	226,4	138,5	80,1	34,8	139,4	548,2	217,0	52,5	128,3	90,5	110,8
2010 Q4	408,6	7,0	12,5	38,7	52,4	30,3	17,9	8,1	34,2	128,6	54,2	13,0	32,6	20,9	25,4
2011 Q1	435,3	7,2	13,2	40,8	55,6	36,0	19,1	9,0	35,3	135,6	54,6	13,7	34,9	21,5	27,0
Q2	436,8	7,6	13,4	41,1	56,5	34,3	19,3	8,8	34,2	139,9	56,0	12,7	30,6	21,9	29,3
Q3	441,3	7,4	13,9	42,3	57,2	33,0	22,0	8,5	34,5	139,3	54,7	13,3	31,1	23,5	28,6
Q4	432,6	7,6	12,7	41,9	57,2	35,3	19,8	8,5	35,4	133,3	51,7	12,8	31,6	23,5	25,8
2012 Q1	451,3	.	.	.	.	37,5	19,9	8,4	37,5	134,8	52,8	12,4	38,4	23,6	.
2011 Okt.	144,3	2,4	4,2	13,9	18,8	12,1	6,6	2,9	11,9	44,8	17,5	4,3	10,7	7,7	8,4
Nov.	144,1	2,6	4,3	14,1	19,3	11,7	6,8	2,7	11,7	44,4	17,0	4,3	10,4	7,7	8,3
Dec.	144,2	2,5	4,2	14,0	19,1	11,4	6,4	2,9	11,8	44,1	17,2	4,3	10,6	8,1	9,1
2012 Jan.	147,8	2,4	4,4	14,1	19,0	11,7	6,8	2,7	12,3	44,4	17,6	4,1	12,0	7,8	10,4
Feb.	152,6	2,5	4,4	14,6	19,4	12,7	6,8	2,8	12,5	46,1	18,3	4,3	13,2	8,2	9,3
Mar.	150,9	.	.	.	.	13,1	6,4	2,8	12,7	44,3	16,9	4,0	13,2	7,7	.
	Podiel na celkovom dovoze v %														
2011	100,0	1,7	3,0	9,5	13,0	7,9	4,6	2,0	8,0	31,4	12,4	3,0	7,3	5,2	6,3
	Saldo														
2010	-14,1	2,7	5,3	47,0	12,7	-49,1	20,0	16,8	50,7	-138,3	-113,9	-16,8	-14,8	-1,8	34,8
2011	-7,6	3,1	7,1	47,3	14,8	-58,7	28,8	21,9	58,2	-142,0	-101,7	-13,0	-17,1	-6,0	34,9
2010 Q4	-2,6	1,3	1,7	11,7	3,6	-12,9	6,9	5,2	12,1	-35,1	-28,7	-4,0	-5,3	-1,9	10,2
2011 Q1	-8,5	0,8	1,7	12,2	3,6	-17,4	6,8	6,3	14,3	-35,8	-25,8	-4,4	-7,1	-1,4	7,5
Q2	-6,9	0,7	2,0	11,5	4,0	-14,5	6,8	5,5	13,9	-41,5	-28,7	-3,2	-3,8	-1,2	9,6
Q3	-4,2	0,9	1,7	11,4	4,0	-12,4	6,8	5,1	14,1	-37,6	-26,0	-3,1	-3,3	-1,7	6,9
Q4	12,0	0,7	1,7	12,2	3,2	-14,4	8,5	5,1	15,9	-27,0	-21,2	-2,3	-3,0	-1,7	10,9
2012 Q1	13,7	.	.	.	.	-15,3	9,4	6,3	17,9	-25,6	-21,2	-1,9	-7,4	0,4	.
2011 Okt.	0,1	0,3	0,6	3,9	0,9	-5,5	2,8	1,5	3,8	-10,3	-7,3	-0,7	-1,4	-0,9	4,4
Nov.	5,0	0,1	0,4	4,2	1,0	-4,7	2,6	1,7	5,8	-8,8	-6,8	-0,8	-0,7	-0,5	3,9
Dec.	7,0	0,3	0,7	4,1	1,3	-4,2	3,1	1,8	6,3	-7,8	-7,1	-0,8	-0,8	-0,2	2,5
2012 Jan.	5,4	0,4	0,6	4,6	1,3	-4,5	3,1	2,0	6,0	-8,5	-7,1	-0,6	-2,3	-0,1	2,7
Feb.	4,0	0,3	0,6	4,6	1,5	-5,1	3,0	2,0	6,1	-8,8	-7,4	-0,7	-2,9	-0,2	2,8
Mar.	4,3	.	.	.	.	-5,6	3,3	2,3	5,8	-8,2	-6,7	-0,6	-2,3	0,7	.

Zdroj: Eurostat.

VÝMENNÉ KURZY

8.1 Efektívne výmenné kurzy¹⁾

(priemery za obdobie; index 1999 Q1=100)

	EER-20						EER-40	
	Nominálny	Reálny CPI	Reálny PPI	Reálny deflátor HDP	Reálny ULCM	Reálny ULCT	Nominálny	Reálny CPI
	1	2	3	4	5	6	7	8
2009	110,6	109,2	104,3	104,9	118,7	104,8	119,7	106,8
2010	103,6	101,6	98,1	96,8	107,8	97,2	111,4	98,1
2011	103,4	100,7	97,6	95,1	107,4	95,8	112,1	97,6
2011 Q1	102,7	100,2	97,1	94,9	105,7	95,3	110,7	96,7
Q2	105,2	102,6	99,3	97,1	109,0	97,7	113,5	99,0
Q3	103,5	100,6	97,6	95,1	108,1	95,7	112,5	97,7
Q4	102,1	99,4	96,3	93,3	106,9	94,5	111,6	97,0
2012 Q1	99,5	96,9	94,3	.	.	.	108,3	94,1
2011 Máj	104,9	102,2	98,8	-	-	-	113,2	98,6
Jún	105,0	102,2	99,0	-	-	-	113,4	98,8
Júl	104,0	101,0	98,1	-	-	-	112,4	97,7
Aug.	103,9	100,8	97,9	-	-	-	112,9	98,0
Sep.	102,8	100,0	96,8	-	-	-	112,0	97,4
Okt.	103,0	100,3	97,0	-	-	-	112,6	97,8
Nov.	102,6	99,9	96,7	-	-	-	112,1	97,4
Dec.	100,8	98,1	95,1	-	-	-	110,3	95,8
2012 Jan.	98,9	96,3	93,6	-	-	-	108,0	93,7
Feb.	99,6	97,2	94,6	-	-	-	108,4	94,1
Mar.	99,8	97,3	94,8	-	-	-	108,6	94,3
Apr.	99,5	97,0	94,6	-	-	-	108,4	94,1
Máj	98,0	95,6	93,4	-	-	-	107,2	93,0
Zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu v %								
2012 Máj	-1,4	-1,4	-1,3	-	-	-	-1,1	-1,2
Zmeny oproti predchádzajúcemu roku v %								
2012 Máj	-6,5	-6,4	-5,5	-	-	-	-5,3	-5,7

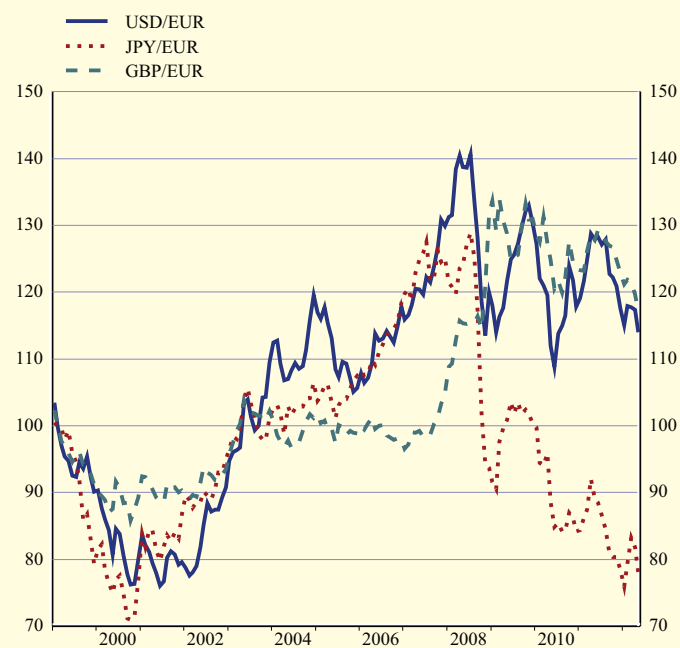
G39 Efektívne výmenné kurzy

(mesačné priemery; index: 1999 Q1=100)



G40 Bilaterálne výmenné kurzy

(mesačné priemery; index: 1999 Q1=100)



Zdroj: ECB.

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

8.2 Bilaterálne výmenné kurzy

(priemery za obdobie; jednotky národnej meny voči euru)

	Bulharský lev	Česká koruna	Dánska koruna	Lotyšský lats	Litovský litas	Maďarský forint	Poľský zlotý	Nový rumunský lei	Švédská 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 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
2012 Q1	1,9558	25,084	7,4350	0,6985	3,4528	296,85	4,2329	4,3533	8,8529	0,83448	7,5568	2,3556
2011 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
Mar.	1,9558	24,676	7,4354	0,6977	3,4528	292,26	4,1370	4,3668	8,8873	0,83448	7,5358	2,3631
Apr.	1,9558	24,809	7,4393	0,6993	3,4528	294,81	4,1782	4,3789	8,8650	0,82188	7,4991	2,3520
Máj	1,9558	25,313	7,4335	0,6981	3,4528	293,67	4,2937	4,4412	8,9924	0,80371	7,5383	2,3149
Zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu v %												
2012 Máj	0,0	2,0	-0,1	-0,2	0,0	-0,4	2,8	1,4	1,4	-2,2	0,5	-1,6
Zmeny oproti predchádzajúcemu roku v %												
2012 Máj	0,0	3,8	-0,3	-1,6	0,0	10,0	9,0	7,9	0,4	-8,4	1,8	2,4

	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 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
2012 Q1	1,2425	2,3169	1,3128	8,2692	10,1725	-	65,8991	11 901,67	4,9431	103,99	4,0121
2011 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
Mar.	1,2538	2,3674	1,3121	8,3326	10,2474	-	66,5399	12 082,50	4,9679	108,88	4,0229
Apr.	1,2718	2,4405	1,3068	8,2921	10,2163	-	68,1939	12 068,69	4,9362	107,00	4,0277
Máj	1,2825	2,5357	1,2916	8,0806	9,9291	-	69,6407	11 913,51	4,8974	101,97	3,9688
Zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu v %											
2012 Máj	0,8	3,9	-1,2	-2,6	-2,8	-	2,1	-1,3	-0,8	-4,7	-1,5
Zmeny oproti predchádzajúcemu roku v %											
2012 Máj	-4,5	9,6	-7,0	-13,3	-11,0	-	8,0	-3,1	-1,5	-12,4	-8,3

	Mexické peso	Novozélandský dolár	Nórška koruna	Filipínske peso	Ruský rubel ¹⁾	Singapúrsky dolár	Juhoafrický rand	Juhokórejský won	Švajčiarsky frank	Thajský baht	Americký dolár
	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33
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 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
2012 Q1	17,0195	1,6030	7,5868	56,421	39,5496	1,6573	10,1730	1 482,75	1,2080	40,630	1,3108
2011 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
Mar.	16,8239	1,6104	7,5315	56,634	38,7804	1,6624	10,0475	1 487,83	1,2061	40,557	1,3201
Apr.	17,1900	1,6095	7,5698	56,145	38,8087	1,6459	10,3060	1 495,40	1,2023	40,639	1,3162
Máj	17,4237	1,6538	7,5655	54,908	39,5585	1,6152	10,4412	1 481,36	1,2012	40,077	1,2789
Zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu v %											
2012 Máj	1,4	2,8	-0,1	-2,2	1,9	-1,9	1,3	-0,9	-0,1	-1,4	-2,8
Zmeny oproti predchádzajúcemu roku v %											
2012 Máj	4,2	-8,2	-3,5	-11,4	-1,2	-9,1	6,0	-4,8	-4,2	-7,7	-10,9

Zdroj: ECB.

