



EURÓPSKA CENTRÁLNA BANKA

EUROSYSTÉM

MESAČNÝ BULLETIN
12 | 2006

01 | 2006

02 | 2006

03 | 2006

04 | 2006

05 | 2006

06 | 2006

07 | 2006

08 | 2006

09 | 2006

10 | 2006

11 | 2006

12 | 2006

MESAČNÝ BULLETIN
DECEMBER

EURÓPSKA CENTRÁLNA BANKA





EURÓPSKA CENTRÁLNA BANKA

EUROSYSTEM



V roku 2006
je vo všetkých
publikáciách ECB
použitý motív
z bankovky 5 eur.



**MESAČNÝ BULLETIN
DECEMBER 2006**

© Európska centrálna banka 2006

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.int>

Fax

+49 69 1344 6000

Telex

411 144 ecb d

Za zostavenie Mesačného bulletinu zodpovedá Výkonná rada ECB. Preklad zabezpečujú a zverejňujú národné centrálné banky. Záväzným je pôvodné anglické znenie.

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

Redakčná uzávierka štatistických údajov uvedených v tomto čísle bola 6. decembra 2006.

ISSN 1725-2822 (elektronická verzia)



OBSAH

ÚVODNÉ SLOVO

HOSPODÁRSKY A MENOVÝ VÝVOJ

Vonkajšie prostredie eurozóny

Menový a finančný vývoj

Ceny a náklady

Produkcia, dopyt a trh práce

Fiškálny vývoj

Makroekonomické projekcie Eurosystému
pre eurozónu

Vývoj výmenného kurzu a platobnej
bilancie

Boxy

1 Investície domácností do poisťovní
a dôchodkových fondov

2 Stav likvidity a operácie menovej
politiky od 9. augusta 2006
do 7. novembra 2006

3 Najnovšie vyrovnávanie výnosovej
krivky eurozóny: akú úlohu zohrali
rizikové prémie?

4 Najnovšie trendy v eurozóne v oblasti
transakcií súvisiacich so skupovaním
podnikov na dlh

5 Odhad majetku domácností eurozóny
v nehnuteľnostiach na bývanie

6 Používanie údajov národných účtov na
meranie cenových tlakov v eurozóne

7 Vývoj pracovnej sily v eurozóne v
poslednom období

8 Dlhodobá fiškálna udržateľnosť
v eurozóne

9 Technické predpoklady

10 Prognózy iných inštitúcií

5 ŠTATISTIKA EUROZÓNY

9 PRÍLOHY

9 Chronológia opatrení menovej
politiky v Eurosystéme

14 Systém TARGET (Trans-European
Automated Real-time Gross settlement
Express Transfer)

50 Publikácie Európskej
centrálnej banky od roku 2005

59 Slovník pojmov

74

21

26

32

41

47

52

64

72

74

77

SI

I

IV

IX

XVII

POUŽITÉ SKRATKY

KRAJINY

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

OSTATNÉ

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

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

ÚVODNÉ SLOVO

Rada guvernérov ECB na svojom zasadnutí 7. decembra 2006 rozhodla, že minimálnu akceptovateľnú úrokovú sadzbu pre hlavné refinančné operácie Eurosystému zvýši o 25 bázičských bodov na 3,50 %. Zvýšili sa aj úrokové sadzby jednodňových refinančných obchodov a jednodňových sterilizačných obchodov, a to o 25 bázičských bodov na 4,50 %, resp. 2,50 %. Tieto rozhodnutia nadobudli účinnosť na začiatku novej periódy udržiavania povinných minimálnych rezerv 13. decembra 2006.

Rozhodnutie Rady guvernérov zvýšiť kľúčové úrokové sadzby ECB je reakciou na riziká ohrozujúce cenovú stabilitu rýchlejším rastom cien v strednodobom horizonte, ktoré Rada guvernérov určila na základe pravidelnej ekonomickej a menovej analýzy. Jej rozhodnutie pomôže udržať strednodobé až dlhodobéjšie inflačné očakávania v eurozóne pevne ukotvené na úrovni zodpovedajúcej cenovej stabilite. Takéto ukotvenie inflačných očakávaní je predpokladom toho, aby menová politika mohla dlhodobo prispievať k udržateľnému hospodárskemu rastu a tvorbe pracovných miest v eurozóne. Aj po zvýšení sadzieb je menová politika ECB naďalej akomodatívna. Kľúčové úrokové sadzby ECB sú stále na nízkej úrovni, rast peňažnej zásoby a úverov je dynamický a úroveň likvidity v eurozóne je podľa všetkých spoľahlivých ukazovateľov vysoká. V budúcnosti je preto dôvod na rázne a včasné kroky na zabezpečenie cenovej stability v strednodobom horizonte. Rada guvernérov bude veľmi pozorne sledovať ďalší vývoj s cieľom zabrániť naplneniu rizík ohrozujúcich cenovú stabilitu v strednodobom horizonte.

Pokiaľ ide o ekonomickú analýzu, podľa prvého odhadu Eurostatu dosiahla štvrtročná miera rastu reálneho HDP v eurozóne v treťom štvrtroku 2006 úroveň 0,5 %. Aktuálne údaje teda potvrdzujú záver Rady guvernérov, že hospodárska aktivita aj naďalej výrazne rastie, hoci o niečo pomalšie ako v prvom polroku, keď rástla veľmi rýchlym tempom. Hlavnou hnacou silou hospodárskeho rastu bol aj v treťom štvrtroku domáci dopyt, čo potvrdzuje očakávané rovnomernejšie rozloženie hospodárskeho oži-

venia a poukazuje na čoraz viac autonómny charakter hospodárskej expanzie v eurozóne. Údaje o hospodárskej aktivite z rôznych prieskumov dôvery a odhadov opierajúcich sa o hospodárske ukazovatele potvrdzujú záver, že hospodársky rast zostane výrazný aj v poslednom štvrtroku tohto roka.

Podmienky na to, aby hospodárstvo eurozóny aj naďalej zaznamenávalo výraznú mieru rastu blízko svojho potenciálu, zostávajú priaznivé aj pri pohľade do budúcnosti. Napriek tomu, že štvrtročné tempo rastu pravdepodobne na prelome roka zaznamená určitú volatilitu v dôsledku zmien nepriamych daní v jednej z veľkých krajín eurozóny, strednodobá perspektíva vývoja hospodárskej aktivity zostáva priaznivá. Čo sa týka situácie v zahraničí, hospodársky rast je regionálne vyváženejší. Čiastočne aj zásluhou nižších cien ropy je rast svetového hospodárstva výrazný, čím podporuje vývoz z eurozóny. Domáci dopyt v eurozóne by si mal zachovať pomerne vysokú dynamiku. Investičná aktivita by mala byť naďalej dynamická a mala by ťažiť z dlhodobého veľmi výhodných podmienok financovania, výsledkov reštrukturalizácie podnikových bilancí, vysokého akumulovaného zisku a pokračujúcej vysokej ziskovosti a zvyšovania efektívnosti podnikov. S ďalším zlepšovaním podmienok v oblasti zamestnanosti by časom malo dochádzať aj k ďalšiemu zrýchľovaniu rastu spotreby, v súlade s vývojom reálneho disponibilného dôchodku.

Tento scenár vývoja vyjadrujú aj decembrové makroekonomické projekcie odborníkov Eurosystému. Projekcie predpovedajú priemerný ročný rast reálneho HDP v rozmedzí od 2,5 % do 2,9 % v roku 2006, od 1,7 % do 2,7 % v roku 2007 a od 1,8 % do 2,8 % v roku 2008. Zhruba podobný vývoj predpovedajú aj najnovšie prognózy medzinárodných organizácií. V porovnaní so septembrovými projekciami odborníkov ECB boli intervaly projekcií rastu reálneho HDP na rok 2006 a 2007 upravené smerom nahor, predovšetkým v dôsledku predpokladaných nižších cien energií a ich vplyvu na reálny disponibilný dôchodok.



Podľa názoru Rady guvernérov však túto vcelku priaznivú perspektívu vývoja ohrozujú riziká, ktoré by mohli hospodársky rast spomaliť. Najväčšie riziká sa spájajú s možným obnovením rastu cien ropy, s obavami zo zosilnenia protekcionistických tlakov, najmä po prerušení kola obchodných rokovaní v Dohe, a s obavami z možného nerovnomerného vývoja v dôsledku globálnych nerovnováh.

Pokiaľ ide o cenový vývoj, podľa predbežného odhadu Eurostatu stúpila ročná miera inflácie HICP v novembri 2006 na 1,8 % (v októbri dosiahla 1,6 % a v septembri 1,7 %). Hoci podrobné členenie novembrových údajov o HICP zatiaľ nie je k dispozícii, možno konštatovať, že nižšia ročná miera inflácie HICP zaznamenaná v predchádzajúcich dvoch mesiacoch bola predovšetkým odrazom výrazného znižovania cien ropy zaznamenávaného od augusta, a tiež dôsledkom bazických efektov. Vývoj cien energií je zatiaľ neistý, avšak na základe cien ropy vyplývajúcich z vývoja na termínovaných trhoch sa celková miera inflácie na začiatku roka 2007 pravdepodobne znova zvýši a počas roka sa bude pohybovať na úrovni okolo 2 %, a to tiež v dôsledku vplyvu vyšších nepriamych daní.

Decembrové projekcie odborníkov Eurosystému predpokladajú, že ročná inflácia HICP sa bude pohybovať v rozpätí od 2,1 % do 2,3 % v roku 2006, od 1,5 % do 2,5 % v roku 2007 a od 1,3 % do 2,5 % v roku 2008. Zhruba podobný vývoj predpovedajú aj najnovšie prognózy medzinárodných organizácií. V porovnaní s projekciami odborníkov ECB zo septembra 2006 sú intervaly projekcií na rok 2006 a 2007 o niečo nižšie, najmä v dôsledku predpokladaných nižších cien energií. V tejto súvislosti je potrebné zdôrazniť, že projekcie sú podmienené viacerými faktormi a vychádzajú zo série technických predpokladov vrátane trhových očakávaní krátkodobých a dlhodobých úrokových mier, rovnako ako aj cien ropy a neenergetických komodít.

Podľa názoru Rady guvernérov tento scenár cenového vývoja naďalej ohrozujú riziká rýchlejšieho rastu cien. Patrí medzi ne najmä výraznejšie premietnutie predchádzajúceho rastu cien ropy do spotrebiteľských cien, než sa predpokladá v základnom scenári, možné obnovenie rastu cien ropy a ďalšie zvyšovanie regulovaných cien a nepriamych daní, ktoré zatiaľ nebolo ohlásené a schválené. Ešte dôležitejšie však je, že vzhľadom na priaznivé tempo rastu reálneho HDP zaznamenávané v posledných štvrtrokoch a pozitívne signály z trhu práce by rast miezd mohol byť rýchlejší, než sa v súčasnosti očakáva. Preto je nevyhnutné, aby sociálni partneri k tejto otázke aj naďalej pristupovali zodpovedne. Dohody o mzdách by mali zohľadňovať vývoj produktivity na pozadí stále vysokej úrovne nezamestnanosti a situácie v oblasti cenovej konkurencieschopnosti. Tiež je dôležité, aby sa v mzdových dojednaniach postupne prestal používať systém automatickej indexácie podľa minulých údajov.

Čo sa týka menovej analýzy, ročné tempo rastu agregátu M3 sa v októbri nezmenilo a dosiahlo 8,5 %, čo je úroveň, ktorá stále patrí medzi najvyššie od zavedenia eura. Tento stav poukazuje na inflačné riziká v strednodobom až dlhodobjšom horizonte. Zvyšujúce sa úrokové miery síce v posledných mesiacoch mali na menový vývoj určitý vplyv, zatiaľ však skôr viedli iba k presunom medzi zložkami agregátu M3 a nie k samotnému obmedzeniu jeho expanzie. Predovšetkým sa mierne znížila ročná miera rastu agregátu M1, a to v dôsledku presunov z vkladov splatných na požiadanie do ďalších zložiek M3, ktoré ponúkajú výnosy viac viazané na trh.

Vo všeobecnosti zostáva miera rastu peňažnej zásoby a úverov vysoká v dôsledku nízkej úrovne úrokových sadzieb a silnejúcej hospodárskej aktivity v eurozóne. Predovšetkým ročné tempo rastu objemu úverov súkromnému sektoru naďalej zaznamenáva dvojciferné hodnoty, a to tak v sektore domácností, ako aj v podnikovom sektore. V prostredí zvyšujúcich sa úrokových mier vykazuje rast objemu úverov domácnostiam v posledných mesiacoch známky stabilizácie, aj keď na veľmi vysokej úrovni. Rast objemu úverov nefinančným spo-

ločnosťami má naopak stále stúpajúci trend a v súčasnosti dosahuje medziročné hodnoty nad 12 %, čo je najviac od začiatku deväťdesiatych rokov. Pri hodnotení protipoložiek agregátu M3 teda hlavným faktorom rýchleho menového rastu naďalej zostáva expanzia úverov súkromnému sektoru.

Zo strednodobej až dlhodobejšej perspektívy zodpovedá najnovší vývoj pretrvávajúcemu trendu zvyšovania základnej miery rastu peňažnej zásoby, ktorý je v menovej analýze ECB zjavný už od polovice roka 2004. Objem likvidity v eurozóne je okrem toho po niekoľkých rokoch výrazného rastu peňažnej zásoby podľa všetkých spoľahlivých ukazovateľov vysoký. Pokračujúci výrazný rast peňažnej zásoby a úverov v prostredí vysokého stavu likvidity predstavuje riziko ohrozenia cenovej stability zvýšenou mierou inflácie v strednodobom až dlhodobom horizonte. Menový vývoj preto treba naďalej veľmi pozorne sledovať, najmä vzhľadom na priaznivejší hospodársky vývoj a naďalej vysokú dynamiku trhov s nehnuteľnosťami v mnohých častiach eurozóny.