1) Kurz islandskej koruny je z 3. decembra 2008.

2) ECB vypočítava a zverejňuje výmenný kurz eura voči tejto mene od 1. januára 2009. Predchádzajúce údaje sú informatívne.

VÝVOJ MIMO EUROZÓNY

9.1 Hospodársky a finančný vývoj v ostatných členských štátoch EÚ

(ročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak)

	Bulharsko	Česká republika	Dánsko	Lotyško	Litva	Maďarsko	Poľsko	Rumunsko	Švédsko	Spojené kráľovstvo
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	11
HICP										
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 Q4	2,5	2,8	2,5	4,1	4,0	4,1	4,2	3,4	0,9	4,7
2012 Q1	1,9	4,0	2,8	3,3	3,6	5,6	4,2	2,7	0,9	3,5
2012 Feb.	2,0	4,0	2,7	3,3	3,7	5,8	4,4	2,7	1,0	3,4
Mar.	1,7	4,2	2,7	3,2	3,7	5,5	3,9	2,5	1,1	3,5
Apr.	2,0	4,0	2,3	2,8	3,3	5,6	4,0	1,9	1,0	3,0
Deficit (-)/prebytok (+) verejnej správy v % HDP										
2009	-4,3	-5,8	-2,7	-9,8	-9,4	-4,6	-7,4	-9,0	-0,7	-11,5
2010	-3,1	-4,8	-2,5	-8,2	-7,2	-4,2	-7,8	-6,8	0,3	-10,2
2011	-2,1	-3,1	-1,8	-3,5	-5,5	4,3	-5,1	-5,2	0,3	-8,3
Hrubý dlh verejnej správy v % HDP										
2009	14,6	34,4	40,6	36,7	29,4	79,8	50,9	23,6	42,6	69,6
2010	16,3	38,1	42,9	44,7	38,0	81,4	54,8	30,5	39,4	79,6
2011	16,3	41,2	46,5	42,6	38,5	80,6	56,3	33,3	38,4	85,7
Výnosy dlhodobých štátnych dlhopisov v % ročne; priemer obdobia										
2011 Nov.	5,27	3,67	2,01	5,73	5,25	8,53	5,80	7,43	1,69	1,96
Dec.	5,23	3,70	1,86	5,93	5,75	8,97	5,84	7,39	1,68	1,81
2012 Jan.	5,30	3,39	1,74	5,74	5,35	9,51	5,68	7,02	1,70	2,04
Feb.	5,31	3,12	1,84	5,45	5,15	8,60	5,46	6,99	1,89	2,13
Mar.	5,07	3,51	1,89	5,15	5,29	8,73	5,37	6,48	1,95	2,17
Apr.	5,11	3,51	1,71	5,10	5,30	8,77	5,49	6,24	1,82	2,03
3-mesačná úroková sadzba v % ročne; priemer obdobia										
2011 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
Feb.	3,19	1,20	1,00	1,31	1,43	8,83	4,97	4,79	2,44	1,07
Mar.	2,91	1,23	0,99	1,19	1,31	-	4,95	4,25	2,30	1,04
Apr.	2,71	1,24	0,97	1,00	1,28	8,19	4,94	4,12	2,19	1,02
Reálny HDP										
2010	0,4	2,7	1,3	-0,3	1,4	1,3	3,9	-1,7	6,2	2,1
2011	1,7	1,7	1,0	5,5	5,9	1,7	4,3	2,5	3,9	0,7
2011 Q3	1,6	1,3	0,0	5,9	6,7	1,4	4,0	3,4	4,0	0,3
Q4	1,6	0,6	0,4	5,9	5,2	1,2	4,2	2,2	1,2	0,5
2012 Q1	.	.	0,4	.	4,4	-1,5	3,8	.	1,5	-0,1
Saldo bežného a kapitálového účtu v % HDP										
2010	-0,2	-3,0	5,6	4,9	4,2	3,0	-2,8	-4,2	6,7	-3,1
2011	2,2	-2,5	6,7	0,9	0,9	3,6	-2,1	-4,1	7,1	-1,7
2011 Q2	0,6	-5,9	7,0	-0,7	-2,1	3,2	-2,1	-7,5	6,7	-0,3
Q3	11,9	-5,7	8,4	0,8	5,7	4,4	-3,3	-4,3	8,6	-3,1
Q4	-4,1	-0,6	5,9	2,6	-1,6	3,2	-1,4	-1,8	5,3	-1,6
Hrubý zahraničný dlh v % HDP										
2009	108,3	51,6	188,5	156,5	87,0	144,9	59,4	68,5	210,5	416,9
2010	102,8	56,5	191,3	165,4	87,4	144,0	66,0	75,8	191,3	413,9
2011 Q2	95,9	55,6	181,8	154,6	85,4	137,2	68,7	76,5	188,2	418,5
Q3	93,3	57,9	183,5	151,4	82,0	146,9	73,5	76,9	196,4	435,6
Q4	92,0	58,4	182,8	145,9	80,8	145,3	72,2	73,5	194,9	426,0
Jednotkové náklady práce										
2010	5,6	-0,7	-1,0	-9,8	-7,3	-3,2	2,3	7,9	-1,9	1,7
2011	1,1	0,2	0,3	2,1	-0,2	4,4	0,9	1,7	-0,9	1,6
2011 Q3	3,1	0,0	0,9	2,1	-0,9	6,0	2,0	3,9	-0,5	2,4
Q4	4,8	0,4	1,6	2,1	3,1	3,7	0,3	0,3	0,4	3,3
2012 Q1	.	.	1,3	.	.	.	.	.	.	3,6
Štandardizovaná miera nezamestnanosti v % pracovnej sily (s. o.)										
2010	10,2	7,3	7,5	18,7	17,8	11,1	9,6	7,3	8,4	7,8
2011	11,2	6,7	7,6	16,2	15,4	10,9	9,7	7,4	7,5	8,0
2011 Q4	11,6	6,6	7,8	15,5	14,1	10,9	10,0	7,5	7,5	8,3
2012 Q1	12,3	6,7	7,5	15,2	13,6	11,1	9,9	7,2	7,4	.
2012 Feb.	12,4	6,8	7,6	15,2	13,6	11,0	10,0	7,1	7,5	8,1
Mar.	12,5	6,7	7,6	15,2	13,6	11,0	9,9	7,2	7,3	.
Apr.	12,6	6,6	7,6	.	13,8	10,7	9,9	7,4	7,3	.

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

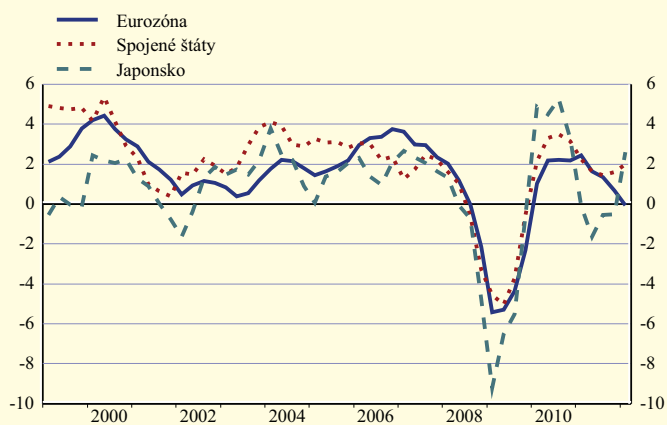
9.2 Hospodársky a finančný vývoj v Spojených štátoch a Japonsku

(ročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak)

	Index spotrebiteľských cien	Náklady na jednotku práce ¹⁾	Reálny HDP	Index priemyselnej výroby (priemyselná výroba)	Nezamestnanosť v % pracovnej sily ²⁾ (s. o.)	Široké peniaze ³⁾	Úroková sadzba 3-mesačných medzibankových vkladov ⁴⁾	10-ročné výnosy štátnych dlhopisov s nulovým kupónom ⁵⁾ ; koniec obdobia	Výmenný kurz ⁵⁾ národnej meny voči euru	Fiskálny deficit (-)/prebytok (+) v % HDP	Hrubý verejný dlh ⁶⁾ v % HDP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Spojené štáty											
2008	3,8	2,8	-0,3	-4,8	5,8	6,8	2,93	2,70	1,4708	-6,6	61,5
2009	-0,4	-0,6	-3,5	-13,8	9,3	8,0	0,69	4,17	1,3948	-11,6	74,1
2010	1,6	-2,0	3,0	6,3	9,6	2,5	0,34	3,57	1,3257	-10,7	82,4
2011	3,2	1,9	1,7	4,8	9,0	7,3	0,34	2,10	1,3920	-9,7	86,4
2011 Q1	2,1	1,3	2,2	6,8	9,0	4,7	0,31	3,76	1,3680	-9,9	83,3
Q2	3,4	1,0	1,6	4,0	9,0	5,5	0,26	3,46	1,4391	-10,2	83,0
Q3	3,8	2,0	1,5	3,9	9,1	9,2	0,30	2,18	1,4127	-9,6	84,9
Q4	3,3	3,1	1,6	4,5	8,7	9,7	0,48	2,10	1,3482	-9,1	86,4
2012 Q1	2,8	2,2	2,0	5,3	8,3	10,1	0,51	2,38	1,3108	-	-
2012 Jan.	2,9	-	-	5,3	8,3	10,4	0,57	1,97	1,2905	-	-
Feb.	2,9	-	-	5,9	8,3	10,1	0,50	2,15	1,3224	-	-
Mar.	2,7	-	-	4,6	8,2	9,8	0,47	2,38	1,3201	-	-
Apr.	2,3	-	-	5,9	8,1	9,8	0,47	2,11	1,3162	-	-
Máj	-	-	-	-	8,2	-	0,47	1,79	1,2789	-	-
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	-1,3	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	-2,5	4,6	2,8	0,19	1,00	110,96	-	-
2011 Q1	-0,5	0,4	-0,1	-1,3	4,8	2,5	0,19	1,33	112,57	-	-
Q2	-0,4	1,6	-1,7	-5,9	4,6	2,7	0,20	1,18	117,41	-	-
Q3	0,1	0,6	-0,5	-1,0	4,4	2,8	0,19	1,04	109,77	-	-
Q4	-0,3	-	-0,5	-1,7	4,5	3,0	0,20	1,00	104,22	-	-
2012 Q1	0,3	-	2,6	4,7	4,6	3,0	0,20	1,05	103,99	-	-
2012 Jan.	0,1	-	-	-1,6	4,7	3,1	0,20	0,98	99,33	-	-
Feb.	0,3	-	-	1,5	4,5	3,0	0,20	1,01	103,77	-	-
Mar.	0,5	-	-	14,3	4,5	3,0	0,20	1,05	108,88	-	-
Apr.	0,4	-	-	13,6	4,6	2,6	0,20	0,94	107,00	-	-
Máj	-	-	-	-	-	-	0,20	0,85	101,97	-	-

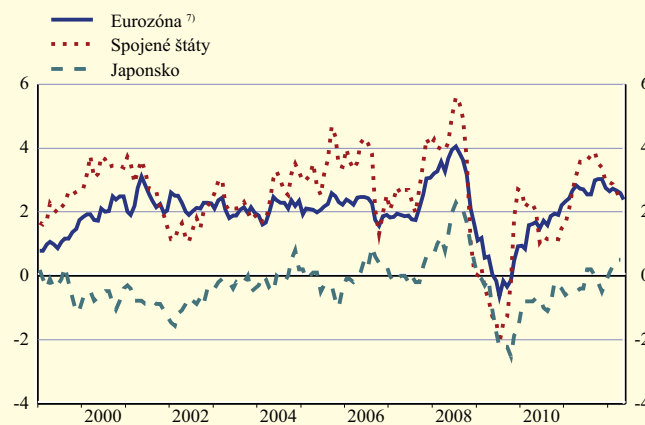
G41 Reálny hrubý domáci produkt

(ročná percentuálna zmena; štvrtročné údaje)



G42 Indexy spotrebiteľských cien

(ročná percentuálna zmena; mesačné údaje)



Zdroj: Národné údaje (stĺpce 1, 2 (Spojené štáty), 3, 4, 5 (Spojené štáty), 6, 9 a 10); OECD (stĺpec 2 (Japonsko)); Eurostat (stĺpec 5 (Japonsko), údaje za eurozónu v grafoch);

Thomson Reuters (stĺpce 7 a 8); výpočty ECB (stĺpec 11).

1) Očistené od sezónnych vplyvov. Údaje za Spojené štáty sa týkajú súkromného podnikateľského sektora okrem poľnohospodárstva.

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

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

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

5) Ďalšie informácie sú v časti 8.2.

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

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



ZOZNAM GRAFOV

G1	Menové agregáty	S12
G2	Protipoložky	S12
G3	Zloženie menových agregátov	S13
G4	Zloženie dlhodobějších finančných pasív	S13
G5	Úvery ostatným finančným sprostredkovateľom a nefinančným spoločnostiam	S14
G6	Úvery domácnostiam	S14
G7	Úvery verejnej správe eurozóny	S16
G8	Úvery nerezidentom eurozóny	S16
G9	Celkové vklady podľa sektora	S17
G10	Celkové vklady a vklady zahrnuté v M3 podľa sektora	S17
G11	Celkové vklady podľa sektora	S18
G12	Celkové vklady a vklady zahrnuté v M3 podľa sektora	S18
G13	Vklady verejnej správy a nerezidentov eurozóny	S19
G14	Držba cenných papierov PFI	S20
G15	Celkový stav a hrubé emisie cenných papierov iných ako akcií vydaných rezidentmi eurozóny	S35
G16	Čisté emisie cenných papierov iných ako akcií, očistené a neočistené od sezónnych vplyvov	S37
G17	Ročná miera rastu dlhodobých dlhových cenných papierov podľa sektora emitenta vo všetkých menách kombinovane	S38
G18	Ročná miera rastu krátkodobých dlhových cenných papierov podľa sektora emitenta vo všetkých menách kombinovane	S39
G19	Ročná miera rastu kótovaných akcií vydaných rezidentmi eurozóny	S40
G20	Hrubé emisie kótovaných akcií podľa sektora emitenta	S41
G21	Nové vklady s dohodnutou splatnosťou	S43
G22	Nové úvery s pohyblivou sadzbou a začiatočnou fixáciou sadzby do 1 roka	S43
G23	Úrokové sadzby peňažného trhu eurozóny	S44
G24	3-mesačné úrokové sadzby peňažného trhu	S44
G25	Spotové výnosové krivky eurozóny	S45
G26	Spotové sadzby a spready eurozóny	S45
G27	Široký index Dow Jones EURO STOXX, Standard&Poor's 500 a Nikkei 225	S46
G28	Zamestnanosť – zamestnané osoby a odpracované hodiny	S55
G29	Miera nezamestnanosti a voľných pracovných miest	S55
G30	Deficit, potreba úverov a zmena dlhu	S60
G31	Maastrichtský dlh	S60
G32	Platobná bilancia eurozóny: bežný účet	S61
G33	Platobná bilancia eurozóny: priame a portfóliové investície	S61
G34	Platobná bilancia eurozóny: tovary	S62
G35	Platobná bilancia eurozóny: služby	S62
G36	Medzinárodná investičná pozícia eurozóny	S65
G37	Priame a portfóliové investície eurozóny	S65
G38	Hlavné položky platobnej bilancie vyjadrujúce vývoj čistých zahraničných transakcií PFI	S70
G39	Efektívne výmenné kurzy	S73
G40	Bilaterálne výmenné kurzy	S73
G41	Reálny hrubý domáci produkt	S76
G42	Indexy spotrebiteľských cien	S76

TECHNICKÉ POZNÁMKY

PREHĽAD ZA EUROZÓNU

VÝPOČET MIERY RASTU V RÁMCI MENOVÉHO VÝVOJA

Priemerná miera rastu za štvrtrok končiaci sa v mesiaci t sa počíta ako:

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

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

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

ČASŤ 1.3

VÝPOČET ÚROKOVÝCH SADZIEB INDEXOVANÝCH DLHODOBEJŠÍCH REFINANČNÝCH OPERÁCIÍ

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

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

ČASTI 2.1 AŽ 2.6

VÝPOČET TRANSAKCIÍ

Mesačné transakcie sa počítajú na základe mesačných rozdielov stavov očistených od vplyvov

reklasifikácií, iných precenení, zmien výmenných kurzov a iných zmien, ktoré nevyplývajú z transakcií.

Ak L_t je stav na konci mesiaca t , C_t^M reklasifikácie v mesiaci t , E_t^M kurzové zmeny a V_t^M ostatné precenenia, tak transakcie F_t^M v mesiaci t sú definované ako:

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

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

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

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

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

VÝPOČET MIERY RASTU MESAČNÝCH ČASOVÝCH RADOV

Miery rastu je možné vypočítať z transakcií alebo z indexu upravených stavov. Ak sú F_t^M a L_t definované ako v bode c), index I_t upravených stavov za mesiac t sa určí ako:

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

Základom indexu (radov neočistených od sezónnych vplyvov) je v súčasnosti december 2008 (=100). Časové rady indexu upravených stavov sú k dispozícii na internetovej stránke ECB (www.ecb.europa.eu) v časti Statistics (Štatistika)/Monetary and financial statistics (Menová a finančná štatistika).

Ročná miera rastu a_t za mesiac t , t. j. zmena za

12-mesačné obdobie končiace sa mesiacom t , sa počíta pomocou niektorého z nasledujúcich vzorcov:

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

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

Ak nie je uvedené inak, ročné miery rastu sa vzťahujú na koniec daného obdobia. Napríklad ročná percentuálna zmena za rok 2002 sa podľa h) vypočíta ako podiel indexu za december 2002 a indexu za december 2001.

Miery rastu za časové úseky kratšie ako jeden rok sa dajú odvodiť upravením vzorca h). Napríklad medzimesačná miera rastu a_t^M sa dá vypočítať ako:

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

Trojmesačný kľzavý (centrovaný) priemer ročnej miery rastu menového agregátu M3 sa určí ako $(a_{t+1} + a_t + a_{t-1})/3$, kde a_t je definované ako v g) alebo h).

VÝPOČET MIER RASTU ŠTVŔŤROČNÝCH ČASOVÝCH RADOV

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

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

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

OČISŤOVANIE MENOVEJ ŠTATISTIKY ZA EUROZÓNU OD SEZÓNNYCH VPLYVOV¹

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

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

ČASTI 3.1 AŽ 3.5

ROVNOSŤ POUŽITIA A ZDROJOV

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

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

2 Viac informácií v dokumente od Findley, D., Monsell, B., Bell, W., Otto, M. a Chen, B. C. (1998): „New Capabilities and Methods of the X-12-ARIMA Seasonal Adjustment Program“, Journal of Business and Economic Statistics, 16, 2, strany 127 – 152, alebo „X-12-ARIMA Reference Manual“, Time series staff, Bureau of the Census, Washington, D.C.

Na interné účely sa používa aj modelový prístup TRAMO-SEATS. Podrobnosti o TRAMO-SEATS v dokumente od Gomez, V. a Maravall, A. (1996): „Programs TRAMO and SEATS: Instructions for the User“, Banco de España, Working Paper č. 9628, Madrid.

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

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

VÝPOČET VYROVNÁVACÍCH POLOŽIEK

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

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

Čistý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem sa definuje len pre rezidentské sektory a počíta sa ako hrubá pridaná hodnota (hrubý domáci produkt eurozóny v trhových cenách) mínus kompenzácie zamestnancov (použitie) mínus ostatné dane po odpočítaní výrobných dotácií (použitie) mínus spotreba fixného kapitálu (použitie).

Čistý národný dôchodok sa definuje len pre rezidentské sektory a počíta sa ako čistý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem plus kompenzácie zamestnancov (zdroje) plus dane po odpočítaní výrobných dotácií (zdroje) plus čistý príjem z majetku (zdroje mínus použitie).

Čistý disponibilný dôchodok sa definuje tiež len pre rezidentské sektory a rovná sa čistému národnému dôchodku plus bežné dane z príjmu a majetku (zdroje mínus použitie) plus čisté sociálne odvody (zdroje mínus použitie) plus čisté sociálne dávky okrem naturálnych sociálnych transferov (zdroje mínus použitie) plus čisté ostatné bežné transfery (zdroje mínus použitie).

Čisté úspory sa definujú pre rezidentské sektory a počítajú sa ako čistý disponibilný dôchodok

plus čistá úprava vyplývajúca zo zmeny čistého majetku domácností v rezervách penzijných fondov (zdroje mínus použitie) mínus výdavky na konečnú spotrebu (použitie). Pokiaľ ide o zvyšok sveta, bežný zahraničný účet sa tvorí ako obchodná bilancia plus všetky čisté príjmy (zdroje mínus použitie).

Čisté poskytnuté/prijaté úvery sa počítajú na základe kapitálového účtu ako čisté úspory plus čisté kapitálové transfery (zdroje mínus použitie) mínus tvorba hrubého kapitálu (použitie) mínus akvizície po odpočítaní použitých nevyrobených nefinančných aktív (použitie) plus spotreba fixného kapitálu (zdroje). Dajú sa vypočítať aj z finančného účtu ako celkový objem transakcií s finančnými aktívami mínus celkový objem transakcií s pasívami (označuje sa aj ako zmena čistej finančnej hodnoty (majetku) v dôsledku transakcií). V prípade sektorov domácností a nefinančných spoločností medzi týmito vyrovnávacími položkami vypočítanými na základe kapitálového, resp. finančného účtu existuje štatistická odchýlka.

Zmena čistej finančnej hodnoty (majetku) v dôsledku transakcií sa počíta ako celkový objem transakcií vo finančných aktívach mínus celkový objem transakcií vo finančných pasívach, zatiaľ čo ostatné zmeny čistej finančnej hodnoty (majetku) sa počítajú ako (celkové) ostatné zmeny finančných aktív mínus (celkové) ostatné zmeny pasív.

Čistá finančná hodnota (majetok) sa počíta ako celkový objem finančných aktív mínus celkový objem pasív, pričom zmena čistej finančnej hodnoty (majetku) sa rovná súčtu zmien čistej finančnej hodnoty (majetku) v dôsledku transakcií (poskytnutých úverov/ čistých prijatých úverov z finančného účtu) a ostatných zmien čistej finančnej hodnoty (majetku).

Zmena čistej hodnoty (majetku) sa počíta ako zmena čistej hodnoty (majetku) v dôsledku úspor a kapitálových transferov plus ostatné zmeny čistej hodnoty (majetku) a ostatné zmeny nefinančných aktív.

Čistá hodnota (majetok) domácností sa počíta ako súčet nefinančných aktív a čistej hodnoty (majetku) domácností.