Celkovo možno konštatovať, že ročná miera inflácie by sa mala podľa projekcií v nastávajúcich dvoch rokoch pohybovať na úrovni okolo 2 %, pričom stále existujú riziká, že by projektované hodnoty mohla prekročiť. Vzhľadom na pokračujúcu výraznú dynamiku rastu peňažnej zásoby a úverov v prostredí vysokého stavu likvidity potvrdzuje porovnanie výsledkov ekonomickej a menovej analýzy názor, že v strednodobom až dlhodobom horizonte prevládajú riziká ohrozujúce cenovú stabilitu zvyšovaním inflácie. Je dôležité, aby inflačné očakávania zostali pevne ukotvené na úrovni zodpovedajúcej cenovej stability. Existuje preto dôvod na rzné a včasné kroky na zabezpečenie cenovej stability v strednodobom horizonte. Rada guvernérov bude veľmi pozorne sledovať ďalší vývoj s cieľom zabrániť naplneniu rizík ohrozujúcich cenovú stabilitu v strednodobom horizonte.

Pokiaľ ide o rozpočtovú politiku, podľa jesenných prognóz Európskej komisie by sa mal de-

ficit vo väčšine krajín eurozóny do roku 2007 znížiť pod 3 % HDP. Pokrok v tomto smere je vítaný. Projektované zlepšenie rozpočtového hospodárenia však možno iba sčasti pripísať výraznejšiemu pokroku v oblasti štrukturálnej konsolidácie, keďže významnú úlohu v tomto smere zohráva rýchlejší hospodársky rast a dodatočné rozpočtové príjmy. V mnohých krajinách s rozpočtovou nerovnováhou sú navyše snahy o adaptáciu stále nedostatočné na to, aby tieto krajiny včas dosiahli príslušné strednodobé ciele a splnili tak požiadavky upraveného Paktu stability a rastu. Tento stav je veľmi znepokojivý. Je preto nevyhnutné, aby cieľom najbližších aktualizovaných programov stability v príslušných krajinách bolo nielen zabezpečiť významný pokrok smerom k trvalej náprave nadmerného deficitu, ale tiež uskutočniť potrebné opatrenia na dosiahnutie bezpečnej rozpočtovej pozície. Pre všetky krajiny je nanajvýš dôležité, aby sa počas súčasnej hospodárskej konjunktúry vyhýbali procyklickej politike. Zároveň je potrebné dosiahnuť lepšie výsledky v oblasti fiškálnej štrukturálnej reformy, ktorá je súčasťou komplexnej strednodobej stratégie zameranej na posilnenie ekonomických stimulov a zlepšenie stavu systémov sociálneho zabezpečenia. Rozpočtová politika by tak významnou mierou prispela k hospodárskemu rastu a udržateľnosti verejných financií, ako aj k posilneniu dôvery v upravený Pakt stability a rastu.

Čo sa týka štrukturálnych reforiem, Rada guvernérov privítala správy o pokroku za rok 2006, ktoré v súlade s aktualizovanou Lisabonskou stratégiou predložili členské štáty EÚ v súvislosti s národnými reformnými programami na obdobie 2005 – 2008. Hoci je povzbudivé, že jednotlivé krajiny uskutočňujú, resp. plánujú mnoho konkrétnych reformných krokov, ešte stále je potrebné urobiť veľa, aby sa z eurozóny stala dynamickejšia ekonomika, ktorá by bola schopná vyrovnávať sa s problémami spojenými s globalizáciou, starnutím populácie a rýchlym technologickým rozvojom. Reformné opatrenia by mali podporovať vytváranie integrovanejších, flexibilnejších a konkurencieschopnejších eko-

nomík v rámci eurozóny, čo by prispelo k efektívnejšiemu procesu adaptácie a lepšej odolnosti voči šokom. Toto sú základné podmienky, aby bolo možné lepšie využívať značné výhody jednotnej meny a aby sa zlepšila hospodárska výkonnosť v eurozóne ako celku i v jednotlivých členských krajinách.

HOSPODÁRSKY A MENOVÝ VÝVOJ

1 VONKAJŠIE PROSTREDIE EUROZÓNY

Aktuálne štatistické údaje potvrdzujú, že globálna ekonomika pokračuje v expanzii silným, hoci miernejším tempom. V niektorých krajinách pritom významne poklesla inflácia spotrebiteľských cien. V porovnaní s niekoľkými predchádzajúcimi mesiacmi poklesla riziká plynúce z ropného trhu, ceny ropy však pri značnej volatilitě zostávajú zvýšené. Pretrvávajú aj riziká súvisiace s búrlivým riešením globálnych ekonomických nerovnováh a rastúcimi protekcionistickými tlakmi.

1.1 VÝVOJ SVETOVEJ EKONOMIKY

Globálna ekonomika naďalej expanduje silným tempom. Priemyselná produkcia v krajinách OECD (okrem eurozóny) pokračovala v septembri 2006 v medzioročnom porovnaní v raste pomerne silným tempom (graf 1). Štatistické údaje naznačujú isté zlepšenie globálnej aktivity v štvrtom štvrťroku, v dôsledku znovuoživenia v sektore služieb, zatiaľ čo aktivita v spracovateľskom sektore sa mierne spomaľuje. Čo sa týka cenového vývoja, ročná inflácia spotrebiteľských cien vo viacerých krajinách v ostatnom čase značne poklesla. Spotrebiteľské ceny bez potravín a energie sa vo všeobecnosti naďalej zvyšovali pomerne miernou – a v podstate nezmenenou – mierou. Štatistické údaje o cenách vstupov naznačujú, že v ostatnom období sa inflačné tlaky mohli na globálnej úrovni oslabiť.

SPOJENÉ ŠTÁTY

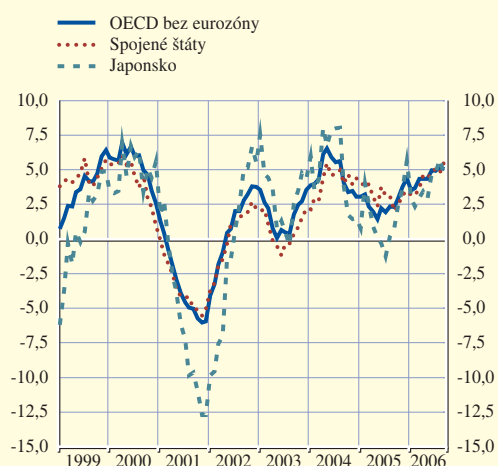
Predbežné odhady rastu reálneho HDP v treťom štvrťroku 2006 ukazujú, že tempo hospodárskej expanzie v Spojených štátoch sa na štvrťročnej báze zmiernilo na 0,5 % v porovnaní s 0,6 % v predchádzajúcom štvrťroku. Spomalenie rastu reálneho HDP v treťom štvrťroku odzrkadľovalo predovšetkým pokles domáчих investícií. Spotreba domácností sa pružne prispôbila poklesu trhu bývania, zatiaľ čo hrubé investície boli v podstate nezmenené, keďže masívne zvyšovanie investícií v nerezidentských štruktúrach, zariadeniach a softvéri, ako aj zásobách vyrovnávalo prepád v domáчих investíciách.

Zahraničnoobchodný deficit tovarov a služieb, ktorý sa v predchádzajúcom období roka stále zvyšoval, sa v septembri značne znížil a dosiahol 64,3 mld. USD v porovnaní so 69 mld. USD v auguste (podľa smerom dolu revidovaného údaj). Menší obchodný deficit bol výsledkom rastu vývozu, ako aj prudkého poklesu dovozu. Pokles dovozu súvisel predovšetkým, nie však výlučne, s poklesom dovozu ropy, v ktorom sa prejavili nižšie ceny energií, ako aj menšie objemy.

Inflácia spotrebiteľských cien, po značnom zmiernení v septembri, sa v októbri opäť znížila, čo bolo výsledkom ďalšieho poklesu cien energií v kombinácii s utlmeným rastom cien neenergetických tovarov. Dňa 25. októbra 2006 rozhodol Federálny výbor pre operácie na voľnom trhu Spojených štátov ponechať cieľovú sadzbu pre federálne fondy nezmenenú na úrovni 5,25 %.

Graf 1 Priemyselná výroba v krajinách OECD

(ročná percentuálna zmena; mesačné údaje)



Zdroj: OECD a výpočty ECB.

Poznámka: Posledné údaje sú za september 2006.

V krátkodobom výhľade sa očakáva, že miera expanzie ekonomiky Spojených štátov zostane v blízkej budúcnosti pod trendovou hodnotou. Vplyv poklesu aktivity na trhu bývania spolu so zmiernením miery rastu cien nájomných domov sa pravdepodobne prejaví na spotrebiteľských výdavkoch a domácich investíciách. Zároveň pokračujúci rast príjmov, nižšie ceny energií a výnosy z majetku môžu naďalej podporovať spotrebu. Podnikateľské investície nerezidentov budú pravdepodobne nepretržite rásť, vzhľadom na zdravé podnikové bilancie a vysokú ziskovosť, aj keď pre štvrtý štvrťrok sa očakáva ich isté oslabenie.

JAPONSKO

V Japonsku pokračuje postupné oživovanie hospodárskej aktivity, zatiaľ čo inflácia mierne poklesla. Hybnou silou produkcie je silný vývoz a pretrvávajúci domáci dopyt, ktorý je v ostatných štvrťrokoch podporovaný menovite silnými podnikateľskými investíciami. Podľa prvých predbežných údajov, zverejnených Úradom vlády, reálny HDP v treťom štvrťroku 2006 vzrástol na štvrťročnej báze o 0,5 % v porovnaní s 0,4 % v predchádzajúcom štvrťroku. Napriek aktuálnej slabosti súkromnej spotreby, rast reálneho HDP ťažil z vysokých príspevkov súkromných investícií nerezidentov a čistého vývozu.

Ročná inflácia spotrebiteľských cien klesla v októbri 2006 na 0,4 % v porovnaní s 0,6 % v septembri. Poklesla aj inflácia cien výrobcov, ktorá v októbri dosiahla 2,8 % v porovnaní s 3,5 % v predchádzajúcom mesiaci, odzrkadľujúci osobitne nedávny pokles cienropy.

Krátkodobý výhľad pre japonskú ekonomiku zostáva priaznivý. Očakáva sa, že rozmach ekonomickej aktivity bude pokračovať, hybnou silou bude stabilný domáci dopyt a pokračujúce zvyšovanie vývozu vďaka priaznivým konkurenčným podmienkam.

SPOJENÉ KRÁľOVSTVO

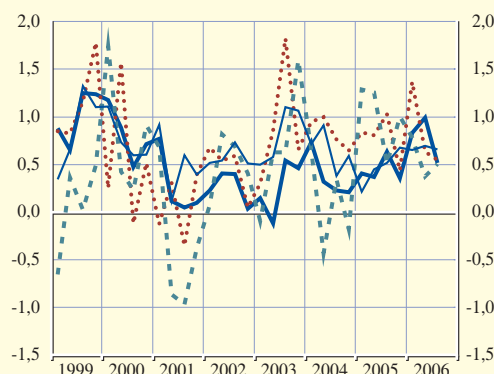
Podľa druhej série zverejnených údajov vzrástol reálny HDP v treťom štvrťroku 2006 o 0,7 % na štvrťročnej báze, čo je rovnaká miera rastu ako v predchádzajúcich troch štvrťrokoch. Hybnou silou rastu reálneho HDP v treťom štvrťroku bol domáci dopyt, v rámci ktorého sa štvrťročný rast investícií prudko zrýchľoval, zatiaľ čo rast súkromnej spotreby sa spomalil. Rast vývozu v porov-

Graf 2 Hlavné ukazovatele vývoja v hlavných priemyselných krajinách

— Eurozóna - - - Japonsko
... Spojené štáty — Spojené kráľovstvo

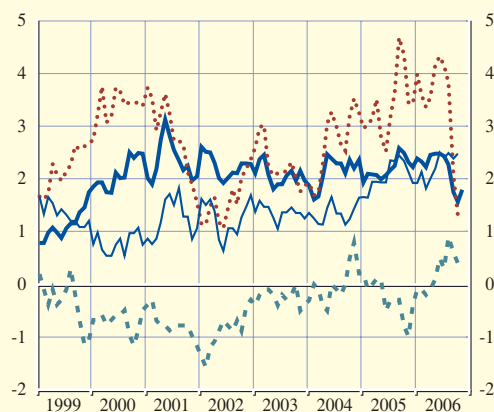
Vývoj HDP ¹⁾

(štvrťročná percentuálna zmena; štvrťročné údaje)



Miera inflácie ²⁾

(spotrebiteľské ceny; medziročná percentuálna zmena; mesačné údaje)



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

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

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

naní s predchádzajúcim štvrťrokom zaznamenal značný pokles, ktorý prevýšil pokles rastu dovozu. Údaje o zahraničnom obchode by sa však mali interpretovať so značnou dávkou obozretnosti, pretože tento vývoj čiastočne odzrkadľuje nižší obchod s komoditami súvisiaci s podvodmi v oblasti DPH.

Ročná inflácia HICP bola v októbri 2,4 %, rovnaká ako v predchádzajúcom mesiaci. Rast priemerných príjmov zostal celkovo stabilný a pod kontrolou. Trh nehnuteľností na bývanie zostal živý s výraznou stavebnou aktivitou a rastom cien nájomných domov a s rozsiahlymi hypotekárnymi pôžičkami. Výbor pre menovú politiku Bank of England na svojom rokovaní v dňoch 8. – 9. novembra rozhodol zvýšiť oficiálnu sadzbu centrálnej banky o 25 bázičských bodov na 5,0 % a na rokovaní v dňoch 6. – 7. decembra ju ponechal nezmenenú. Celkovo sa očakáva, že dynamika rastu ekonomiky zostane v nadchádzajúcich štvrťrokoch v zásade nezmenená.