ČASTI 4.3 A 4.4

VÝPOČET MIER RASTU PRE DLHOVÉ CENNÉ PAPIERE A KÓTOVANÉ AKCIE

Miery rastu sa počítajú na základe finančných transakcií, preto v nich nie sú obsiahnuté vplyvy reklasifikácií, precenenia, zmeny výmenných kurzov a iné zmeny, ktoré nevyplývajú z transakcií. Dajú sa vypočítať podľa transakcií alebo indexu fiktívnych stavov. Ak N_t^M sú transakcie (čisté emisie) v mesiaci t a L_t stav na konci mesiaca t , index I_t pomyselných stavov v mesiaci t je definovaný ako:

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

Základom indexu je december 2008 (=100). Miera rastu a_t za mesiac t , ktorá zodpovedá zmene za obdobie 12 mesiacov končiace sa mesiacom t , sa dá vypočítať podľa jedného z nasledujúcich vzorcov:

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

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

Metóda použitá pri výpočte mier rastu pre cenné papiere iné ako akcie je rovnaká ako metóda, ktorá sa používa pre menové agregáty s jediným rozdielom: namiesto F sa použije N . Dôvodom je potreba poukázať na to, že údaje o „čistých emisiách“ v štatistike emitovaných cenných papierov a údaje o ekvivalentných „transakciách“ použitých pre menové agregáty sa získavajú odlišným spôsobom.

Priemerná miera rastu za štvrťrok končiaci sa v mesiaci t sa počíta ako:

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

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

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

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

OČIŠŤOVANIE ŠTATISTIKY EMISII CENNÝCH PAPIEROV OD SEZÓNNYCH VPLYVOV⁴

Použitý postup vychádza z multiplikatívneho rozkladu prostredníctvom programu X-12-ARIMA. Sezónne očistenie celkovej emisie cenných papierov sa uskutočňuje nepriamo, lineárnou kombináciou údajov členených podľa sektorov a splatností.

Postupy očisťovania od sezónnych vplyvov sa aplikujú na index fiktívnych stavov. Výsledné odhady sezónnych faktorov sa potom aplikujú

⁴ Viac informácií v publikácii „Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area“ (Očisťovanie menových agregátov a HICP eurozóny od sezónnych vplyvov), ECB (august 2000), ako aj na internetovej stránke ECB (www.ecb.europa.eu) v časti Statistics (Štatistika)/ Monetary and financial statistics (Menová a finančná štatistika).

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

Podobne ako vo vzorcoch l) a m) sa miera rastu a_t za mesiac t , ktorá zodpovedá zmene za časové obdobie šiestich mesiacov končiace sa mesiacom t , dá vypočítať podľa jedného z nasledujúcich dvoch vzorcov:

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

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

TABUĽKA 1 V ČASTI 5.1

OČIŠŤOVANIE HICP OD SEZÓNNYCH VPLYVOV⁴

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

TABUĽKA 2 V ČASTI 7.1

OČIŠŤOVANIE BEŽNÉHO ÚČTU PLATOBNEJ BILANCIE OD SEZÓNNYCH VPLYVOV

Použitý postup vychádza z multiplikatívneho rozkladu prostredníctvom programu X-12-ARIMA alebo TRAMO-SEATS v závislosti od položky. Hrubé údaje o tovaroch, službách, výnosoch a bežných transferoch sú vopred očistené od vplyvu počtu pracovných dní. V prípade tovarov a služieb sa oštievanie od vplyvu počtu pracovných dní koriguje podľa štátnych sviatkov.

Oštievanie týchto položiek od sezónnych vplyvov sa uskutočňuje s použitím týchto vopred upravených radov. Oštievanie celkovej hodnoty bežného účtu od sezónnych vplyvov sa uskutočňuje agregovaním sezónne oštievaných časových radov za tovary, služby, výnosy a bežné transfery za eurozónu. Sezónne faktory (a faktor obchodného dňa) sa revidujú polročne, resp. podľa potreby.

ČASŤ 7.3

VÝPOČET MIER RASTU PRE ŠTVRTROČNÉ A ROČNÉ ČASOVÉ RADY

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

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

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

VŠEOBECNÉ POZNÁMKY

„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 5. jún 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 spreď roka 1999¹ vyjadrené v jednotkách, ktoré boli vypočítané z národných mien podľa pevných výmenných kurzov voči euru, stanovených 31. decembra 1998. Ak nie je uvedené inak, štatistiky cien a nákladov spreď roka 1999 vychádzajú z údajov vyjadrených v národných menách.

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

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

Do skupiny „Ostatné členské štáty EÚ“ patria Bulharsko, Česká republika, Dánsko, Litva, Lotyšsko, Maďarsko, Poľsko, Rumunsko, Spojené kráľovstvo a Švédsko. Terminológia použitá v tabuľkách vo väčšine prípadov vychádza z medzinárodných noriem, napríklad z Európskeho systému účtov 1995 (ESA 95) a Manuálu platobnej bilancie MMF (IMF Balance of Payments Manual). Transakcie vyjadrujú dobrovoľné transakcie (merané priamo alebo odvodené), zatiaľ čo toky zahŕňajú tiež zmeny v stavoch v dôsledku zmien cien a výmenných kurzov, odpisov a iných zmien.

V tabuľkách uvádzaný termín „do (x) rokov“ znamená „do (x) rokov vrátane“.

PREHĽAD ÚDAJOV ZA EUROZÓNU

V tejto tabuľke je súhrnným spôsobom uvedený vývoj základných ukazovateľov za eurozónu.

ŠTATISTIKA MENOVEJ POLITIKY

Časť 1.4 obsahuje štatistiku povinných minimálnych rezerv a faktorov likvidity. Udržiavacie obdobie povinných minimálnych rezerv sa začína každý mesiac v deň vyrovnania hlavnej

refinančnej operácie (HRO) nasledujúcej po zasadnutí Rady guvernérov, na programe ktorého je pravidelné mesačné hodnotenie vývoja menovej politiky, a končí sa v deň predchádzajúci zodpovedajúcemu dňu vyrovnania v nasledujúcom mesiaci. Ročné a štvrťročné údaje vychádzajú z priemerov za posledné udržiavacie obdobie v danom roku, resp. štvrťroku.

V tabuľke 1 v časti 1.4 sú uvedené zložky rezervnej bázy na výpočet povinných minimálnych rezerv úverových inštitúcií, ktoré sú povinné vytvárať minimálne rezervy. Záväzky voči iným úverovým inštitúciám, ktoré sú zapojené do systému povinných minimálnych rezerv ESCB, a záväzky voči ECB a zúčastneným národným centrálnym bankám sa do základne na výpočet povinných minimálnych rezerv nezahŕňajú. Ak úverová inštitúcia nemôže poskytnúť informáciu o výške svojich emitovaných dlhových cenných papierov so splatnosťou do dvoch rokov v držbe vyššie uvedených inštitúcií, môže si odpočítať určité percento týchto záväzkov zo svojej základne na výpočet povinných minimálnych rezerv. Percentuálna sadzba na výpočet základne na výpočet povinných minimálnych rezerv do novembra 1999 predstavovala 10 % a po tomto dátume predstavuje 30 %.

Tabuľka 2 v časti 1.4 obsahuje priemerné údaje za ukončené udržiavacie obdobia. Výška povinných rezerv jednotlivých úverových inštitúcií sa najprv vypočíta aplikovaním rezervnej sadzby pre príslušné kategórie záväzkov na akceptovateľné záväzky, pričom sa použijú súvahové údaje z konca jednotlivých kalendárnych mesiacov. Následne si každá úverová inštitúcia z tejto sumy odráta jednorazovú sumu 100 000 eur. Výsledné povinné rezervy sú potom agregované za celú eurozónu (stĺpec 1). Aktuálne zostatky na bežných účtoch (stĺpec 2) predstavujú agregované priemerné denné zostatky na bežných účtoch úverových inštitúcií vrátane prostriedkov, ktoré

1 Údaje menovej štatistiky v častiach 2.1 až 2.8 za obdobia do januára 1999 sú k dispozícii na internetovej stránke ECB (<http://www.ecb.europa.eu/stats/services/downloads/html/index.en.html>) a v databáze SDW (<http://sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=2018811>).

slúžia na udržiavanie povinných minimálnych rezerv. Prebytok rezerv (stĺpec 3) predstavuje priemer prostriedkov na bežných účtoch počas udržiavacieho obdobia, ktoré prekračujú povinné rezervy. Deficit rezerv (stĺpec 4) je definovaný ako priemerný schodok prostriedkov na bežných účtoch z povinných rezerv počas udržiavacieho obdobia, vypočítaných na základe údajov za úverové inštitúcie, ktoré povinné rezervy nespĺnili. Minimálne rezervy sú úročené úrokovou sadzbou (stĺpec 5) rovnajúcou sa priemernej úrokovej miere ECB (váženej podľa počtu kalendárnych dní) v hlavných refinančných operáciách Eurosystemu v príslušnom udržiavacom období (časť 1.3).

Tabuľka 3 v časti 1.4 zachytáva likviditu bankového systému, ktorá predstavuje prostriedky v eurách uložené na bežných účtoch úverových inštitúcií eurozóny v Eurosysteme. Jednotlivé sumy sú odvodené z konsolidovaných finančných výkazov Eurosystemu. Do ostatných operácií na stiahnutie likvidity (stĺpec 7) nie sú zahrnuté emisie dlhových certifikátov iniciované národnými centrálnymi bankami v druhej etape HMÚ. Ostatné čisté faktory (stĺpec 10) predstavujú vzájomne započítané zostávajúce položky konsolidovaných finančných výkazov Eurosystemu. Zostatok na bežných účtoch úverových inštitúcií (stĺpec 11) sa rovná rozdielu medzi sumou faktorov poskytujúcich likviditu (stĺpce 1 až 5) a sumou faktorov sťahujúcich likviditu (stĺpce 6 až 10). Peňažná báza (stĺpec 12) sa počíta ako súčet jednoduchých sterilizačných operácií (stĺpec 6), bankoviek v obehu (stĺpec 8) a prostriedkov úverových inštitúcií na bežných účtoch (stĺpec 11).

MENOVÝ VÝVOJ, BANKOVÝ SEKTOR A OSTATNÉ FINANČNÉ SPOLOČNOSTI

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

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

Časť 2.2 zachytáva konsolidovanú bilanciu sektora PFI, ktorá sa získava vzájomným započítaním agregovaných súvahových pozícií jednotlivých PFI v eurozóne. Z dôvodu určitých odlišností v evidencii sa súčet vzájomných pozícií PFI nemusí vždy rovnať nule; zostatok je uvedený v stĺpci 10 na strane pasív v časti 2.2. V časti 2.3 sú uvedené menové agregáty eurozóny a ich protipoložky. Sú odvodené z konsolidovanej bilancie PFI a zahŕňajú pozície rezidentov eurozóny iných ako PFI v držbe PFI – rezidentov eurozóny; započítané sú do nich i niektoré peňažné aktíva/pasíva ústrednej štátnej správy. Štatistiky menových agregátov a ich protipoložiek sú očistené od sezónnych vplyvov a vplyvov obchodného dňa. V položke zahraničné pasíva v časti 2.1 a 2.2 sú vykázané (i) podiely/akcie podielových fondov peňažného trhu umiestnených v eurozóne a (ii) dlhové cenné papiere so splatnosťou do dvoch rokov vydané PFI eurozóny v držbe nerezidentov eurozóny. V časti 2.3 však tieto položky nie sú zahrnuté do menových agregátov, ale sú obsiahnuté v položke „čisté zahraničné aktíva“.

V časti 2.4 sú vykázané úvery, ktoré poskytli PFI so sídlom v eurozóne nepatriace do Eurosystemu (bankový systém), v členení podľa sektora, typu a pôvodnej splatnosti. Časť 2.5 opisuje štruktúru vkladov v bankovom systéme eurozóny v členení podľa sektorov a druhov vkladov. Časť 2.6 vykazuje cenné papiere v držbe bánk eurozóny v členení podľa typu emitenta. V časti 2.7 je uvedený štvrťročný prehľad vybraných položiek bilancie PFI v členení podľa mien.