OSTATNÉ EURÓPSKE KRAJINY

Vo väčšine ostatných krajín EÚ nepatriacich do eurozóny pretrvával v druhom štvrťroku 2006 silný rast HDP. Údaje za tretí štvrťrok, dostupné pre niektoré krajiny, všeobecne poukazujú na spomaľovanie hospodárskej aktivity. Zatiaľ čo vo väčšine krajín bol hlavnou hybnou silou domáci dopyt, v mnohých členských štátoch, ktoré vstúpili do EÚ v roku 2004, bol hospodársky rast podporovaný masívnymi výkonmi vývozu. Ročná inflácia HICP vo väčšine krajín v októbri poklesla, v dôsledku poklesu energetickej zložky spôsobeného bázičským efektom a priaznivého vývoja medzinárodných cien ropy.

V Dánsku v treťom štvrťroku 2006 poklesla štvrťročná miera rastu reálneho HDP na 0,6 % a vo Švédsku sa znížila na 1,0 %. Hospodársku aktivitu v oboch krajinách stimuloval pomerne silný domáci dopyt. Ročná miera inflácie HICP v Dánsku opäť v októbri poklesla na 1,4 %, zatiaľ čo vo Švédsku zostala nezmenená na úrovni 1,2 %.

V troch najväčších stredoeurópskych ekonomikách (Českej republike, Maďarsku a Poľsku) zostal štvrťročný rast HDP v druhom štvrťroku 2006 silný (na úrovni 1,2 %, 0,9 %, resp. 1,0 %), aj keď v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom sa zmiernil. Predbežné údaje naznačujú, že v Maďarsku došlo v treťom štvrťroku k ďalšiemu spomaleniu rastu reálneho HDP. Hybnou silou rastu produkcie v Českej republike a Poľsku bol domáci dopyt a v Maďarsku čistý vývoz. Ročná inflácia HICP sa v októbri v Českej republike a Poľsku v porovnaní s predchádzajúcim mesiacom znížila – na 0,8 %, resp. 1,1 % – odzrkadľujúc najmä pokles energetickej zložky. Naopak v Maďarsku výrazne vzrástla, na 6,3 %, odzrkadľujúc nárast regulovaných cien, ako aj nepriamych a priamych daní.

V ostatných členských štátoch EÚ nepatriacich do eurozóny pretrvávala silná hospodárska aktivita, a to osobitne na Slovensku a v pobaltských štátoch. Inflácia v októbri vo väčšine krajín poklesla, najmä v dôsledku zníženia energetickej zložky, v pobaltských štátoch však zostala pomerne vysoká. Dňa 17. novembra, reagujúc na makroekonomické trendy v Lotyšsku, rozhodla centrálna banka Lotyšska zvýšiť svoju hlavnú menovopolitickú sadzbu o 50 bázičských bodov na 5,0 %.

Ak sa pozrieme na európske krajiny nepatriace do EÚ, vo Švajčiarsku vzrástol reálny HDP v treťom štvrťroku o 0,4 % na štvrťročnej báze v porovnaní s 0,7 % v predchádzajúcom štvrťroku. Zatiaľ čo súkromné investície mierne poklesli, výdavky domácností zostali vysoké a k rastu pozitívne prispel čistý zahraničný obchod. Na začiatku štvrtého štvrťroka však aktuálne štatistické údaje naznačujú isté spomalenie miery expanzie. Ročná inflácia dosiahla v novembri 0,5 % a v porovnaní s predchádzajúcim mesiacom mierne vzrástla.

V Rusku sa rast reálneho HDP v druhom štvrťroku 2006 zvýšil na 7,4 %. Medziročný rast priemyselnej produkcie v októbri o viac než 5 % a ostatné hlavné ukazovatele naznačujú, že v treťom štvrťroku pretrvávala živá hospodárska aktivita. Ročná inflácia poklesla v októbri tesne nad 9 %, odzrkadľujúc istú nominálnu apreciaciu meny.

ROZVÍJAJÚCE SA KRAJINY ÁZIE

V rozvíjajúcich sa ázijských krajinách rozmach hospodárskej aktivity, po zmiernení zaznamenanom v treťom štvrťroku vo viacerých veľkých ekonomikách regiónu, pokračuje spoľahlivým tempom. Domáca aktivita, ako aj zahraničný obchod boli v rámci regiónu naďalej silné. Osobitne zahraničný sektor zostával vo všeobecnosti dôležitou hybnou silou rastu, napriek istým náznakom slabšieho vonkajšieho dopytu, ktorý postihol menovite Singapur a Taiwan. Inflácia v októbri v porovnaní so septembrom zaznamenala iba malú zmenu.

Hospodársky rast v Číne, po poklese rastu HDP zaznamenanom v treťom štvrťroku, bol v ostatnom období silný. Údaje o investíciách do fixných aktív a o priemyselnej produkcii boli síce v októbri o niečo slabšie, avšak rast maloobchodného predaja sa opäť zvýšil a medziročne dosiahol v októbri 14,3 %, čo naznačuje, že domáca spotreba naďalej expanduje solídnym tempom. Zároveň pokračuje zvyšovanie mesačného prebytku zahraničného obchodu, čo prinieslo od začiatku roka do októbra kumulatívny prebytok 134 mld. USD v porovnaní s 80 mld. USD za rovnaké obdobie predchádzajúceho roka. Rastúce obchodné prebytky spolu s nepretržitým prílevom priamych zahraničných investícií viedli k ďalšiemu zvýšeniu oficiálnych rezerv. Keďže bankové pôžičky a rast peňažnej zásoby zostávajú tiež vysoké, Národná banka Číny v novembri zvýšila povinné rezervy z vkladov o 50 bazických bodov na 9 %, čo bol tretí takýto posun v tomto roku. Čo sa týka cenového vývoja, inflačné tlaky zostali takmer nezmenené, ročná inflácia spotrebiteľských cien v októbri bola 1,4 %. V Kórei reálny rast HDP na medziročnej báze v treťom štvrťroku mierne poklesol na 4,6 % v porovnaní s 5,3 % v predchádzajúcom štvrťroku, keďže sa zmiernil rast súkromnej spotreby.

Hospodársky výhľad pre rozvíjajúce sa krajiny Ázie zostáva celkovo priaznivý, podporovaný presvedčivým rastom domáceho dopytu. Silný, hoci zmiernujúci sa hospodársky rast v Číne bude pravdepodobne podporovať vývoz a aktivitu v regióne. Nadbytočné kapacity v niektorých sektoroch čínskej ekonomiky však zostávajú znižujúcim rizikom tohto výhľadu.

LATINSKÁ AMERIKA

Vo väčšine krajín Latinskej Ameriky, v dôsledku silného domáceho dopytu a priaznivých cien komodít, pokračovala v treťom štvrťroku silná hospodárska aktivita. Čo sa týka cenového vývoja, inflácia vo veľkých ekonomikách sa v októbri zmenila iba málo. V Mexiku medziročný rast HDP, po prudkej expanzii v prvom polroku 2006 na úrovni okolo 6 %, v treťom štvrťroku poklesol na 4,6 %. Hlavnou príčinou tohto spomalenia bola relatívne slabá výkonnosť spracovateľských sektorov vystavených poklesu vonkajšieho dopytu zo Spojených štátov. V Brazílii ukazovatele hospodárskej aktivity naznačujú v treťom štvrťroku isté oživenie, s medziročným nárastom HDP o 3,2 %. Dostupné údaje za Argentínu signalizujú zrýchlenie hospodárskej aktivity, ktorého hybnou silou je v treťom štvrťroku silný domáci dopyt a rast vývozu. Ročná inflácia v októbri mierne vzrástla na približne 10 %. Pohľad do budúcnosti naznačuje, že výhľad pre región zostáva priaznivý. Jeho hlavným znižujúcim rizikom zostáva prudší než očakávaný pokles vonkajšieho dopytu.

1.2 KOMODITNÉ TRHY

Ceny ropy v priebehu októbra a novembra znamenali istú volatilitu, pričom cena surovej ropy Brent sa pohybovala medzi 58 USD a 62 USD za barel. Táto volatilita odzrkadľovala viaceré protichodné udalosti vo vývoji. Na jednej strane oznámenie krajín OPEC o väčšom než očakávanom obmedzení produkcie o približne 1,2 milióna barelov denne od novembra a pomerne prudký pokles produktových zásob Spojených štátov, vyvolali tlak na rast cien. Na druhej strane rozporné správy o schopnosti krajín OPEC zrealizovať oznámené zníženie produkcie, spolu s oslabením dopytu po vykurovacej naftě v dôsledku pomerne miernych teplôt v Severnej Amerike a Európe, oslabovali tlak na ceny ropy. Očakávania dodatočného zníženia produkcie ropy krajín OPEC v decembri a ďalší pokles zásob ropy v Spojených štátoch udržiavali ceny ropy podľa aktuálnych údajov na úrovni okolo 60 USD za barel. Dňa 6. decembra dosahovala cena surovej ropy Brent 63,7 USD za barel.

Očakávaný silný dopyt v situácii obmedzených voľných kapacít naďalej udržiava ceny ropy na pomerne vysokých úrovniach, pričom sa zvyšuje ich citlivosť na neočakávané poruchy. Na základe informácií odvodených z futuritných kontraktov očakávajú účastníci trhu, že ceny ropy budú v priebehu roka 2007 rásť.

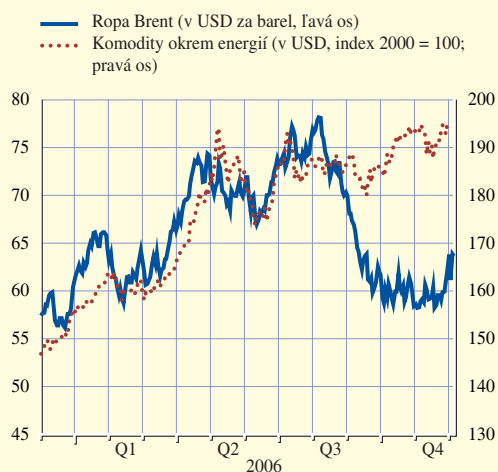
Ceny neenergetických komodít v októbri a na začiatku novembra značne vzrástli, pretože prudké zvýšenie cien potravín (najviac obilovín) viac než vyrovnalo pokles cien neželezných kovov. Súhrnný cenový index neenergetických komodít (denominovaný v USD) dosiahol v novembri novú historickú výšku a bol približne o 34 % vyššie nad úrovňou zaznamenanou v predchádzajúcom roku.

1.3 VÝHLAD PRE VONKAJŠIE PROSTREDIE

Výhľad pre vonkajšie prostredie, a teda pre zahraničný dopyt po tovaroch a službách z eurozóny, zostáva priaznivý. Aj keď celkové oslabenie súhrnných hlavných ukazovateľov (Composite Leading indicators, CLIs) od marca 2006 signalizuje, že v najbližších mesiacoch môže v krajinách OECD ako celku dôjsť k zmierneniu hospodárskej aktivity, ich čiastočné posilnenie v septembri môže naznačovať, že rozsah spomalenia by mohol byť obmedzený.

Riziká pre globálny výhľad zostávajú vychýlené mierne znižujúcim smerom. Riziká, plynúce z trhu s ropou sa v porovnaní s niekoľkými predchádzajúcimi mesiacmi znížili, hoci ceny zostávajú pri značnej volatilitě zvýšené a futuritné kontrakty naznačujú, že trhy očakávajú obnovenie rastu cien ropy. Pretrvávajú aj riziká súvisiace s búrlivým riešením globálnych ekonomických nerovnováh a rastúcimi protekcionistickými tlakmi.

Graf 3 Hlavné ukazovatele vývoja na komoditných trhoch



Zdroj: Bloomberg, HWWA.

2 MENOVÝ A FINANČNÝ VÝVOJ

2.1 MENOVÉ AGREGÁTY A ÚVERY PFI

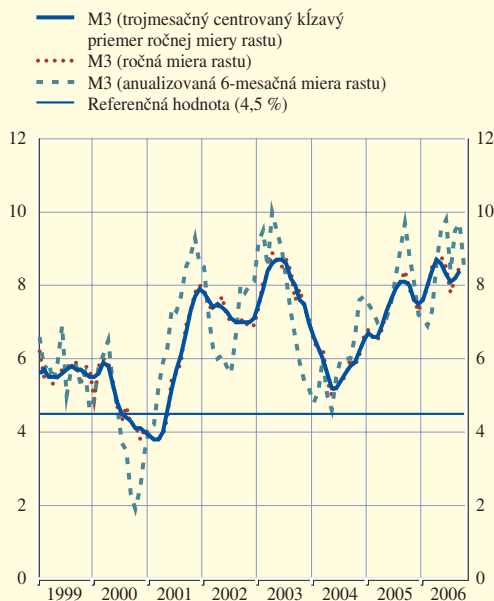
V období od júla do októbra 2006 bol rast peňažnej zásoby a úverov naďalej dynamický, a to v dôsledku nízkej úrovne úrokových mier v eurozóne a pokračujúcej intenzity hospodárskej aktivity. Najnovšie údaje však zároveň potvrdzujú záver, že menový vývoj zaznamenáva zmeny pod vplyvom nedávneho zvyšovania kľúčových úrokových sadzieb ECB. V posledných mesiacoch podľa všetkého dochádza najmä k ďalším presunom z vkladov splatných na požiadanie do menej likvidných, ale vyššie úročených zložiek M3. Dynamický rast peňažnej zásoby a úverov v prostredí vysokého stavu likvidity celkovo naďalej poukazuje na riziká ohrozujúce cenovú stabilitu zvýšenou mierou inflácie v strednodobom až dlhodobjšom horizonte, najmä v prostredí priaznivejších hospodárskych podmienok.

ŠIROKÝ MENOVÝ AGREGÁT M3

V treťom štvrťroku 2006 bol ročný rast M3 o niečo pomalší ako v predchádzajúcom štvrťroku (8,1 % v porovnaní s 8,7 %), napriek tomu je však stále dynamický (graf 4). Za štvrtročnými údajmi sa skrýva zvyšovanie ročnej miery rastu v priebehu tretieho štvrťroku – ročný rast M3 sa z júlových 7,8 % v auguste zvýšil na 8,2 % a v septembri dosiahol 8,5 %. V októbri ročná miera rastu zostala na úrovni 8,5 %. Dynamika rastu M3 je zjavná aj z krátkodobého hľadiska. Vypovedá o nej napríklad šesťmesačná anualizovaná miera rastu M3, ktorá sa od júla pohybovala v rozpätí od 8,5 % do 9,7 %. Najnovšie údaje celkovo poukazujú na výraznú menovú expanziu.

Graf 4 Rast M3 a referenčná hodnota

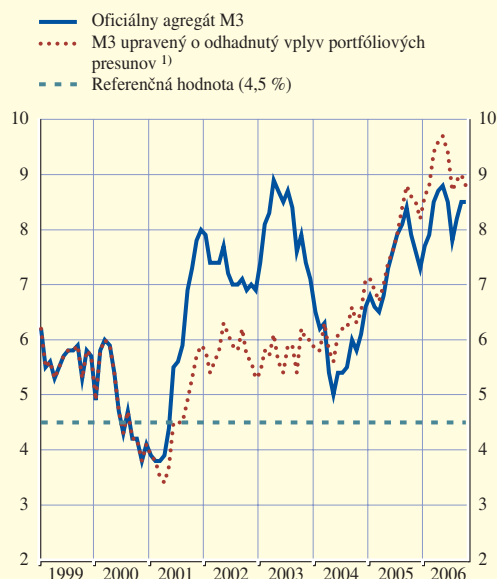
(medziročná percentuálna zmena; očistené o sezónne a kalendárne vplyvy)



Zdroj: ECB.

Graf 5 Agregát M3 a M3 opravený o odhadnutý vplyv portfóliových presunov

(medziročná percentuálna zmena; očistené o sezónne a kalendárne vplyvy)



Zdroj: ECB.

1) Odhady rozsahu portfóliových presunov v M3 sú konštruované pomocou postupu popisovaného v časti 4 článku Monetary analysis in real time, Mesačný bulletin, október 2004.

Najnovšie údaje o menovom vývoji aj naďalej podporujú záver, že k výraznej dynamike rastu peňažnej zásoby prispieva nízka úroveň úrokových mier v eurozóne a pretrvávajúci dynamický rast ekonomickej aktivity, čoho odrazom je najmä prudký rast objemu úverov. Údaje však zároveň potvrdzujú, že na menový vývoj vplýva aj zvyšovanie kľúčových úrokových sadzieb ECB od decembra 2005, hoci zatiaľ len prostredníctvom substitučných efektov v rámci M3. Najmä októbové údaje naznačujú, že dochádza k ďalším presunom z vkladov splatných na požiadanie do vyššie úročených nástrojov v rámci ostatných krátkodobých vkladov.

Keďže sa neobjavili žiadne náznaky ďalších obrátov predchádzajúcich portfóliových presunov, ktoré sa dočasne obnovili v poslednom štvrťroku 2005, vývoj radov oficiálneho agregátu M3 a agregátu M3 upraveného o odhadnutý vplyv zmien v skladbe portfólií mali podobný priebeh (graf 5). Ročná miera rastu série M3 upravenej o odhadnutý vplyv zmien v skladbe portfólií aj naďalej prekračuje hodnoty oficiálnej série M3, keďže oficiálna séria M3 je ešte stále nižšia v dôsledku obrátu predchádzajúcich portfóliových presunov v poslednom štvrťroku 2005. Treba však poznamenať, že vzhľadom na nevyhnutnú neistotu v odhadoch rozsahu portfóliových presunov je pri interpretácii upravenej hodnoty potrebná opatrnosť.

HLAVNÉ ZLOŽKY MENOVÉHO AGREGÁTU M3

Hoci sa ročné tempo rastu M1 v treťom štvrťroku 2006 naďalej znižovalo, k celkovému rastu M3 stále prispievalo výraznou mierou (graf 6). Ročná miera rastu agregátu M1 dosiahla v októbri 6,3 %, pričom v treťom štvrťroku 2006 to bolo 7,6 % a v druhom štvrťroku 9,9 % (tabuľka 1).

Pokiaľ ide o vývoj v zložkách agregátu M1, ročná miera rastu obeživa v októbri predstavovala 11,4 %, v treťom štvrťroku 11,3 % a v druhom štvrťroku 11,9 %. Ročná miera rastu vkladov splatných na požiadanie sa v októbri znížila na 5,3 % (v treťom štvrťroku dosahovala 7,0 % a v druhom štvrťroku 9,5 %).

Tabuľka 1 Prehľad menových premenných

(štvrťročné údaje sú priemerné; očistené o sezónne a kalendárne vplyvy)

	Podiel na M3 v % ¹⁾	Ročná miera rastu					
		2005 Q4	2006 Q1	2006 Q2	2006 Q3	2006 Sep.	2006 Okt.
M1	47,3	10,9	10,3	9,9	7,6	7,2	6,3
Obeživo	7,5	14,8	13,4	11,9	11,3	11,0	11,4
Vklady splatné na požiadanie	39,8	10,2	9,8	9,5	7,0	6,5	5,3
M2 - M1 (= ostatné krátkodobé vklady)	38,4	5,9	6,8	8,4	9,5	9,9	10,8
Vklady s dohodnutou lehotou splatnosti do dvoch rokov	17,7	6,5	9,7	15,2	19,8	21,5	24,1
Vklady s výpovednou lehotou do troch mesiacov	20,7	5,3	4,6	3,7	2,4	1,8	1,4
M2	85,7	8,5	8,6	9,2	8,4	8,4	8,2
M3 - M2 (= nástroje obchodovateľné na trhu)	14,3	3,7	3,3	5,7	6,5	9,3	10,5
M3	100,0	7,8	7,8	8,7	8,1	8,5	8,5
Úvery poskytnuté rezidentom eurozóny		7,9	8,7	9,5	9,2	9,4	9,0
Úvery poskytnuté verejnej správe		2,6	2,4	0,9	-0,9	-1,5	-2,4
Pôžičky verejnej správe		0,0	0,8	0,3	-0,6	-0,8	-0,1
Úvery poskytnuté súkromnému sektoru		9,4	10,4	11,7	11,9	12,2	12,0
Pôžičky súkromnému sektoru		9,0	10,1	11,2	11,2	11,4	11,2
Dlhodobejšie finančné pasíva (okrem kapitálu a rezerv)		9,4	8,7	8,8	8,6	8,7	8,6

Zdroj: ECB.

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

Ročný rast krátkodobých vkladov iných ako vkladov splatných na požiadanie sa počas posledných mesiacov zintenzívnil a v októbri dosiahol 10,8 % (po 9,5 % v treťom štvrťroku a 8,4 % v druhom štvrťroku). Na tomto vývoji sa podieľal najmä výrazný rast objemu krátkodobých vkladov (t. j. vkladov s dohodnutou splatnosťou do dvoch rokov), ktorý sa v októbri medziročne zvýšil o 24,1 %, čo je najvyššia miera rastu tejto zložky M3 od začiatku tohto časového radu v roku 1998. Ročná miera rastu objemu úsporných vkladov (t. j. vkladov s výpovednou lehotou do troch mesiacov) sa naopak v posledných mesiacoch znížila.

Rozdielny vývoj krátkodobých vkladov zahrnutých do M3 možno vo veľkej miere vysvetliť zväčšovaním rozdielu v úročení termínovaných vkladov (ktoré sa od konca roka 2005 zvyšuje zhruba podobne ako úrokové sadzby peňažného trhu) a vkladov splatných na požiadanie (ktorých úročenie, ako zvyčajne, reaguje na zvýšenie trhových úrokových mier iba mierne). V dôsledku zväčšovania tohto rozdielu začalo dochádzať k presunom od vkladov splatných na požiadanie do termínovaných vkladov, čím sa síce spomalil rast agregátu M1, avšak na dynamiku agregátu M3 ako celku mali tieto presuny len malý vplyv. Od posledného štvrťroku 2005 sa zvyšuje aj rozdiel v úročení termínovaných vkladov a úsporných vkladov.

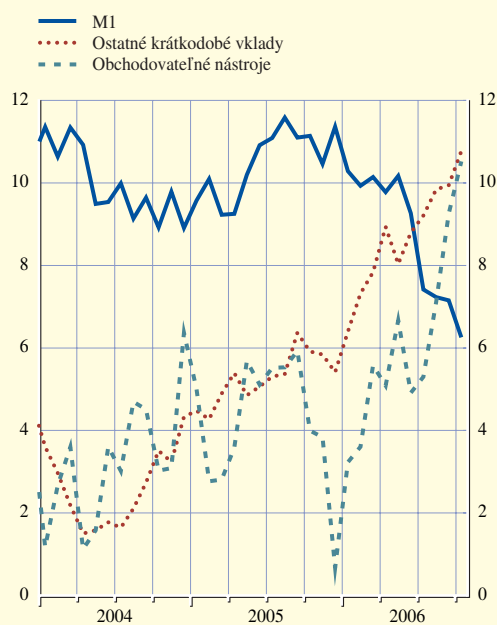
Ročná miera rastu obchodovateľných nástrojov sa v októbri zvýšila na 10,5 % (v treťom štvrťroku 2006 dosiahla 6,5 % a v druhom štvrťroku 5,7 %). Za týmto nárastom sa však skrýva sčasti rozdielny vývoj jednotlivých zložiek.

Ročná miera rastu akcií/podielových listov fondov peňažného trhu – aktív, do ktorých domácnosti a podniky často investujú v snahe vyhnúť sa volatilite na finančnom trhu – sa mierne zvýšila, hoci v porovnaní s ostatnými zložkami M3 je jej rast stále tlmený. V októbri 2006 dosahovala ročná miera rastu 2,2 %, pričom v treťom štvrťroku to bolo 0,8 % a v druhom štvrťroku -0,5 %.

Medziročné tempo rastu dopytu po dlhových cenných papieroch so splatnosťou do dvoch rokov naopak v októbri dosiahlo veľmi vysokých 55,2 %, pričom v treťom štvrťroku 2006 to bolo 36,4 % a v druhom štvrťroku 35,9 %. Zvýšené tempo rastu tejto zložky môže súvisieť s nedávnym zvyšovaním krátkodobých úrokových mier. Vzhľadom na to, že krátkodobé dlhové cenné papiere majú väčšinou pohyblivú úrokovú sadzbu, investori môžu ťažiť zo zvýšenia úrokových sadzieb pred splatnosťou cenného papiera. Ročná miera rastu dohôd o spätnom odkúpení, ktorá má často v krátkodobom horizonte obzvlášť nestály priebeh, sa v októbri zvýšila na 8,6 % (v treťom štvrťroku 2006 dosiahla 5,8 % a v druhom štvrťroku 6,7 %).

Graf 6 Hlavné zložky M3

(ročná percentuálna zmena; očistené o sezónne a kalendárne vplyvy)



Zdroj: ECB.

Sektorové členenie rastu peňažnej zásoby (ktoré vychádza z údajov o krátkodobých vkladoch a dohodách o spätnom odkúpení, t. j. údajov o zložkách M3 so sektorovým členením) bolo v treťom štvrťroku 2006 mierne odlišné ako v druhom štvrťroku. Zatiaľ čo podiel ostatných finančných sprostredkovateľov na ročnej miere rastu krátkodobých vkladov a dohod o spätnom odkúpení sa v treťom štvrťroku znížil, podiel domácností a nefinančných spoločností bol celkovo stabilnejší, pričom domácnosti boli aj naďalej hlavným zdrojom stále výrazného celkového rastu. V októbri bol zaznamenaný pokles ročnej miery rastu krátkodobých vkladov a dohod o spätnom odkúpení v prípade ostatných finančných sprostredkovateľov (na 13,7 % zo septembrových 17,3 %) a nefinančných spoločností (na 9,5 % z 10,7 % v predchádzajúcom mesiaci). Ročná miera rastu vkladov domácností sa v októbri zo septembrových 5,8 % mierne zvýšila na 5,9 %.

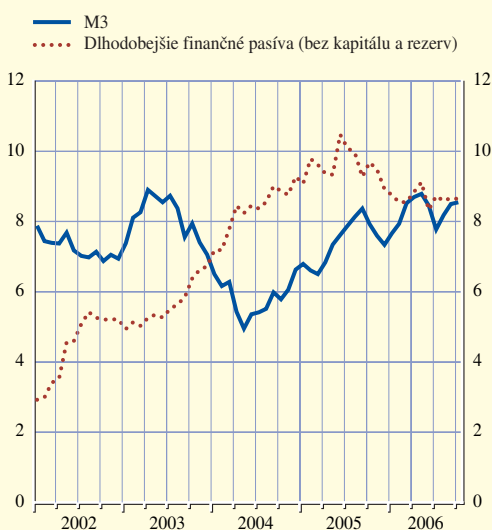
HLAVNÉ PROTIPOLŽKY M3

Na strane protipoložiek ročná miera rastu celkových úverov PFI poskytnutých rezidentom eurozóny v októbri predstavovala 9,0 %, pričom v treťom štvrťroku 2006 dosiahla 9,2 % a v druhom štvrťroku 9,5 %. Za týmto vývojom sa skrývalo ďalšie spomaľovanie ročnej miery rastu úverov verejnej správy, zatiaľ čo rast úverov súkromnému sektoru sa počas posledných štvrťrokov zrýchlil (tabuľka 1).