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

Od 1. januára 1999 sa štatistické údaje zbierajú a zostavujú na základe rôznych nariadení ECB o konsolidovanej bilancii sektora peňažných a finančných inštitúcií, od júna 2010 na základe nariadenia ECB/2008/32². Podrobné definície jednotlivých sektorov sú uvedené v treťom vydaní publikácie ECB „Monetary Financial Institutions and Markets Statistics Sector Manual – Guidance for the statistical classification of customers“ (Príručka pre štatistiku peňažného a bankového sektora – Návod na štatistickú klasifikáciu zákazníkov) z marca 2007.

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

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

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

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

ÚČTY EUROZÓNY

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

2 Ú. v. EÚ L 15, 20. 1. 2009, s. 14.

3 Ú. v. ES L 211, 11. 8. 2007, s. 8.

4 Ú. v. EÚ L 15, 20. 1. 2009, s. 1.

te domácností (vrátane neziskových inštitúcií slúžiacich domácnostiam), nefinančných spoločností, finančných spoločností a verejnej správy, ako aj vzájomné pohyby medzi týmito sektormi a medzi eurozónou a zvyškom sveta. Za posledný známy štvrťrok sú uvedené sezónne neočistené údaje o bežných cenách na základe zjednodušeného súboru účtov v súlade s metodickým rámcom Európskeho systému účtov 1995. Tento súbor účtov (transakcií) v krátkosti tvorí: 1. účet tvorby príjmov, ktorý zachytáva, ako sa výrobná činnosť premieta do rôznych príjmových kategórií; 2. účet rozdelenia primárnych príjmov, ktorý eviduje príjmy a náklady súvisiace s rôznymi druhmi príjmov z majetku (za hospodárstvo ako celok, pričom vyrovnávacou položkou účtu primárnych príjmov je národný dôchodok); 3. účet sekundárneho rozdelenia príjmov, ktorý zachytáva zmeny národného dôchodku konkrétneho inštitucionálneho sektora v dôsledku bežných transferov; 4. účet použitia príjmov, ktorý zachytáva použitie disponibilného dôchodku na spotrebu a úspory; 5. kapitálový účet, ktorý zachytáva použitie úspor a čistých kapitálových transferov na nadobudnutie nefinančných aktív (vyrovnávacou položkou kapitálového účtu sú čisté poskytnuté/prijaté úvery) a 6. finančný účet, ktorý zaznamenáva čisté akvizície finančných aktív a čistý vznik záväzkov. Keďže odrazom každej nefinančnej transakcie je finančná transakcia, vyrovnávací položka finančného účtu sa koncepcie rovná aj čistým poskytnutým/prijatým úverom vypočítaným na základe kapitálového účtu.

Okrem toho je tu uvedená aj počiatočná a záverečná finančná súvaha, ktorá vyjadruje stav finančného majetku jednotlivých sektorov v danom čase, ako aj ostatné zmeny finančných aktív a pasív (napr. zmeny v dôsledku pohybu cien aktív).

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

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

V časti 3.3 sú viac analytickým spôsobom uvedené kumulované (za štyri štvrťroky) toky (transakcie a iné zmeny) účtov príjmov, výdavkov a akumulácie domácností, ako aj zostatky finančných a nefinančných súvahových účtov. Transakcie a vyrovnávacie položky týkajúce sa konkrétnych sektorov sú zoradené tak, aby prehľadnejším spôsobom zobrazovali finančné a investičné rozhodnutia domácností, pričom rešpektujú účtovnú rovnosť opísanú v častiach 3.1 a 3.2.

V časti 3.4 sú viac analytickým spôsobom uvedené kumulované (za štyri štvrťroky) toky (transakcie a iné zmeny) účtov príjmov a akumulácie nefinančných spoločností, ako aj zostatky účtov finančnej súvahy.

V časti 3.5 sú uvedené kumulované (za štyri štvrťroky) finančné toky (transakcie a iné zmeny) a zostatky účtov finančnej súvahy poisťovacích spoločností a penzijných fondov.

FINANČNÉ TRHY

Časové rady z oblasti štatistiky finančných trhov za eurozónu zahŕňajú členské štáty EÚ, ktoré prijali euro v čase, na ktorý sa táto štatistika vzťahuje (v meniacom sa zložení), s výnimkou štatistiky cenných papierov (časti 4.1 až 4.4), ktorá sa v celých časových radoch vzťahuje na skupinu šesťnástich krajín eurozóny (Euro 16), t. j. v pevnom zložení.

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

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

Obsahom časti 4.1 sú cenné papiere iné ako akcie v členení podľa pôvodnej splatnosti, sídla emitenta a meny. V tejto časti sa uvádzajú stavy, hrubé emisie a čisté emisie cenných papierov iných ako akcie v členení na (i) emisie denominované v eurách a vo všetkých ostatných menách, (ii) emisie rezidentov eurozóny a celkové emisie a (iii) celkové a dlhodobé splatnosti. Čisté emisie sa od zmien stavov líšia z dôvodu zmien pri precenení, reklasifikácií a iných úprav. Obsahom tejto časti sú aj sezónne očistené štatistiky vrátane anualizovaných šesťmesačných sezónne očistených mier rastu za všetky dlhové cenné papiere spolu a za dlhodobé dlhové cenné papiere. Dlhodobé dlhové cenné papiere sú vypočítané na základe sezónne očisteného indexu fiktívnych stavov očistených od sezónnych vplyvov. Podrobnejšie informácie sú v Technických poznámkach.

V časti 4.2 je uvedené sektorové členenie stavov, hrubých emisií a čistých emisií emitentov so sídlom v eurozóne podľa ESA 95. ECB je zahrnutá do Eurosystému.

Celkový nesplatený objem celkových dlhových a dlhodobých dlhových cenných papierov v prvom stĺpci tabuľky 1 v časti 4.2 zodpovedajú údajom o stavoch celkových dlhových a dlhodobých dlhových cenných papierov vydaných emitentmi so sídlom v eurozóne zo stĺpca 7 v časti 4.1. Stavy celkových dlhových a dlhodobých dlhových cenných papierov vydaných PFI v druhom stĺpci tabuľky 1 v časti 4.2 sú zhruba porovnateľné s údajmi za emitované dlhodobé dlhové cenné papiere vykázané na strane pasív agregovanej súvahy PFI v stĺpci 8 tabuľky 2 v časti 2.1. Celkové čisté emisie celkových dlhových cenných papierov v stĺpci 1 tabuľky 2 v časti 4.2 zodpovedajú údajom o celkových čistých emisiách emitentov so sídlom v eurozóne v stĺpci 9 z časti 4.1. Zostatkový rozdiel medzi celkovými dlhodobými dlhovými cennými papiermi a dlhodobými dlhovými cennými papiermi s pevnou a variabilnou úrokovou sadzbou v tabuľke 1 časti 4.2 pozostáva z dlhopisov s nulovým kupónom a z účinkov precenenia.

Obsahom časti 4.3 sú sezónne očistené a sezónne neočistené miery rastu dlhových cenných papierov vydaných emitentmi z eurozóny (v členení podľa splatnosti, typu nástroja, sektora emitenta a meny), vychádzajúce z finančných transakcií, ktoré vznikajú, keď nejaká inštitucionálna jednotka vstupuje do záväzkov alebo tieto uhrádza. Do mier rastu preto nie sú zahrnuté reklasifikácie, precenenia, zmeny výmenných kurzov a iné zmeny, ktoré nevyplývajú z transakcií. Sezónne očistené miery rastu sú z dôvodu názornosti anualizované. Podrobnejšie informácie sú v Technických poznámkach.

V časti 4.4 v stĺpcoch 1, 4, 6 a v tabuľke 1 sú uvedené stavy kótovaných akcií vydaných emitentmi so sídlom v eurozóne v členení podľa sektora emitenta. Mesačné údaje za kótované akcie vydané nefinančnými spoločnosťami zodpovedajú štvrtročným časovým radom uvedeným v časti 3.4 (finančná súvaha a kótované akcie).

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

ných transakciách, ku ktorým dochádza, keď emitent vydá alebo skúpi akcie za hotovosť, s výnimkou investícií emitentov do vlastných akcií. Do kalkulácií ročnej miery rastu sa nezapočítavajú úpravy z reklasifikácií, precenenia a akékoľvek iné zmeny, ktoré nevyplývajú z transakcií.

Časť 4.5 obsahuje štatistiku všetkých úrokových sadzieb, ktoré PFI so sídlom v eurozóne uplatňujú na vklady a úvery v eurách voči domácnostiam a nefinančným spoločnostiam so sídlom v eurozóne. Úrokové sadzby PFI za eurozónu sa počítajú ako vážený priemer (podľa príslušného objemu obchodu) úrokových sadzieb v jednotlivých kategóriách a krajinách eurozóny.

Štatistika úrokových sadzieb PFI je rozčlenená podľa druhu obchodnej činnosti, sektora, kategórie nástrojov a splatnosti, výpovednej lehoty alebo obdobia začiatkovej fixácie sadzby. Nová štatistika úrokových mier PFI nahrádza desať prechodných štatistických sérií retailových úrokových mier v eurozóne, ktoré sa zverejňovali v Mesačnom bulletine od januára 1999.

V časti 4.6 sú uvedené úrokové miery na peňažných trhoch v eurozóne, Spojených štátoch a v Japonsku. Za peňažné trhy eurozóny sa uvádza široké spektrum úrokových mier peňažného trhu, od jednoduchých až po dvanásťmesačné vklady. Do januára 1999 sa za eurozónu počítali syntetické úrokové miery na základe národných úrokových mier vážených HDP. S výnimkou jednoduchých vkladov do januára 1999 sú mesačné, štvrťročné a ročné hodnoty priemernými hodnotami za dané obdobie. Jednoduché vklady sú až do decembra 1998 reprezentované ponúkanými sadzbami medzibankových vkladov ku koncu príslušného obdobia, neskôr sa uvádza priemer indexu EONIA za dané obdobie. Od januára 1999 sú úrokové sadzby za jednomesačné, trojmesačné, šesťmesačné a dvanásťmesačné vklady úrokovými sadzbami medzibankového trhu EURIBOR; do decembra 1998 ide o referenčnú úrokovú sadzbu LIBOR, v prípade, že bola k dispozícii. Za Spojené štáty a Japonsko sú úrokové miery trojmesačných vkladov reprezentované úrokovou sadzbou LIBOR.

V tabuľke 4.7 sú uvedené sadzby na konci príslušného obdobia odhadované z nominálnych spotových výnosových kriviek na základe dlhopisov vydaných verejnou správou v eurozóne denominovaných v eurách, ktoré boli ohodnotené ratingom AAA. Výnosové krivky sa odhadujú pomocou Svenssonovho modelu⁵. Takisto sa uvádzajú rozpätia (spready) medzi desaťročnými mierami a trojmesačnými a dvojročnými mierami. Ďalšie výnosové krivky (zverejňované denne vrátane grafov a tabuliek) a príslušné metodické informácie sú k dispozícii na stránke <http://www.ecb.europa.eu/stats/money/yc/html/index.en.html>. K dispozícii sú aj denné údaje.

V časti 4.8 sú uvedené indexy akciových trhov v eurozóne, Spojených štátoch a v Japonsku.

CENY, PRODUKCIA, DOPYT A TRH PRÁCE

Väčšinu údajov uvedených v tejto časti pripravila Európska komisia (najmä Eurostat) a národné štatistické úrady. Výsledky za eurozónu boli získané agregáciou údajov za jednotlivé krajiny. Pokiaľ je to možné, údaje sú harmonizované a porovnateľné. Štatistiky indexov nákladov práce, HDP a výdavkových komponentov, tvorby pridanej hodnoty v odvetvovom členení, priemyselnej výroby, maloobchodného predaja, počtu registrácií osobných automobilov a zamestnanosti z hľadiska počtu odpracovaných hodín sú očistené od vplyvov počtu pracovných dní.