Ročná miera rastu úverov sektoru verejnej správy sa konkrétne v októbri znížila na -2,4 % (v treťom štvrťroku dosiahla -0,9 % a v druhom štvrťroku 0,9 %), čo bolo predovšetkým odrazom stále nižšej akvizície štátnych cenných papierov. Ročná miera rastu úverov súkromnému sektoru sa naopak v októbri zvýšila na 12,0 % (v treťom štvrťroku 2006 predstavovala 11,9 % a v druhom

Graf 7 M3 a dlhodobejšie finančné pasíva PFI (bez kapitálu a rezerv)

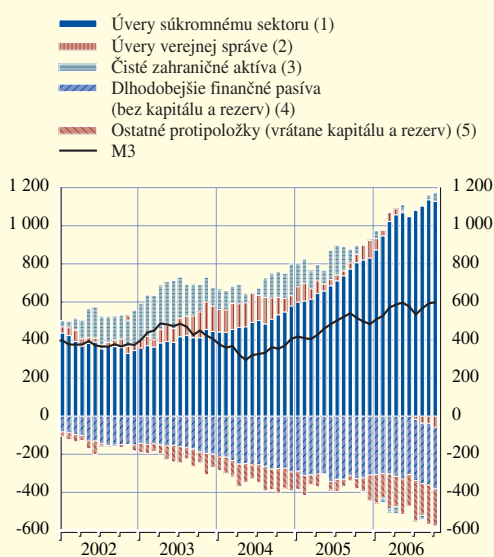
(ročná percentuálna zmena; očistené o sezónne a kalendárne vplyvy)



Zdroj: ECB.

Graf 8 Protipoložky M3

(ročné toky; mld. EUR; očistené o sezónne a kalendárne vplyvy)



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

štvrtroku 11,7 %), okrem iného v dôsledku rýchleho rastu akvizície dlhových cenných papierov vydaných súkromným sektorom. Hlavným zdrojom rýchleho rastu objemu úverov súkromnému sektoru boli aj naďalej úvery PFI, ktoré v októbri zaznamenali ročné tempo rastu 11,2 % (v priemere rovnaké tempo bolo zaznamenané aj v treťom a druhom štvrtroku). Kým rast úverov nefinančným spoločnostiam mal v posledných mesiacoch naďalej stúpajúcu tendenciu, ročná miera rastu úverov domácnostiam – aj keď stále výrazná – aj naďalej klesala (viac informácií o sektorovom vývoji úverov poskytovaných súkromnému sektoru nájdete v časti 2.6 a 2.7).

Pokiaľ ide o ostatné protipoložky agregátu M3, dynamika dlhodobějších finančných záväzkov PFI (okrem kapitálu a rezerv) v držbe sektora držiteľov peňazí bola počas posledných mesiacov aj naďalej výrazná (graf 7). Ročná miera rastu týchto nástrojov dosahovala v októbri 8,6 %, čo je rovnako ako v treťom štvrtroku a o niečo menej ako v druhom štvrtroku). To znamená, že ich tlmiaci účinok na ročný rast M3 bol v poslednom období viac-menej stabilný.

Ročný prílev do čistej pozície zahraničných aktív PFI v októbri dosiahol 47 mld. EUR (v septembri to bolo 25 mld. EUR). Z toho vyplýva mierny vplyv na zrýchlenie ročného rastu M3, hoci táto pozícia celkovo zostala takmer vyrovnaná (graf 8).

Rast peňažnej zásoby a úverov teda zostal dynamický, pričom hlavnou hnacou silou bola nízka úroveň úrokových mier v eurozóne a posilňovanie hospodárskej aktivity. Hlavným zdrojom rýchleho rastu agregátu M3 boli úvery, zatiaľ čo výrazný dopyt po dlhodobějších finančných záväzkoch jeho rast tlmil. Obmedzený prílev do čistej pozície zahraničných aktív PFI sa v posledných mesiacoch na raste M3 podieľal len minimálne.

CELKOVÁ SITUÁCIA V OBLASTI LIKVIDITY V EUROZÓNE

Dynamika rastu agregátu M3 v poslednom období viedla k ďalšej expanzii likvidity v treťom štvrtroku 2006, čo naznačujú aj dostupné hodnoty peňažných medzier, ktoré znova dosiahli svoje maximum od začiatku tretej etapy HMÚ. V októbri sa však tak nominálna peňažná medzera zostavená na základe radu oficiálneho menového agregátu M3 ako aj peňažná medzera zostavená na základe radu agregátu M3 upraveného o zmeny v skladbe portfólií ustálili. Keďže nič nenasvedčovalo ďalším obratom predchádzajúcich portfóliových presunov, ktoré sa prechodne obnovili v poslednom štvrtroku minulého roka, obe peňažné medzery sa v poslednom období aj naďalej vyvíjali súbežne. Ich úroveň je stále veľmi rozdielna – peňažná medzera zostavená na základe upraveného radu M3 je podstatne nižšia (graf 9).

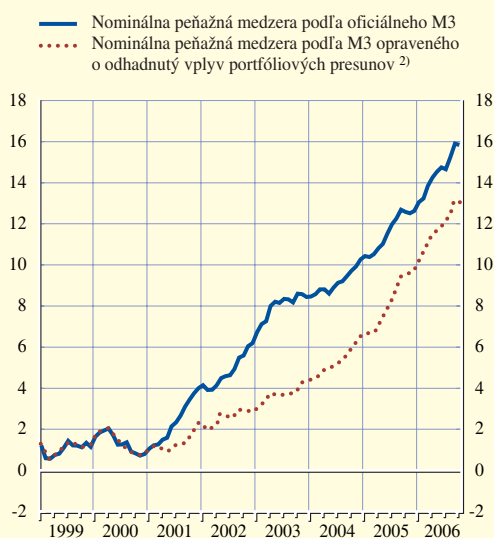
Reálne peňažné medzery berú do úvahy skutočnosť, že časť nahromadenej likvidity sa absorbuje prostredníctvom vyšších cien, odzrkadľujúc tak horné odchýlky miery inflácie od cieľovej hodnoty, ktorú ECB definuje ako cenovú stabilitu. Reálne peňažné medzery zostavené na základe radu oficiálneho menového agregátu M3 a na základe hodnoty agregátu M3 upravenej o odhadnutý vplyv zmien v skladbe portfólií sú preto nižšie ako príslušné hodnoty nominálnych peňažných medzier (graf 9 a 10).

Tieto jednoduché parametre sú však len nedokonalými odhadmi stavu likvidity. Okrem iného aj vzhľadom na to, že výber základného obdobia je do istej miery náhodný, tieto odhady sprevádza značná neistota, a preto by sa s nimi malo narábať opatrne. Túto neistotu dobre vystihuje široká škála odhadov odvodených zo štyroch horeuvedených parametrov.

Napriek neistote, ktorá sa s týmito jednotlivými odhadmi spája, ich celkový obraz poukazuje na vysoký stav likvidity v eurozóne. Výrazný rast objemu peňažnej zásoby a úverov v prostredí vyso-

Graf 9 Odhad nominálnej peňažnej medzery¹⁾

(v percentách agregátu M3; očistené o sezónne a kalendárne vplyvy; december 1998 = 0)



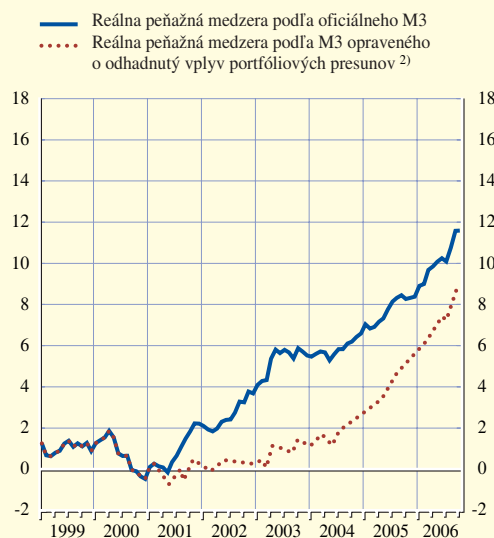
Zdroj: ECB.

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 10 Odhad reálnej peňažnej medzery¹⁾

(v percentách reálneho agregátu M3; očistené o sezónne a kalendárne vplyvy; 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.

kého stavu likvidity predstavuje riziko ohrozenia cenovej stability zvýšenou infláciou v strednodobom až dlhodobom horizonte, a to najmä v prostredí priaznivejšieho hospodárskeho vývoja.

2.2 FINANČNÉ INVESTÍCIE NEFINANČNÉHO SEKTORA A INŠTITUCIONÁLNYCH INVESTOROV

V druhom štvrťroku 2006 sa ročná miera rastu finančných investícií nefinančného sektora mierne znížila. Údaje o inštitucionálnych investoroch za prvý polrok 2006 naznačujú, že prílev do podielových fondov vo veľkej miere vyplýva skôr z nepriamych investícií prostredníctvom poisťovacích spoločností a dôchodkových fondov ako z priamych investícií nefinančného súkromného sektora.

NEFINANČNÝ SEKTOR

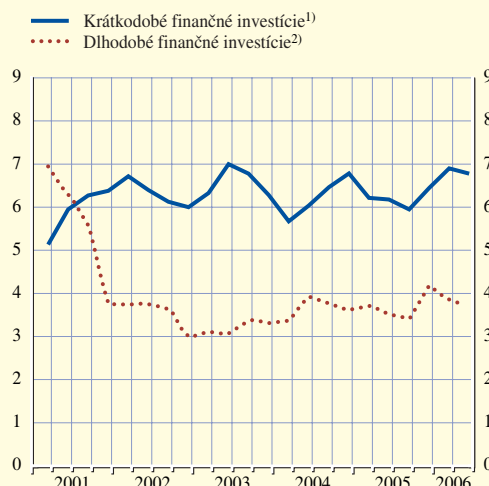
V druhom štvrťroku 2006 (poslednom štvrťroku, za ktorý sú k dispozícii údaje o štvrťročných finančných útoch) ročná miera rastu celkových finančných investícií nefinančného sektora v eurozóne mierne klesla na 4,9 %, pričom v predchádzajúcom štvrťroku predstavovala 5,0 % (tabuľka 2). Tento pokles je odrazom nižšej ročnej miery rastu krátkodobých finančných investícií, zatiaľ čo ročná miera rastu dlhodobých finančných investícií sa nezmenila. Krátkodobé finančné investície zároveň aj naďalej rástli oveľa rýchlejším tempom ako dlhodobé finančné investície (graf 11).

Za nezmeneným ročným tempom rastu dlhodobých finančných investícií (v prvom a druhom štvrťroku 2006 dosahovalo 3,8 %) sa skrýva rozdielny vývoj jednotlivých nástrojov. Pomalší rast investícií do podielových fondov (okrem podielových listov fondov peňažného trhu) a do poisťných a dôchodkových produktov (čo je zjavné aj z vývoja poisťno-technických rezerv) vykompenzoval rýchlejší rast investícií do dlhodobých dlhových cenných papierov a spomalenie poklesu akvizície kótovaných akcií. Mierne spomalenie ročného tempa rastu krátkodobých finančných investícií – na 6,8 % v druhom štvrťroku 2006 zo 6,9 % v predchádzajúcom štvrťroku – je odrazom o niečo pomalšieho rastu držby hotovosti.

Krátkodobé vklady a poisťné a dôchodkové produkty – dve kategórie, ktoré sú zvyčajne na opačných stranách investičného horizontu – boli aj naďalej hlavnou hnacou silou finančných investícií nefinančného sektora (na medziročnom náraste o 4,9 % v druhom štvrťroku 2006 mali podiel 3,9 percentuálneho bodu). Investíciami domácností do poisťovní a dôchodkových fondov sa zaoberá box 1.

Graf 11 Finančné investície nefinančného sektora

(ročná percentuálna zmena)



Zdroj: ECB.

1) Obeživo, krátkodobé vklady, krátkodobé dlhové cenné papiere, akcie/podielové listy fondov peňažného trhu, zálohové platby poisťného a rezervy na nesplatené pohľadávky.
2) Dlhodobé vklady, dlhodobé dlhové cenné papiere, kótované akcie, akcie podielových fondov okrem akcií/podielových listov fondov peňažného trhu, čistý majetok domácností v rezervách životného poistenia a rezervy v penzijných fondoch.

Tabuľka 2 Finančné investície nefinančného sektora eurozóny

	Podiel na finančných investíciách v % ¹⁾	Ročná miera rastu									
		2004 Q1	2004 Q2	2004 Q3	2004 Q4	2005 Q1	2005 Q2	2005 Q3	2005 Q4	2006 Q1	2006 Q2
Finančné investície	100	4,3	4,8	4,8	4,8	4,7	4,6	4,4	5,0	5,0	4,9
Hotovosť a vklady	37	5,2	5,3	5,8	5,9	5,7	5,8	5,4	6,0	6,2	6,0
Cenné papiere iné ako akcie	11	-2,3	1,4	2,2	4,1	3,9	3,5	2,6	2,5	5,0	5,4
z toho: krátkodobé	1	-1,3	24,7	29,4	35,6	15,8	8,2	5,7	-3,4	13,8	11,8
z toho: dlhodobé	10	-2,4	-0,6	-0,3	1,0	2,6	3,0	2,2	3,3	3,8	4,6
Podiely/akcie v podielových fondoch	12	5,2	3,3	2,3	1,7	1,8	2,4	3,6	4,1	3,1	2,0
z toho: podiely v podielových fondoch okrem podielov vo fondoch peňažného trhu	9	5,8	3,7	2,9	2,5	3,2	3,9	5,2	5,2	4,0	2,7
z toho: podiely vo fondoch peňažného trhu	2	3,0	1,6	0,1	-1,6	-3,3	-3,4	-1,9	-0,1	-0,4	-0,8
Kótované akcie	15	1,9	3,8	3,0	1,2	1,1	-0,9	-1,7	1,0	-1,2	-0,1
Poisťno-technické rezervy	25	6,9	6,8	6,7	6,9	6,8	7,0	7,2	7,3	7,5	7,2
M3²⁾		6,3	5,4	6,0	6,6	6,5	7,6	8,4	7,3	8,5	8,5
Ročný prírastok alebo úbytok cenných papierov v držbe nefinančného sektora (v % HDP)		8,7	4,2	3,5	2,4	2,8	4,4	8,0	6,9	9,8	5,7

Zdroj: ECB.