Harmonizovaný index spotrebiteľských cien (HICP) za eurozónu (tabuľka 1 v časti 5.1) sa uverejňuje od roku 1995. Je založený na národných indexoch HICP, ktoré sú vo všetkých krajinách eurozóny zostavené podľa rovnakej metódy. Členenie na komponenty tovarov a služieb vychádza z klasifikácie individuálnej spotreby podľa účelu (Coicop/HICP). Index HICP zachytáva peňažné výdavky konečnej spotreby domácností na ekonomickom teritóriu eurozóny.

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

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

Štatistika cien priemyselných výrobcov (tabuľka 2 v časti 5.1), priemyselnej produkcie, nových objednávok v priemysle, priemyselného obratu a maloobchodného predaja (časť 5.2) je upravená v nariadení Rady (ES) č. 1165/98 z 19. mája 1998 o krátkodobej štatistike.⁶ Pri zostavovaní krátkodobej štatistiky sa od januára 2009 postupuje podľa revidovanej klasifikácie ekonomických činností (NACE Revision 2), zahrnutej v nariadení Európskeho parlamentu a Rady (ES) č. 1893/2006 z 20. decembra 2006, ktorým sa zavádza štatistická klasifikácia ekonomických činností NACE Revision 2 a ktorým sa mení a dopĺňa nariadenie Rady (EHS) č. 3037/90 a niektoré nariadenia ES o osobitných oblastiach štatistiky.⁷ Členenie podľa konečného použitia produktov v prípade cien priemyselných výrobcov a priemyselnej produkcie zodpovedá harmonizovanému podrobnému členeniu priemyslu bez stavebníctva (NACE Revision 2, časti B až E) na hlavné priemyselné zoskupenia v zmysle definície nariadenia Komisie (ES) č. 656/2007 zo 14. júna 2007⁸. Zahŕňajú nepriame dane okrem DPH a iných odpočítateľných daní. Priemyselná produkcia odzrkadľuje pridanú hodnotu v danom výrobnom odvetví.

Dva cenové indexy neenergetických komodít uvedené v tabuľke 3 v časti 5.1 sa zostavujú na základe toho istého súboru komodít, ale s rôznymi systémami váženia: jeden vychádza z dovozu jednotlivých komodít do eurozóny (stĺpec 2 až 4) a druhý (stĺpec 5 až 7) z odhadovaného dopytu, resp. „použitia“ v eurozóne, pričom sa berú do úvahy informácie o dovoze, vývoze a domácej produkcii každej komodity (pre jednoduchosť sa ignorujú zásoby, pri ktorých sa predpokladá, že sú počas sledovaného obdobia relatívne stále). Index komoditných cien s váhami určenými na základe dovozu je vhodný na analýzu vonkajšieho vývoja, zatiaľ čo index s váhami určenými na základe použitia je lepší na špecifickú analýzu medzinárodných komoditných cenových tlakov na infláciu v eurozóne. V prípade cenových indexov s váhami určenými

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

Indexy nákladov práce (tabuľka 5 v časti 5.1) vyjadrujú zmeny hodinových nákladov práce v priemysle (vrátane stavebníctva) a v trhových službách. Metodiku predpisuje nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (ES) č. 450/2003 z 27. februára 2003 o indexe nákladov práce⁹ a vykonávacie nariadenie Komisie (ES) č. 1216/2003 zo 7. júla 2003¹⁰. Štruktúra indexov nákladov práce za eurozónu je k dispozícii v členení podľa zložiek nákladov práce (mzdy a platy, príspevky zamestnávateľov do sociálnych fondov očistené od dotácií zamestnávateľa) a podľa hospodárskych činností. Ukazovateľ dojednaných miezd (informatívna položka v tabuľke 3 v časti 5.1) ECB počíta na základe nezosúladených národných štatistík.

Zložky jednotkových nákladov práce (tabuľka 4 v časti 5.1), HDP a jeho zložky (tabuľky 1 a 2 v časti 5.2), deflátoary HDP (tabuľka 3 v časti 5.1) a štatistiky zamestnanosti (tabuľky 1, 2 a 3 v časti 5.3) sú odvodené zo štvrtročných národných účtov podľa ESA 95¹¹. ESA 95 bola zmenená a doplnená nariadením Komisie (EÚ) č. 715/2010 z 10. augusta 2010¹², 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 papiera 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 FINANČIE

Časti 6.1 až 6.5 vyjadrujú celkovú fiškálnu pozíciu verejných správ v eurozóne. Údaje sú zväčša konsolidované a sú založené na metodike ESA 95. Ročné súhrny v častiach 6.1 až 6.3 zostavuje ECB na základe harmonizovaných údajov NCB, ktoré sa pravidelne aktualizujú. Údaje o výške deficitu a zadlženosti krajín eurozóny sa preto môžu odlišovať od údajov, ktoré používa Európska komisia v rámci postupu v prípade nadmerného deficitu. Štvrťročné súhrny za eurozónu v časti 6.4 a 6.5 zostavuje ECB na základe údajov Eurostatu a národných údajov.

V časti 6.1 sú vykázané ročné príjmy a výdavky verejnej správy podľa definícií stanovených na-

riadením Komisie (ES) č. 1500/2000 z 10. júla 2000¹³, 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 správy¹⁴. V časti 6.5 sú vykázané štvrťročné údaje o hrubom konsolidovanom vládnom dlhu, úprave vzťahu deficitu a štátneho dlhu a o vládnych úverových potrebách. Tieto údaje boli zostavené podľa údajov poskytnutých členskými štátmi na základe nariadenia (ES) č. 501/2004 a nariadenia (ES) č. 222/2004 a údajov poskytnutých NCB.

ZAHRANIČNÉ TRANSAKČIE A POZÍCIE

Koncepty a pojmy používané v štatistikách platobnej bilancie a medzinárodnej investičnej pozície (časti 7.1 až 7.4) vo všeobecnosti zodpovedajú Manuálu platobnej bilancie MMF (piate vydanie, október 1993), usmerneniu ECB zo 16. júla 2004 o požiadavkách ECB na štatistické vykazovanie (ECB/2004/15)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.

Dňa 9. decembra 2011 Rada guvernérov ECB prijala usmernenie ECB o požiadavkách Európskej centrálnej banky na štatistické vykazovanie v oblasti externej štatistiky (ECB/2011/23)¹⁷. Tento právny akt stanovil nové požiadavky na vykazovanie v oblasti externej štatistiky, ktoré odrážajú hlavne metodické zmeny zavedené v šiestom vydaní Manuálu platobnej bilancie a medzinárodnej investičnej pozície MMF (BPM6). ECB začne zverejňovať štatistiku platobnej bilancie, medzinárodnej investičnej pozície a medzinárodných rezerv za eurozónu v súlade s usmernením ECB/2011/23 a BPM6 v roku 2014, spolu s údajmi za spätné obdobie.

Tabuľky v časti 7.1 a 7.4 sa riadia znamienkovou konvenciou uvedenou v Manuáli platobnej bilancie MMF, t. j. prebytky na bežnom a kapitálovom účte majú plusové znamienko, zatiaľ čo na finančnom účte plusové znamienko vyjadruje nárast pasív alebo pokles aktív. V tabuľkách

v časti 7.2 sú kreditné aj debetné transakcie zobrazené s plusovým znamienkom. Okrem toho, počnúc februárovým vydaním Mesačného bulletinu z roku 2008, sú tabuľky v časti 7.3 zmenené tak, aby bolo možné zobraziť údaje o platobnej bilancii, o medzinárodnej investičnej pozícii a o príslušných mierach rastu spoločne. V nových tabuľkách sú transakcie s aktívami a pasívami, ktoré zodpovedajú nárastom v pozíciách, zobrazené s plusovým znamienkom.

Platobnú bilanciu eurozóny zostavuje ECB. Údaje za posledný mesiac by sa mali považovať za predbežné; revidujú sa pri uverejňovaní údajov za nasledujúci mesiac, resp. podrobných štvrťročných platobných bilancií. Údaje za predchádzajúce obdobia podliehajú pravidelným revíziám alebo sa upravujú v dôsledku metodických zmien pri spracovávaní zdrojových údajov.

Tabuľka 1 v časti 7.2 tiež obsahuje údaje o bežnom účte očistené od sezónnych vplyvov. V príslušných prípadoch sú údaje očistené aj od vplyvu počtu pracovných dní, priestupného roka a Veľkej noci. Tabuľka 3 v časti 7.2 a tabuľka 9 v časti 7.3 zobrazujú členenie platobnej bilancie a medzinárodnej investičnej pozície eurozóny voči hlavným partnerským krajinám (tak jednotlivo, ako aj v skupine), pričom sa rozlišuje medzi členskými krajinami EÚ nepatriacimi do eurozóny a krajinami alebo oblasťami nepatriacimi do Európskej únie. Sú tu tiež uvedené transakcie a pozície voči inštitúciám EÚ (ktoré sa, okrem ECB, považujú na štatistické účely za inštitúcie nepatriace do eurozóny, a to bez ohľadu na ich fyzické umiestnenie) a z istých dôvodov aj voči offshore centráam a medzinárodným organizáciám. Súčasťou členenia nie sú transakcie ani pozície v oblasti pasív portfóliových investícií, finančných derivátov a medzinárodných rezerv. Okrem toho sa neuvádzajú žiadne osobitné údaje o investičných výnosoch splatných voči Brazílii, kontinentálnej Číne, Indii a Rusku. Geografické členenie je opísané v článku nazvanom „Euro area balance of payments and international investment position vis-à-vis main counterparts“ (Platobná bilancia a medzinárodná investičná pozícia eurozóny voči hlavným protistranám), ktorý bol uverej-

17 Ú. v. (EÚ) L 65, 3.3.2012, s. 1.

nený vo februárovom vydaní Mesačného bulletinu z roku 2005.

Údaje o finančnom účte platobnej bilancie a medzinárodnej investičnej pozícii eurozóny v časti 7.3 vychádzajú z transakcií a pozícií voči nerezidentom eurozóny, pričom eurozóna sa považuje za jednu ekonomickú entitu (pozri aj box 9 v decembrovom vydaní Mesačného bulletinu z roku 2002, box 5 v januárovom vydaní Mesačného bulletinu z roku 2007 a box 6 v januárovom vydaní Mesačného bulletinu z roku 2008). Medzinárodná investičná pozícia je vyjadrená v súčasných trhových cenách, s výnimkou priamych investícií, kde sa používajú účtovné hodnoty pre nekótované akcie a iné investície (napr. úvery a vklady). Štvrťročná medzinárodná investičná pozícia je zostavovaná podľa rovnakého metodického rámca ako ročná medzinárodná investičná pozícia. Keďže niektoré údajové zdroje nie sú k dispozícii štvrťročne (alebo len s oneskorením), štvrťročná medzinárodná investičná pozícia sa sčasti odhaduje na základe finančných transakcií, cien aktív a vývoja kurzov.

Tabuľka 1 v časti 7.3 obsahuje stručný prehľad medzinárodnej investičnej pozície a finančných transakcií v oblasti platobnej bilancie eurozóny. Členenie zmeny ročnej medzinárodnej investičnej pozície je výsledkom uplatnenia štatistického modelu na iné zmeny v medzinárodnej investičnej pozícii, než sú transakcie, a informácií z geografického členenia a menovej štruktúry aktív a pasív, ako aj z cenových indexov pre rôzne finančné aktíva. V tejto tabuľke sa stĺpce 5 a 6 vzťahujú na priame investície rezidentských jednotiek v zahraničí a na priame investície nerezidentských jednotiek v eurozóne.