Poznámka: Pozri tiež časť 3.1 v kapitole Štatistika eurozóny.

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

2) Stav ku koncu štvrťroku. 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.

Box 1

INVESTÍCIE DOMÁCNOSTÍ DO POISŤOVNÍ A DŮCHODKOVÝCH FONDŮV

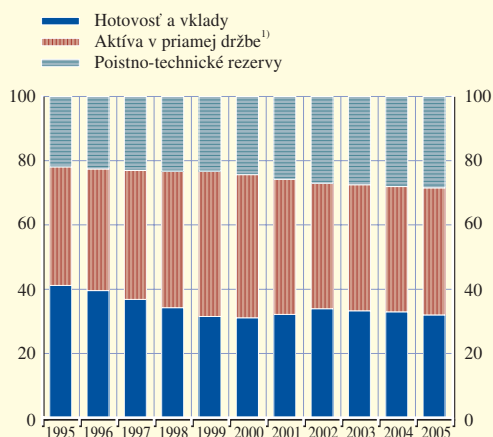
Domácnosti svoje peniaze zvyčajne investujú do bývania a finančných aktív.¹ V závislosti od štruktúry dôchodkového systému (teda významu verejného systému dôchodkového zabezpečenia v porovnaní so súkromnými systémami) preto domácnosti môžu podstatnú časť svojho finančného majetku investovať do poisťovní a dôchodkových fondov. Analyzovať tento druh investícií je rovnako dôležité pre menovú i ekonomickú analýzu. Napríklad vzhľadom na to, že domácnosti a inštitucionálni investori sa pri držbe peňazí správajú rozdielne, zmeny v oblasti investícií domácností do poisťovní a dôchodkových produktov majú dopad na menový vývoj.² Objem peňazí v držbe domácností spravidla rastie pomalšie a s menšími výkyvmi ako v prípade inštitucionálnych investorov. Okrem toho zmena stavu investícií domácností do poisťovní a dôchodkových produktov, na rozdiel od iných aktív domácností, môže znamenať odlišný spôsob fungovania mechanizmu transmisie menovej politiky. Tento box sa preto venuje vývoju investícií domácností do poisťovní a dôchodkových fondov počas obdobia 1995 – 2005.

Aký je význam poisťovní a dôchodkových produktov vo finančnom portfóliu domácností?

Vo finančných účtoch menovej únie sa investície sektora domácností do poisťovní a dôchodkových fondov evidujú v rámci tzv. poisťovno-technických rezerv, ktoré pozostávajú z čistého majetku domácností v rezervách životného poistenia a rezervách dôchodkových fondov (ktoré zvyčajne predstavujú dlhodobé pohľadávky zo životných poisťovní a dôchodkov), ako aj z predplateného poistného a rezerv na nevysporiadané poistné nároky (ktoré zvyčajne predstavujú krátkodobé pohľadávky súvisiace s akýmkoľvek druhom poistnej alebo dôchodkovej zmluvy).

Graf A Štruktúra finančného majetku domácností

(v percentách celkového finančného majetku domácností)

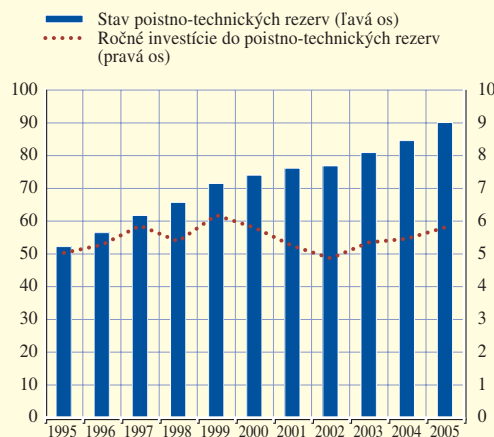


Zdroj: ECB.

1) Aktíva v priamej držbe tvoria úvery, cenné papiere a ostatné pohľadávky v priamej držbe sektora domácností.

Graf B Pohľadávky domácností voči poisťovniam a dôchodkovým fondom

(v percentách disponibilného dôchodku)



Zdroj: ECB.

- 1 Pozri aj box s názvom „Odhadby majetku domácností v eurozóne vo forme bytových nehnuteľností“ v tomto vydaní Mesačného bulletinu. V celom tomto boxe sa pod sektorom domácností myslia domácnosti a neziskové inštitúcie poskytujúce služby domácnostiam.
- 2 Pozri aj box s názvom „Sprostredkovateľská úloha poisťovacích spoločností a dôchodkových fondov a jej vplyv na menový vývoj“ vo vydaní Mesačného bulletinu z júna 2005.

Z grafu A vidieť, že poisťno-technické rezervy v období 1995–2005 v priemere predstavovali zhruba 25 % finančných aktív domácností. Graf zároveň ukazuje, že ich podiel na celkovom finančnom majetku sa počas sledovaného obdobia neustále zvyšoval, z 21 % v roku 1995 na 28 % v roku 2005.

Z grafu B vyplýva, že objem majetku, ktoré domácnosti investovali do poisťných a dôchodkových produktov, sa za posledných desať rokov výrazne zvýšil, pričom v roku 2005 dosiahol až 90 % disponibilného dôchodku. Podiel majetku držaného formou hotovosti a vkladov v pomere k disponibilnému dôchodku sa pritom takmer nezmenil. Spôsob držby majetku však vyplýva z kumulatívneho vplyvu zisku z investícií a ocenenia³, takže rozhodnutie investovať do poisťných a dôchodkových produktov bude lepšie hodnotiť na základe transakcií. V priebehu posledného desaťročia investičné transakcie s poisťno-technickými rezervami tvorili 5,5 % disponibilného dôchodku domácností (graf B), čo predstavovalo o niečo viac ako tretinu celkového koeficientu úspor domácností.

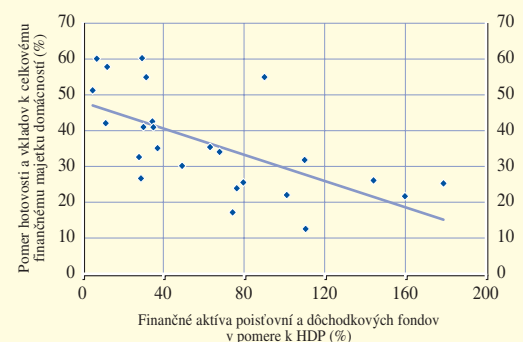
Ako sa dá vysvetliť vývoj poisťných a dôchodkových produktov v posledných rokoch?

Pri hľadaní príčiny významného podielu poisťných a dôchodkových produktov na finančných investíciách domácností možno uviesť dve základné skupiny faktorov. Po prvé, z cyklického hľadiska, pomerne stabilný prílev do poisťno-technických rezerv, najmä v porovnaní s ostatnými formami finančných investícií, ktoré majú domácnosti k dispozícii (napr. akciami alebo inými cennými papiermi), naznačuje, že v čase, keď akciové trhy zaznamenávali výrazné výkyvy, bola celková kombinácia miery rizika a výnosov poisťných a dôchodkových produktov atraktívna.

Po druhé, z dlhodobejšieho, resp. štrukturálneho hľadiska, investičný dopyt po poisťných a dôchodkových produktoch podporuje skutočnosť, že domácnosti si v stále väčšej miere uvedomujú problémy spojené so starnutím obyvateľstva a potrebu zabezpečiť si primeraný dôchodok v starobe.⁴ Dôkazom tohto vývoja sú nedávne reformy povinných verejných dôchodkových systémov, ktoré vo väčšine prípadov obmedzili ich štedrosť a výšku dôchodkových dávok naviazali na priemernú dĺžku života.⁵ S tým čiastočne súvisí aj skutočnosť, že sklon domácností k investíciám do poisťných a dôchodkových produktov podporujú aj daňové stimuly a väčší dôraz na súkromné systémy dôchodkového zabezpečenia. Celková situácia vyplývajúca z grafu A, t. j.

Graf C Hotovosť a vklady v držbe domácností v pomere k veľkosti sektora poisťovní a dôchodkových fondov

(ročný priemer za obdobie 2001 – 2004)



Zdroj: ECB, Eurostat, OECD, národné centrálné banky a národné štatistické úrady.
Poznámka. Vzorku tvorí 25 krajín OECD.

3 Zisky z ocenenia aktív nevedú k zvýšeniu poisťno-technických rezerv v systémoch so stanovenou výškou dávok, zatiaľ čo v systémoch so stanovenou výškou príspevkov áno.

4 Pozri aj článok s názvom „Demographic change in the euro area: projections and consequences“ vo vydaní Mesačného bulletinu z októbra 2006.

5 P. Whiteford a E. Whitehouse (2006), „Pension challenges and pension reforms in OECD countries“, Oxford Review of Economic Policy, Roč. 22, č. 1.

rastúci podiel poisťno-technických rezerv na finančnom majetku domácností a klesajúci podiel hotovosti a vkladov, sa pravdepodobne nezmení.

Tento predpoklad do istej miery podporujú údaje uvedené v grafe C, ktoré na vzorke 25 z 30 krajín OECD ukazujú, že väčšia veľkosť sektora poisťovní a dôchodkových fondov v pomere k HDP spravidla súvisí s nižším podielom hotovosti a vkladov na finančnom majetku domácností. To naznačuje, že v rozvinutejších finančných systémoch sa peniaze v menšej miere držia formou hotovosti a vkladov. Pozícia krajiny v grafe závisí aj od mnohých ďalších faktorov, napríklad od jej demografickej štruktúry, vyspelosti sektora dôchodkových fondov a rozpočtovej pozície vlády.

Sprostredkovateľská úloha poisťovní a dôchodkových fondov, ktorá je zjavná z vývoja poisťno-technických rezerv, v posledných rokoch vzrástla a možno očakávať, že vzhľadom na to, že domácnosti si stále viac uvedomujú význam súkromného dôchodkového zabezpečenia, bude rásť aj naďalej. Pochopenie týchto súvislostí a ich dôsledkov pre ekonomickú a menovú analýzu evidentne závisí od poskytovania aktuálnych a podrobných údajov o obchodoch a súvahách poisťovní a dôchodkových fondov.

INŠTITUCIONÁLNI INVESTORI

Ročná miera rastu hodnoty celkových aktív investičných fondov v eurozóne sa v druhom štvrťroku 2006 znížila na 19,1 % z 28,1 % v predchádzajúcom štvrťroku. Do týchto zmien v hodnote celkových aktív sa premietli aj vplyvy precenenia, a preto neposkytujú úplný obraz o investičnom správaní inštitucionálnych investorov. Údaje Európskej asociácie fondov a správy aktív (EFAMA)¹ ukazujú, že čistý ročný predaj dlhopisových fondov sa v druhom štvrťroku 2006 v porovnaní s predchádzajúcim štvrťkom ďalej znížil, zatiaľ čo čistý ročný prílev do akciových fondov sa takmer nezmenil (graf 12). V dôsledku zvýšeného prílevu do zmiešaných fondov sa však celkový čistý ročný predaj investičných fondov (okrem fondov peňažného trhu) ešte viac zvýšil. Čistý ročný prílev do fondov peňažného trhu zostal mierne kladný.

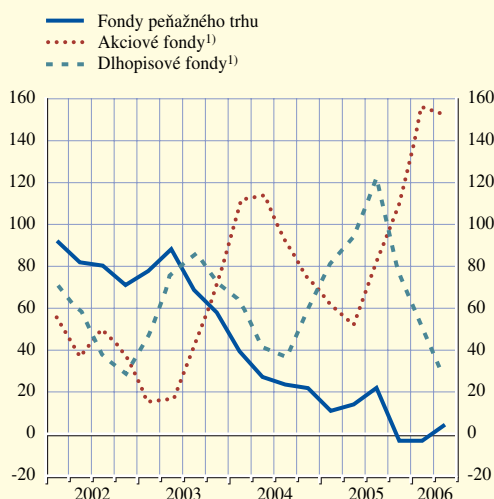
Ročná miera rastu celkových finančných investícií poisťovacích spoločností a dôchodkových fondov v eurozóne sa v druhom štvrťroku 2006 nezmenila a dosiahla 6,9 % (graf 13). Vyšší podiel vkladov a úverov vykompenzoval nižší podiel investícií do dlhových cenných papierov a podielových listov. Napriek určitému poklesu však bola ročná miera rastu investícií do podielových listov v porovnaní s predchádzajúcimi rokmi ešte stále na vysokej úrovni. Ročná miera rastu investícií do kótovaných akcií sa takmer nezmenila.

Najnovšie údaje celkovo potvrdzujú rozloženie finančných investícií, ktoré sa prejavuje od prvého štvrťroku 2006: nefinančný sektor aj naďalej aktívne investoval do poisťných a dôchodkových produktov, zatiaľ čo poisťovacie spoločnosti a dôchodkové fondy v porovnaní s minulými rokmi investovali oveľa väčšiu časť týchto prostriedkov do podielových fondov (okrem fondov peňažného trhu).

¹ Európska asociácia fondov a správy aktív poskytuje údaje o čistom predaji (resp. čistom príleve) verejných akciových a dlhopisových otvorených fondov za Nemecko, Grécko, Španielsko, Francúzsko, Taliansko, Luxembursko, Rakúsko, Portugalsko a Fínsko. Ďalšie informácie nájdete v boxe „Najnovší vývoj čistých tokov do akciových a dlhopisových fondov eurozóny“ v Mesačnom bulletin z júna 2004.

Graf 12 Čisté ročné toky do investičných fondov (podľa druhu fondov)

(v mld. EUR)

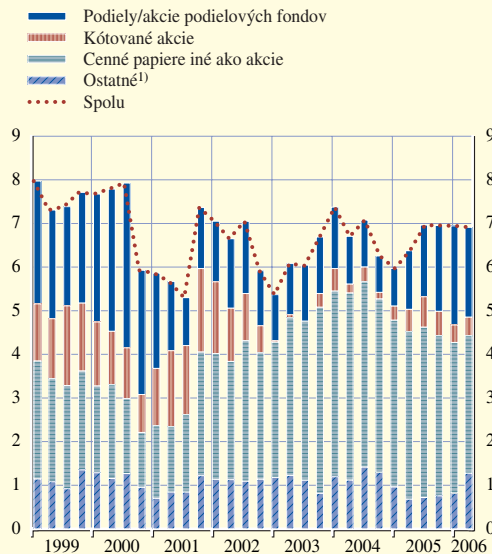


Zdroj: ECB a EFEMA.

1) Výpočty ECB na základe národných údajov poskytnutých EFAMA.

Graf 13 Finančné investície poisťovacích spoločností a penzijných fondov

(ročná percentuálna zmena; príspevky v percentuálnych bodoch)



Zdroj: ECB.

1) Úvery, vklady a poisťno-technické rezervy.

2.3 ÚROKOVÉ MIERY PEŇAŽNÉHO TRHU

Od septembra do začiatku decembra 2006 úrokové miery na peňažnom trhu v celom spektre splatností stúpali vzhľadom na rastúce očakávania trhu, že ECB opäť zvýši svoje kľúčové úrokové sadzby, a to najmä koncom roka 2006. V priebehu tohto obdobia sa zároveň vyrovnal sklon výnosovej krivky peňažného trhu, pričom dosiahol najnižšiu hodnotu v roku 2006.

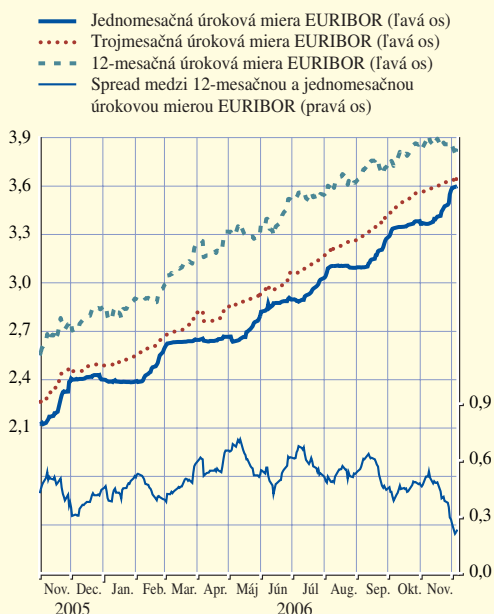
Od začiatku septembra sa úrokové miery na peňažnom trhu podstatne zvýšili. V novembri 2006 zostali dvanásťmesačné miery viac-menej stabilné, zatiaľ čo jednomesačné a trojmesačné miery naďalej rástli, keďže trh koncom roka očakával ďalšie zvyšovanie kľúčových úrokových sadzieb ECB. Jednomesačné, trojmesačné, šesťmesačné a dvanásťmesačné miery 6. decembra dosahovali 3,60 %, 3,65 %, 3,74 %, resp. 3,83 %, teda o 50, 39, 28, resp. 20 bazických bodov viac ako 1. septembra 2006. Sklon výnosovej krivky peňažného trhu sa v septembri výrazne znížil a po miernom októbrovom zvýšení v novembri znova klesol až na najnižšiu úroveň za celý rok 2006 (graf 14).

Od začiatku septembra 2006 účastníci trhu taktiež mierne zvýšili svoje očakávania krátkodobých úrokových mier v roku 2007. Posun očakávaní sa odrazil vo vývoji úrokových mier trojmesačných termínovaných obchodov EURIBOR so splatnosťou v marci 2007, júni 2007 a septembri 2007, ktoré 6. decembra 2006 dosahovali 3,79 %, 3,82 %, resp. 3,81 %, t. j. o 6, 10, resp. 11 bazických bodov viac ako 1. septembra 2006 (graf 15).

Implikovaná volatilita odvodená z opcí na trojmesačné termínované obchody EURIBOR v posledných troch mesiacoch naďalej klesala a v novembri dosiahla nové historické minimum. Tento

Graf 14 Krátkodobé úrokové miery peněžního trhu

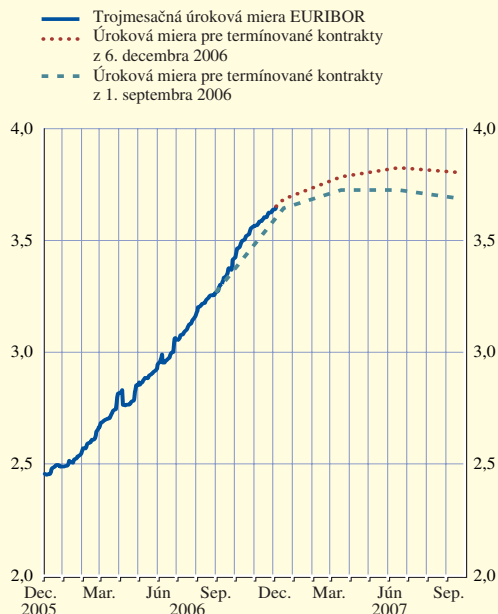
(v % p. a.; denné údaje)



Zdroj: ECB a Reuters.

Graf 15 Trojmesačné úrokové miery a úrokové miery termínovaných kontraktov (futures) v eurozóne

(v % p. a.; denné údaje)



Zdroj: Reuters.

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

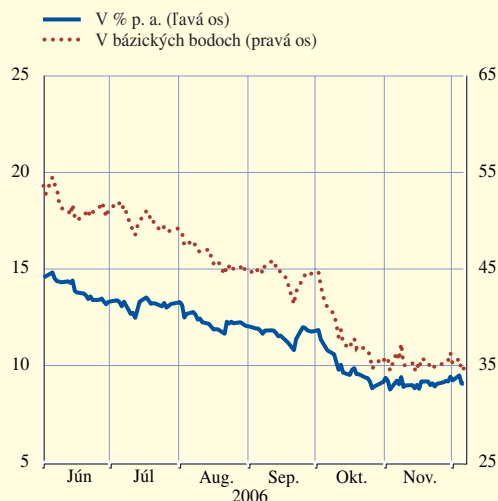
vývoj naznačuje, že neistota medzi účastníkmi trhu v súvislosti s očakávaným vývojom krátkodobých úrokových mier koncom roka 2006 a v roku 2007 je aj naďalej veľmi nízka (graf 16).

5. októbra sa Rada guvernérov rozhodla zvýšiť kľúčové úrokové sadzby ECB o 25 bázických bodov. Po jej rozhodnutí úrokové miery vo veľmi krátkodobom pásme výnosovej krivky peněžního trhu stúpili. V periódach udržiavania povinných minimálnych rezerv končiacich sa 5. septembra a 10. októbra sa rozdiel medzi sadzbou EONIA a minimálnou akceptovateľnou sadzbou podstatne zmenšil, čiastočne aj v dôsledku prideleného objemu likvidity v hlavných refinančných operáciách Eurosystému, ktorý presiahol vyhlásenú referenčnú hodnotu. Za týchto okolností bol objem likvidity pridelený nad rámec vyhlásenej referenčnej hodnoty v niekoľkých krokoch znížený až na nulu. V udržiavacej perióde končiacей sa 7. novembra sa rozdiel medzi sadzbou EONIA a minimálnou akceptovateľnou sadzbou postupne zvyšoval. Eurosystém na túto situáciu reagoval prídelením 1 mld. EUR nad rámec vyhlásenej referenčnej hodnoty od poslednej hlavnej refinančnej operácie tejto udržiavacej periódy. Podrobnejší popis vývoja sadzby EONIA v priebehu týchto troch periód je uvedený v boxe 2. V prvých štyroch týždňoch udržiavacej periódy začínajúcej sa 8. novembra bola EONIA stabilná na úrovni 3,32 % – 3,33 %, t. j. 7 – 8 bázických bodov nad úrovňou minimálnej akceptovateľnej sadzby (graf 17).

Rozdiel medzi hraničnou úrokovou sadzbou v týždenných tendroch hlavných refinančných operácií Eurosystému a minimálnou akceptovateľnou sadzbou sa v udržiavacích periódach končiacich sa 5. septembra a 10. októbra v oboch prípadoch znížil z 5 na 0 bázických bodov, a v udržiavacej perióde končiacей sa 7. novembra opäť vzrástol na 6 bázických bodov.

Graf 16 Implikovaná volatilita odvodená z opcí na trojmesačné termínované kontrakty (futures) EURIBOR so splatnosťou v marci 2007

(v % p. a.; v bázičných bodoch; denné údaje)

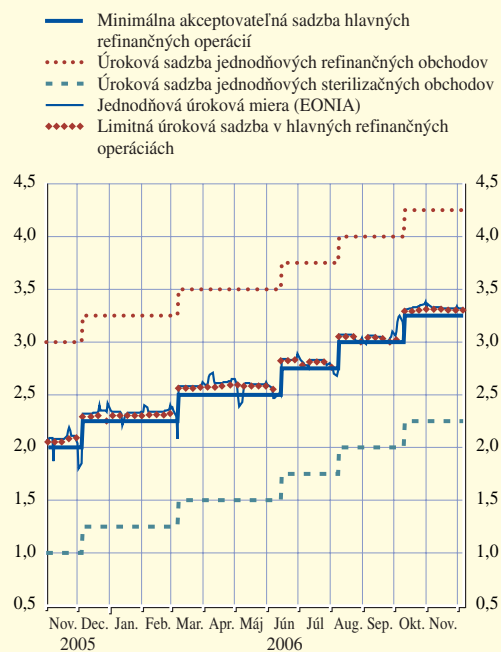


Zdroj: Bloomberg a výpočty ECB.

Poznámka: Bázičné body sa vypočítajú ako násobok implikovanej volatility v percentách s príslušnou úrokovou mierou (podrobnejšie v boxe Measures of implied volatility derived from options on short-term interest rates futures, Mesačný bulletin ECB, máj 2002).

Graf 17 Úrokové miery ECB a jednotňová úroková miera

(v % p. a.; denné údaje)



Zdroj: ECB a Reuters.

V troch dlhodobějších refinančných obchodoch vysporiadaných 28. septembra, 26. októbra, resp. 30. novembra boli hraničné sadzby o 11, 7, resp. 6 bázičných bodov nižšie ako trojmesačná úroková miera EURIBOR platná v dané dni.

Box 2

STAV LIKVIDITY A OPERÁCIE MENOVEJ POLITIKY OD 9. AUGUSTA 2006 DO 7. NOVEMBRA 2006

Tento box hodnotí riadenie likvidity ECB počas troch období udržiavania povinných minimálnych rezerv končiacich sa 5. septembra, 10. októbra a 7. novembra 2006.

Potreby likvidity bankového systému

Počas sledovaného obdobia sa dopyt bánk po likvidite v podstate nezmenil (graf A). Zvýšil sa len o 3 mld. EUR a o tento nárast sa rovnakou mierou pričínili silnejší vplyv autonómnych faktorov a vyššia hladina povinných minimálnych rezerv. Hodnota bankoviek v obeh, ktoré sú najväčším (sterilizačným) autonómnym faktorom, 3. novembra dosiahla historické maximum vo výške 597 mld. EUR.

Celkový príspevok autonómnych faktorov predstavoval v priemere 264,5 mld. EUR, zatiaľ čo povinné minimálne rezervy ako druhý hlavný zdroj dopytu po likvidite počas sledovaného obdobia k deficitu likvidity v Eurosystéme prispievali priemernou sumou 166,1 mld. EUR.

Priemerné denné prebytočné rezervy (t. j. denný priemer zostatkov na bežných účtoch prevyšujúcich povinné minimálne rezervy) sa na deficite likvidity Euro systému v sledovanom období podieľali v priemere 0,68 mld. EUR. Priemerný prebytok rezerv v udržiavacích periódach končiacich sa 5. septembra a 10. októbra dosiahol 0,60 mld. EUR, resp. 0,67 mld. EUR, a v perióde končiacej sa 7. novembra sa ďalej zvýšil na 0,79 mld. EUR (graf B).

Ponuka likvidity a úrokové sadzby

Zatiaľ čo dopyt po likvidite vzrástol, objem operácií na voľnom trhu sa v zásade nezmenil (graf A). Objem likvidity pridelený prostredníctvom hlavných refinančných operácií (HRO) dosiahol v priemere 311,3 mld. EUR. Pomer medzi ponukami predloženými zmluvnými stranami a akceptovanými ponukami (pomer krytia ponúk) sa pohyboval od 1,00 do 1,24, pričom priemer za sledované obdobie predstavoval 1,15.

Objem likvidity umiestnenej v dlhodobějších refinančných operáciách sa v sledovanom období nezmenil a predstavoval 120 mld. EUR.

Udržiavacia perióda končiaca sa 5. septembra

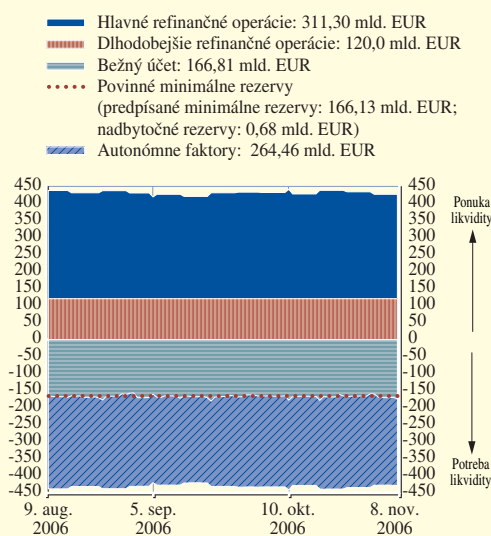
Rada guvernérov ECB 3. augusta rozhodla o zvýšení minimálnej akceptovateľnej sadzby a sadzieb jednoduchých sterilizačných a refinančných obchodov o 25 bázičných bodov na 3,00 %, resp. 2,00 % a 4,00 %. Táto zmena nadobudla účinnosť 9. augusta, teda na začiatku nasledujúcej udržiavacej periódy.