V tabuľke 5 v časti 7.3 vychádza členenie na „úvery“ a „hotovosť a vklady“ zo sektora zmluvnej strany – nerezidenta, t. j. aktíva voči nerezidentským bankám sa klasifikujú ako vklady, zatiaľ čo aktíva voči iným nerezidentským sektorom sa klasifikujú ako úvery. Toto členenie sa riadi rozlíšením podľa iných štatistík, ako napr. konsolidovanej súvahy PFI, a je v súlade s Manuálom platobnej bilancie 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 odrzkadľujú 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 „Štatisti-

ka“ 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 (stĺpec 7 a 12) a ropa (stĺpec 13) sú v súlade s definíciou SITC Rev. 4. Geografické členenie (tabuľka 3 v časti 7.5) uvádza hlavných obchodných partnerov podľa jednotlivých krajín a regionálnych skupín. V rámci Číny nie je zahrnutý Hongkong. V dôsledku rozdielov v definíciách, klasifikácii, rozsahu a čase vykazovania údaje zahraničného obchodu, najmä dovozu, nie sú plne porovnateľné s položkou tovary v štatistikách platobnej bilancie (časť 7.1 až 7.2). Časť rozdielov vyplýva zo zahrnutia poisťovacích a dopravných služieb do evidencie dovážaných tovarov v údajoch o zahraničnom obchode.

Priemyselné dovozné ceny a vývozné ceny priemyselných výrobcov (resp. priemyselné výrobné ceny v prípade netuzemského trhu) uvedené v tabuľke 2 v časti 7.5 boli zavedené nariadením Európskeho parlamentu a Rady (ES) č. 1158/2005 zo 6. júna 2005, ktorým sa mení a dopĺňa nariadenie Rady (ES) č. 1165/98, ktoré tvorí základ krátkodobej štatistiky. Index priemyselných dovozných cien sa vzťahuje na priemyselné výrobky dovezené z krajín mimo eurozóny v rámci kategórií B až E podľa Štatistickej klasifikácie produktov podľa činnosti v Európskom hospodárskom spoločenstve (CPA) a na všetky inštitucionálne sektory dovozcov, s výnimkou domácností, vlády a neziskových inštitúcií. Odráža cenu zahrňajúcu náklady, poisťné a prepravné (CIF), bez dovozného cla a daní, a vzťahuje sa na skutočné transakcie v eurách zaznamenané v momente prechodu vlastníctva

tovaru. Vývozné ceny priemyselných výrobcov sa vzťahujú na všetky priemyselné výrobky vyvezené priamo výrobcami z eurozóny na trhy mimo eurozóny v rámci kategórií B až E systému NACE Revision 2. Vývoz prostredníctvom veľkoobchodu a reexport tu zahrnutý nie je. V tomto prípade platí cena FOB (free-on-board) v eurách vypočítaná na hranici eurozóny vrátane všetkých nepriamych daní s výnimkou DPH a iných odpočítateľných daní. Priemyselné dovozné ceny a vývozné ceny priemyselných výrobcov sú k dispozícii podľa hlavných priemyselných zoskupení v zmysle nariadenia Komisie (ES) č. 656/2007 zo 14. júna 2007. Viac informácií je v boxe 11 v Mesačnom bulletinu 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 štvrtrok 1999. Do skupiny obchodných partnerov EER-20 patrí 10 členských štátov EÚ nepatriacich do eurozóny plus Austrália, Kanada, Čína, Hongkong, Japonsko, Nórsko, Singapur, Južná Kórea, Švajčiarsko a Spojené štáty. Do skupiny EER-40 patria štáty skupiny EER-20 plus Alžírsko, Argentína, Brazília, Čile, Chorvátsko, Island, India, Indonézia, Izrael, Malajzia, Mexiko, Maroko, Nový Zéland, Filipíny, Rusko, Južná Afrika, Tajwan, Thajsko, Turecko a Venezuela. Reálne kurzy EER sa počítajú na základe indexov spotrebiteľských cien, indexov cien výrobcov, deflátorov hrubého domáceho produktu, jed-

notkových pracovných nákladov v priemysle a jednotkových pracovných nákladov v celom národnom hospodárstve.

Podrobnejšie informácie o výpočtoch kurzov EER sú v príslušnej metodicknej poznámke a v publikácii ECB Occasional Paper No. 2 (Luca Buldorini, Stelios Makrydakis a Christian Thimann: „The effective exchange rates of the euro“ z februára 2002), ktorá je k dispozícii na internetovej stránke ECB. V prípade dvojstranných výmenných kurzov uvedených v časti 8.2 ide o mesačné priemery denne publikovaných referenčných kurzov týchto mien.

VÝVOJ MIMO EUROZÓNY

Štatistiky týkajúce sa iných členských štátov EÚ (časť 9.1) sa riadia tými istými zásadami ako štatistiky eurozóny. Údaje o bežnom a kapitálovom účte a hrubom zahraničnom dlhu preto zahŕňajú aj účelovo vytvorené subjekty. Údaje o Spojených štátoch a Japonsku v časti 9.2 pochádzajú z národných zdrojov.

PRÍLOHY

CHRONOLÓGIA OPATRENÍ MENOVEJ POLITIKY V EUROSYSTÉME¹

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 dlhodobějších refinančných operáciách (LTRO), počnúc operáciou uskutočnenou 28. apríla 2010.

8. APRÍL A 6. MÁJ 2010

Rada guvernérov ECB rozhodla, že úroková sadzba pre hlavné refinančné operácie a úrokové sadzby pre 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 dlhodobějších refinančných operáciách (LTRO) v máji a júni 2010 použiť tender s pevnou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov.

10. JÚN 2010

Rada guvernérov ECB rozhodla, že úroková sadzba pre hlavné refinančné operácie a úrokové sadzby pre 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 dlhodobějších 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 dlhodobějších refinančných operácií (LTRO) formou tendrov s pevnou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov.

7. OKTÓBER A 4. NOVEMBER 2010

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

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 jednoduchové refinančné a jednoduchové sterilizačné operácie zostanú nezmenené na úrovni 1,00 %, resp. 1,75 % a 0,25 %. Rozhodla tiež o spôsobe realizácie tendrov a podmienkach, ktoré budú platiť v jej refinančných operáciách do 12. 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 jednoduchové refinančné a jednoduchové 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 jednoduchové refinančné a jednoduchové sterilizačné operácie zostanú nezmenené na úrovni 1,00 %, resp. 1,75 % a 0,25 %. Rozhodla tiež o spôsobe realizácie tendrov a podmienkach, ktoré budú platiť v jej refinančných operáciách do 12. 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 bazických bodov na 1,25 % s účinnosťou od operácie vyrovanej 13. apríla 2011. Rozhodla tiež o zvýšení úrokovej sadzby pre jednoduchové refinančné a jednoduchové sterilizačné operácie o 25 bazických bodov na 2,00 % a 0,50 %, v oboch prípadoch s účinnosťou od 13. apríla 2011.

5. MÁJ 2011

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

9. JÚN 2011

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

7. JÚL 2011

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

4. AUGUST 2011

Rada guvernérov ECB rozhodla, že úroková sadzba pre hlavné refinančné operácie a úrokové sadzby pre jednoduchové refinančné a jednoduchové sterilizačné operácie zostanú nezmenené na úrovni 1,50 %, resp. 2,25 % a 0,75 %. Rozhodla tiež o viacerých opatreniach v reakcii na obnovené napätie na niektorých finančných trhoch. Konkrétne rozhodla, že Eurosystem uskutoční dodatočnú dlhodobějšíu 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 dlhodobějších refinančných operácií – jednej, ktorá sa uskutoční v októbri 2011 so splatnosťou približne 12 mesiacov a ďalšej, ktorá sa uskutoční v decembri 2011 so splatnosťou približne 13 mesiacov, ako aj o pokračovaní tendrov s pevnou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov. Rada guvernérov okrem toho rozhodla o zavedení nového programu nákupu krytých dlhopisov v novembri 2011.

3. NOVEMBER 2011

Rada guvernérov ECB rozhodla o znížení úrokovej sadzby pre hlavné refinančné operácie o 25 bazických bodov na 1,25 % s účinnosťou od operácie vyrovnanej 9. novembra 2011. Rozhodla tiež o znížení úrokovej sadzby pre jednodňové refinančné a jednodňové sterilizačné operácie

o 25 bazických bodov na 2,00 % a 0,50 %, v oboch prípadoch s účinnosťou od 9. novembra 2011.

8. DECEMBER 2011

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

8. MAREC, 4. APRÍL A 3. MÁJ 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 %.

6. JÚN 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 %. Rozhodla tiež o podrobnostiach, pokiaľ ide o jej refinančné operácie, ktoré sa uskutočnia v období do 15. januára 2013, najmä o pokračovaní tendrov s pevnou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov.

TARGET (TRANS-EUROPEAN AUTOMATED REAL-TIME GROSS SETTLEMENT EXPRESS TRANSFER - TRANSEURÓPSKY AUTOMATIZOVANÝ EXPRESNÝ SYSTÉM HRUBÉHO VYROVNANIA PLATIEB V REÁLNO ČASE)

Systém TARGET2¹ významnou mierou podporuje integrovaný peňažný trh eurozóny, ktorý je nevyhnutným predpokladom účinného vykonávania jednotnej menovej politiky. Okrem toho prispieva k integrácii finančných trhov v rámci eurozóny. Systém TARGET2 používa viac ako 4 400 komerčných bánk a 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 prvom štvrtroku 2012 bolo v systéme TARGET2 vyrovnaných 22 636 610 transakcií s celkovou hodnotou 177 680 mld. €, čo predstavuje denný priemer 348 256 transakcií s hodnotou 2 734 mld. €. Najvyššia aktivita v systéme TARGET2 bola v tomto štvrtroku zaznamenaná 30. marca, keď bolo spracovaných 502 534 platieb. S trhovým podielom 57 % v objeme spracovaných platieb a 92 % v ich hodnote si systém TARGET2 udržal dominantné postavenie na trhu veľkých platieb v eurách. Vysoký trhový podiel systému TARGET2 potvrdzuje vysoký záujem bánk o vyrovnanie platieb v peniazoch centrálnej banky, najmä v čase turbulencií na finančných trhoch. Priemerný podiel medzibankových platieb predstavoval 41 % z celkového objemu a 94 % z celkovej hodnoty platieb. Priemerná hodnota spracovaných medzibankových platieb dosiahla 18,2 mil. €, kým v prípade klientskych platieb to bolo 0,7 mil. €. Približne 68 % platieb malo hodnotu nižšiu ako 50 000 € a 11,1 % platieb vyššiu

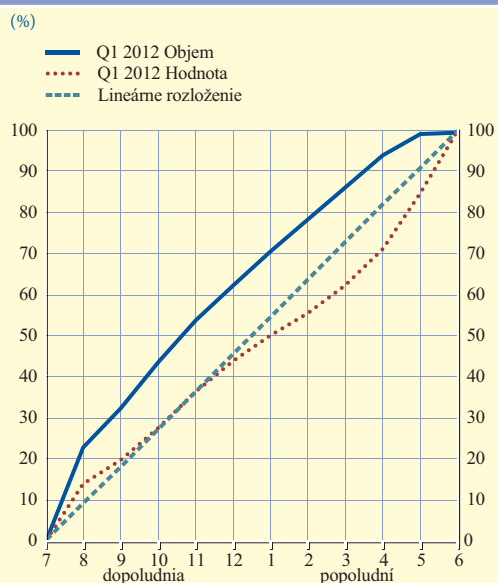
ako 1 mil. €. Počet platieb v hodnote nad 1 mld. € dosiahol v priemere 355 platieb denne.

OBJEM A HODNOTA PLATIEB SPRACOVANÝCH POČAS DŇA

Nasledujúci graf znázorňuje rozloženie aktivity systému TARGET2 počas dňa, t. j. priemerné percento denných objemov a hodnôt spracovaných v rôznych časoch v rámci dňa, za prvý štvrtrok 2012. Pokiaľ ide o objem platieb, krivka značne prekračuje lineárne rozloženie, keďže do 13:00 h SEČ bolo spracovaných 71 % objemu platieb a hodinu pred uzávierkou systému 99,6 % objemu platieb. Do 13:00 SEČ už bolo vyrovnaných 50 % hodnoty transakcií spracovaných v systéme TARGET2, pričom hodinu pred uzávierkou systému táto hodnota stúpila na 85 %. Pokiaľ ide o hodnotu platieb, krivka je takmer lineárna. To znamená, že obrat bol počas dňa rovnomerne rozložený a obeh likvidity medzi účastníkmi bol primeraný, čo zabezpečilo plynulé vyrovnanie transakcií v rámci systému TARGET2.

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

Rozloženie aktivity počas dňa



Zdroj: ECB.

DOSTUPNOSŤ A PREVÁDZKA SYSTÉMU TARGET2

V prvom štvrtroku 2012 mal systém TARGET2 100 % celkovú dostupnosť. 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 systé-

mu TARGET2 medzi 7:00 a 18:45. Spracovanie 99,99 % všetkých platieb trvalo v priemere menej ako päť minút, čím sa podarilo v plnej miere splniť očakávania stanovené pre systém. Dňa 23. marca bol systém TARGET2 otvorený o hodinu dlhšie, a to v dôsledku technických problémov na strane kritického pridruženého systému.

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

(počet platieb)

	2011 Q1	2011 Q2	2011 Q3	2011 Q4	2012 Q1
TARGET2					
Celkový objem	21 856 960	22 410 209	22 362 663	22 935 865	22 636 610
Denný priemer	341 515	355 718	338 828	358 373	348 256
EURO1 (EBA)					
Celkový objem	14 829 518	15 372 628	15 482 902	16 637 217	16 757 278
Denný priemer	231 711	244 010	234 589	259 957	257 804

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

(v mld. EUR)

	2011 Q1	2011 Q2	2011 Q3	2011 Q4	2012 Q1
TARGET2					
Celková hodnota	146 071	142 356	154 829	169 681	177 680
Denný priemer	2 282	2 260	2 346	2 651	2 734
EURO1 (EBA)					
Celková hodnota	15 261	15 222	16 322	17 215	16 099
Denný priemer	238	242	247	269	248



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 medzioročný nárast harmonizovaného indexu spotrebiteľských cien (HICP) eurozóny pod 2 %. Súčasne Rada guvernérov spresnila, že pri zabezpečovaní cenovej stability je cieľom udržiavať mieru inflácie v strednodobom horizonte pod 2 %, avšak blízko tejto úrovne.

Centrálna parita alebo centrálny výmenný kurz [Central parity or central rate]: výmenné kurzy mien jednotlivých členov ERM II voči euru, okolo ktorých sú definované hranice fluktučných pásiem.

Ceny priemyselných výrobcov [Industrial producer prices]: výstupné ceny z výroby (dopravné náklady nie sú zahrnuté) všetkých priemyselných produktov, bez stavebnej výroby, na domácich trhoch krajín eurozóny (bez dovozu).

Čiastočné odpísanie [Write-down]: zníženie hodnoty úverov vykazovaných v súvahách PFI, keď sa zistí, že úvery nebudú splatené v plnej výške.

Čisté zahraničné aktíva PFI [MFI net external assets]: zahraničné aktíva sektora PFI eurozóny (napr. zlato, bankovky a mince v cudzích menách, cenné papiere emitované nerezidentmi eurozóny a úvery poskytnuté nerezidentom eurozóny) po odpočítaní zahraničných pasív tohto sektora (napríklad vkladov, repo obchodov, podielov/akcií podielových fondov peňažného trhu a dlhových cenných papierov vydaných PFI so splatnosťou do dvoch rokov vrátane vo vlastníctve nerezidentov eurozóny).

Deficit (sektora verejnej správy) [Deficit (general government)]: čisté výpožičky sektora verejnej správy, t. j. rozdiel medzi celkovými príjmami a celkovými výdavkami verejnej správy.

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.

Dlhodobšie 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.

Dlhodobšia refinančná operácia [Longer-term refinancing operation – LTRO]: operácia na voľnom trhu so splatnosťou viac ako jeden týždeň, ktorú uskutočňuje Eurosystem formou reverzného obchodu. Pravidelné mesačné operácie majú splatnosť tri mesiace. Počas obdobia turbulencií na finančných trhoch, ktoré sa začali v auguste 2007, sa s rôznou frekvenciou uskutočňovali aj dodatočné operácie so splatnosťou 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 vypláti v čase splatnosti. Dlhové cenné papiere vydané s pôvodnou lehotou splatnosti presahujúcou jeden rok sú klasifikované ako dlhodobé.

Efektívne výmenné kurzy eura (nominálny/reálny EER) [Effective exchange rates (EERs) of the euro (nominal/real)]: vážené priemery bilaterálnych výmenných kurzov eura voči menám hlavných obchodných partnerov eurozóny. Indexy EER eurozóny sa počítajú voči rôznym skupinám obchodných partnerov: EER-20 (10 členských štátov EÚ nepatriacich do eurozóny a 10 hlavných obchodných partnerov mimo EÚ) a EER-40 (krajiny EER-20 a 20 ďalších krajín). Použité váhy vyjadrujú podiely jednotlivých partnerských krajín na tovarovej výmene eurozóny so zohľadnením hospodárskej súťaže na tretích trhoch. Reálne EER sú nominálne EER deflované váženým priemerom pomerov zahraničných cien alebo nákladov k domácim. Sú teda mierou cenovej a nákladovej konkurencieschopnosti.

EONIA (euro overnight index average): je vyjadrením aktuálnej úrokovej miery obchodov s 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.

Eurosystem: systém centrálnych bánk, ktorý tvorí Európska centrálna banka a národné centrálné banky členských štátov EÚ, ktorých menou je euro.

Eurozóna [Euro area]: oblasť, ktorú tvoria členské štáty EÚ, ktoré v súlade so Zmluvou o fungovaní Európskej únie prijali euro ako jednotnú menu.

Finančná spoločnosť osobitného účelu [Financial vehicle corporation – FVC]: subjekt, ktorého základnou činnosťou je uskutočňovanie sekuritizačných transakcií. FVC zvyčajne vydá obchodovateľné cenné papiere, ktoré ponúkne na predaj širokej verejnosti alebo ich predá súkromnému investorovi. 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 jednoduchové refinančné operácie a úrokové sadzby pre jednoduchové sterilizačné operácie.

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

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

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

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

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

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

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

Jednodňová refinančná operácia [Marginal lending facility]: automatická operácia Eurosystemu, 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 Eurosystemu, 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 Eurosystemu 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 plátov, 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 jednoduchové vklady v PFI a v ústrednej štátnej správe (napr. na pošte alebo v štátnej pokladnici).

M2: širší menový agregát. Zahŕňa M1 a vklady s výpovednou lehotou do 3 mesiacov vrátane (krátkodobé úsporné vklady) a vklady s dohodnutou splatnosťou do dvoch rokov vrátane (krátkodobé termínované vklady) v PFI a v ústrednej štátnej správe.

M3: široký menový agregát. Zahŕňa M2 a obchodovateľné nástroje, t. j. repo obchody, podiely/akcie podielových fondov peňažného trhu a dlhové cenné papiere vydané PFI so splatnosťou do dvoch rokov vrátane.

Nastavenie menovej politiky [Monetary policy stance]: postoj menovopolitických orgánov, ktorého cieľom je ovplyvňovať hospodársky, finančný a menový vývoj.

Odpísanie [Write-off]: vyňatie úverov zo súvah PFI, keď sa zistí, že úvery nebudú splatené v celej výške.

Operácia na voľnom trhu [Open market operation]: operácia uskutočňovaná z podnetu centrálnej banky na finančnom trhu. Tieto operácie zahŕňajú reverzné obchody, priame predaje, emisiu dlhových certifikátov a devízové swapy. Operáciami na voľnom trhu sa môže likvidita na trh dodávať, alebo sa z neho môže sťahovať.

Ostatné investície [Other investment]: položka platobnej bilancie a medzinárodnej investičnej pozície, v rámci ktorej sa účtujú finančné transakcie/pozície nerezidentov v oblasti obchodných úverov, vkladov, úverov a iných pohľadávok a záväzkov.

Parita kúpnej sily (PPP) [Purchasing power parity (PPP)]: výmenný kurz, pri ktorom sa jedna mena konvertuje na druhú podľa porovnateľnej kúpnej sily s eliminovaním rozdielov medzi celkovou cenovou úrovňou v jednej a v druhej dotknutej krajine. Kurz PPP v jeho najjednoduchšej forme je pomerom cien za rovnaké tovary a služby v rôznych krajinách.

PFI (peňažné finančné inštitúcie) [MFIs (monetary financial institutions)]: finančné inštitúcie, ktoré tvoria sektor emisie/tvorby peňazí v eurozóne. Patrí k nim (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/Eurosystem 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 prerozdelenie národného dôchodku a bohatstva. Zahŕňa ústrednú štátnu správu, regionálnu štátnu správu, miestnu samosprávu a fondy sociálneho zabezpečenia. Nepatria sem subjekty vo vlastníctve štátu, ktoré sa zaoberajú komerčnou činnosťou, napríklad štátne podniky.

Sekuritizácia [Securitisation]: transakcia alebo projekt, prostredníctvom ktorého aktívum alebo fond aktív prinášajúcich peňažné toky, ktoré často tvoria úvery (hypotéky, spotrebne úvery a pod.), prechádza z pôvodcu (zvyčajne úverovej inštitúcie) na finančnú spoločnosť osobitného účelu (FVC). FVC tieto aktíva konvertuje na obchodovateľné cenné papiere emitovaním dlhových nástrojov s istinou a úrokom, zabezpečených peňažnými tokmi z fondu aktív.

Sterilizačná operácia [Liquidity-absorbing operation]: operácia, prostredníctvom ktorej Eurosystem sťahuje likviditu s cieľom znížiť nadbytočnú likviditu alebo vytvoriť jej nedostatok. Táto operácia sa môže uskutočniť formou vydania dlhových certifikátov alebo termínovaných vkladov.

Štátne dlhopisy indexované infláciou [Inflation-indexed government bonds]: dlhopisy, pri ktorých je výplata kupónov a istiny viazaná na určitý index spotrebiteľských cien.

Tender s pevnou úrokovou sadzbou [Fixed rate tender]: tender, pri ktorom centrálna banka určí úrokovú sadzbu vopred a zúčastnené strany ponúkajú objem peňazí, s ktorým chcú obchodovať pri takto stanovenej sadzbe.

Tender s pevnou úrokovou sadzbou s neobmedzeným akceptovaným objemom [Fixed rate full-allotment tender procedure]: tender, v ktorom centrálna banka vopred určí úrokovú sadzbu (pevnú sadzbu) a zúčastnené zmluvné strany ponúkajú objem peňazí, s ktorým chcú za stanovenú sadzbu obchodovať, pričom vopred vedia, že všetky ich ponuky budú akceptované (neobmedzený akceptovaný objem).

Tender s variabilnou sadzbou [Variable rate tender]: tender, pri ktorom zúčastnené strany ponúkajú objem peňazí, s ktorým chcú s centrálnou bankou obchodovať, a tiež úrokovú sadzbu, za ktorú chcú transakciu zrealizovať.

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

Zahraničný obchod s tovarmi [External trade in goods]: dovoz a vývoz tovarov do krajín mimo eurozónu vyjadrený svojou hodnotou a objemovým a priemerným hodnotovým indexom. Štatistiky zahraničného obchodu nie sú priamo porovnateľné s vývozmi a dovozmi sledovaným v rámci národných účtov, pretože v rámci týchto účtov sa sledujú transakcie aj v rámci eurozóny aj mimo nej a okrem toho sú v nich tovary a služby spojené. Nie sú úplne porovnateľné ani s položkou tovary v štatistike platobnej bilancie. Okrem nesúladu v metodikách hlavný rozdiel spočíva v tom, že dovozy sa do štatistiky zahraničného obchodu započítavajú vrátane poistných a prepravných služieb, avšak do položky tovary v štatistike platobnej bilancie vyplatené „free on board“.