ECB počas celej udržiavacej periódy pokračovala v refinančnej politike z predchádzajúcich troch udržiavacích periód, pričom vo všetkých HRO pridělila 2 mld. EUR nad úroveň referenčnej hodnoty (t. j. hodnoty potrebnej na vyrovnanie dopytu a ponuky likvidity).

V prvej polovici periódy hraničná a vážená úroková sadzba HRO predstavovala 3,05 %, resp. 3,06 %, pričom EONIA (euro overnight index average) dosahovala 3,07 %, teda 7 bázičných bodov viac ako minimálna akcepto-

Graf A Potreba likvidity bankového systému a jej dodanie

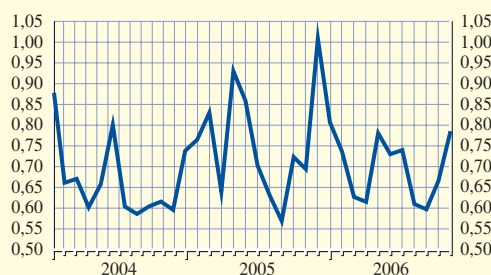
(v mld. EUR, denné priemery za celé obdobie sa nachádzajú vedľa každej položky)



Zdroj: ECB.

Graf B Nadbytočné rezervy¹⁾

(v mld. EUR; priemerná úroveň každého obdobia plnenia povinných minimálnych rezerv)



Zdroj: ECB.

1) Držba nadbytočných rezerv bánk na bežných účtoch.

vateľná sadzba. Zatiaľ čo tieto dve tendrové sadzby sa v treťom týždni nezmenili, EONIA v tom čase klesla na 3,01 %. V dôsledku toho sa v nasledujúcom tendri hraničná a vážená priemerná sadzba HRO znížila na 3,00 %, resp. 3,02 %. Počas posledného týždňa udržiavacej periódy sa EONIA držala v blízkosti minimálnej akceptovateľnej sadzby. V posledný deň udržiavacej periódy ECB prostredníctvom dolaďovacej operácie absorbovala očakávaný prebytok likvidity vo výške 11,5 mld. EUR. Perióda sa skončila čistým čerpaním jednodňových refinančných úverov vo výške 0,6 mld. EUR s hodnotou EONIA 3,04 %.

Udržiavacia perióda končiacia sa 10. októbra

5. septembra ECB oznámila, že vzhľadom na ďalší pokrok v redukcii zvýšeného rozpätia medzi trhovými a tendrovými sadzbami na jednej strane a minimálnou akceptovateľnou sadzbou na strane druhej, ktorý sa podarilo dosiahnuť priradením 2 mld. EUR nad referenčnú hodnotu vo všetkých HRO, túto nadponu zníži na 1 mld. EUR.

Počas prvých troch týždňov udržiavacej periódy sa hraničná a vážená priemerná sadzba HRO znížili o 1 bázičný bod na 3,03 %, resp. 3,04 %. EONIA však začala klesať rýchlejšie a do konca tretieho týždňa klesla z 3,06 % na začiatku periódy na 3,01 %. ECB preto 26. septembra vyhlásila, že vzhľadom na dosiahnuté výsledky v redukcii rozpätia medzi trhovými a tendrovými sadzbami na jednej strane a minimálnou akceptovateľnou sadzbou na strane druhej bude odteraz priradená len referenčnú hodnotu. Zároveň poznamenala, že pri stanovovaní priradeného objemu likvidity bude v budúcnosti aj naďalej pozorne sledovať šírku tohto rozpätia.

Hraničná a priemerná vážená sadzba HRO v predposlednom tendri udržiavacej periódy klesli na 3,00 %, resp. 3,03 %, a v poslednom HRO sa zvýšili na 3,02 %, resp. 3,04 %. EONIA sa v priebehu predposledného týždňa periódy udržiavania povinných minimálnych rezerv postupne vyšplhala na 3,10 % a v poslednom týždni dosiahla 3,25 %.

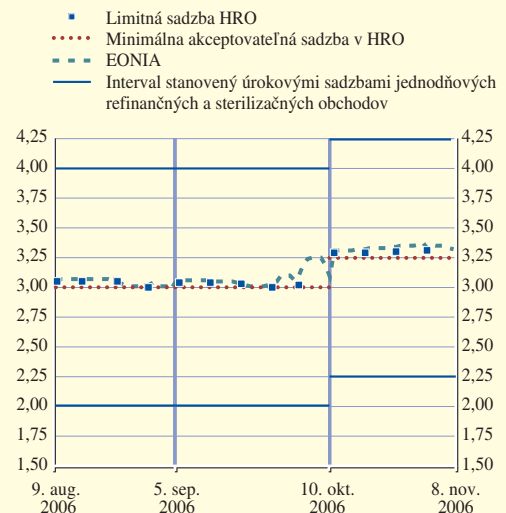
V posledný deň udržiavacej periódy ECB prostredníctvom dolaďovacej operácie dodala likviditu v objeme 9,5 mld. EUR. Udržiavacia perióda sa skončila čistým saldom sterilizačných operácií vo výške 0,2 mld. EUR, pričom EONIA dosahovala 3,09 %, takže bola 9 bázičných bodov nad úrovňou minimálnej akceptovateľnej sadzby.

Udržiavacia perióda končiacia sa 7. novembra

5. októbra Rada guvernérov rozhodla o zvýšení kľúčových úrokových sadzieb ECB o ďalších 25 bázičných bodov. Táto zmena nadobudla účinnosť 11. októbra, teda na začiatku nasledujú-

Graf C Jednodňová úroková miera (EONIA) a úrokové sadzby ECB

(denné úrokové miery v percentách)



Zdroj: ECB.

cej udržiavacej periódy. Počas prvých troch týždňov periódy ECB prideľovala likviditu v objeme zodpovedajúcom referenčnej hodnote.

V priebehu prvých dvoch týždňov udržiavacej periódy boli hraničná a priemerná sadzba tendrov naďalej stabilné na úrovni 3,29 %, resp. 3,30 %. EONIA sa zvýšila z 3,31 % na začiatku periódy a 25. októbra dosiahla 3,34 %. V predposlednej HRO sa sadzby tendrov zvýšili o 1 bázičský bod, zatiaľ čo EONIA ďalej rástla a 31. októbra dosiahla 3,38 %, t. j. o 13 bázičských bodov viac ako minimálna akceptovateľná sadzba, čiastočne v dôsledku zvyčajných koncomesačných vplyvov. ECB preto v poslednej HRO udržiavacej periódy prideliť o 1 mld. EUR viac, ako je referenčná hodnota. EONIA v priebehu posledného týždňa postupne klesala a v predposledný deň periódy, 6. novembra, dosiahla 3,33 %. Perióda sa skončila čistým čerpaním jednodňových refinančných úverov vo výške 2 mld. EUR s hodnotou EONIA 3,32 %.

Priemerný rozdiel medzi sadzbou EONIA a minimálnou akceptovateľnou sadzbou ECB sa zvýšil zo 4 bázičských bodov v udržiavacej perióde končiacej sa 5. septembra na 8 bázičských bodov v nasledujúcich dvoch periódách.

2.4 TRHY S DLHOPISMI

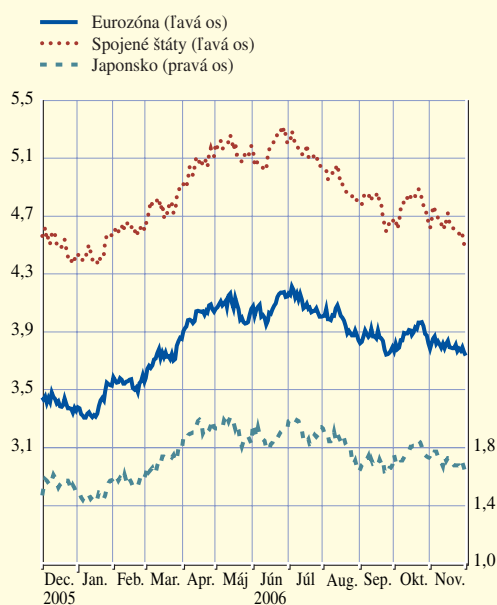
V priebehu posledných troch mesiacov klesli výnosy dlhodobých dlhopisov tak eurozóne, ako aj v Spojených štátoch. Celkovo sa výnosy štátnych dlhopisov v eurozóne znížili v období od konca augusta do začiatku decembra. Výraznejší pokles nastal v Spojených štátoch, a to na najnižšiu úroveň zaznamenanú od začiatku tohto roka. Dlhodobé rovnovážne miery inflácie a s ňou spojené rizikové prémie sa v eurozóne zhruba nezmenili, ale v Spojených štátoch značne klesli.

Hoci sa dlhodobé úrokové miery v eurozóne a v Spojených štátoch v posledných troch mesiacoch naďalej vyvíjali vo veľkej miere súbežne, diferenciál medzi výnosmi dlhodobých dlhopisov na jednotlivých stranách Atlantiku sa v tomto období o niečo zúžil (graf 18). Celkovo sa výnosy štátnych dlhopisov v eurozóne v období od konca augusta do 6. decembra znížili o asi 10 bázičských bodov, keď v uvedený deň dosiahli približne 3,8 %. Súčasne sa výnosy desaťročných štátnych dlhopisov v Spojených štátoch znížili o asi 25 bázičských bodov a na konci sledovaného obdobia dosiahli približne 4,5 %. V dôsledku toho sa rozdiel medzi výnosmi desaťročných štátnych dlhopisov v Spojených štátoch a v eurozóne znížil a 6. decembra predstavoval približne 75 bázičských bodov. V Japonsku sa výnosy desaťročných štátnych dlhopisov zvýšili nevýrazne a 6. decembra dosahovali približne 1,7 %.

V Spojených štátoch sa výnosy dlhodobých štátnych dlhopisov v období od konca augusta do 6. decembra značne znížili, najmä z dôvodu nižších inflačných očakávaní, o čom svedčí vývoj rovnovážnych inflačných mier a údaje z najnovších prieskumov. Súčasne sa výnosy dlhodobých indexovo viazaných dlhopisov znížili o približne 10 bázičských bodov. Neprítomnosť zreteľne rozpoznateľného trendu výnosov dlhopisov v septembri a októbri možno sčasti pripísať nejednoznačnému charakteru priebežne uverejňovaných makroekonomických údajov. V období od začiatku novembra do začiatku decembra však nové údaje o hospodárskej aktivite a cenovom vývoji v priemere tlačili výnosy dlhopisov nadol. Výnosy dlhodobých amerických štátnych cenných papierov sa v tomto období výraznejšie znížili a začiatkom decembra sa dostali na úroveň, ktorá sa nezaznamenala od januára 2006. Vývoj výnosov dlhodobých dlhopisov viedol k ďalšiemu zvýšeniu sklonu inverznej výnosovej krivky Spojených štátov, pričom začiatkom decembra sa záporný rozdiel medzi desaťročnými a trojmesačnými výnosmi zväčšil na približne -80 bázičských bodov.

Graf 18 Výnosy dlhodobých štátnych dlhopisov

(v % p. a.; denné údaje)

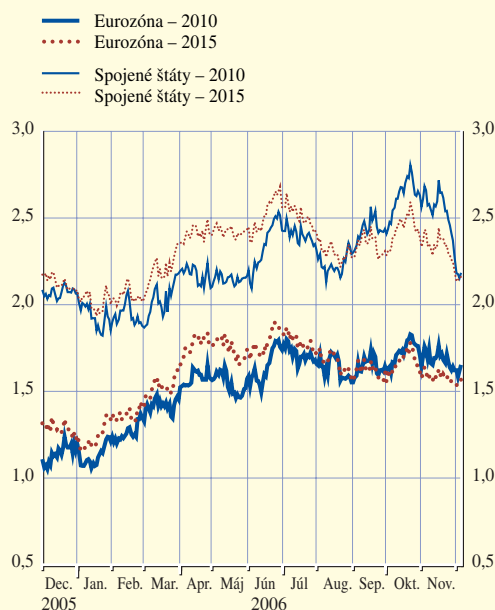


Zdroj: Bloomberg a Reuters.

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

Graf 19 Rovnovážna (break-even) miera inflácie

(v % p. a.; denné údaje)



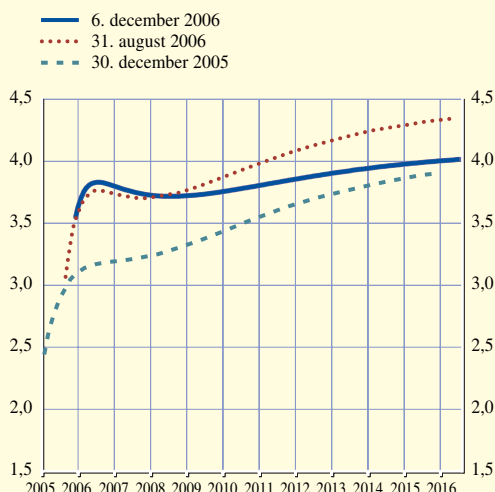
Zdroj: Reuters a výpočty ECB.

V sledovanom období sa výnosy dlhodobých štátnych dlhopisov v eurozóne mierne znížili. V porovnaní nízka implikovaná a realizovaná volatilita výnosov dlhopisov eurozóny odráža skutočnosť, že priebežne uverejňované údaje o hospodárskej aktivite v eurozóne naďalej vo všeobecnosti potvrdzujú očakávania účastníkov trhu. S pokračujúcim rastom výnosov krátko- a strednodobých dlhopisov v posledných troch mesiacoch sa výnosová krivka eurozóny ďalej vyrovnávala. Jej súčasný, takmer inverzný priebeh odzrkadľuje postupné znižovanie akomodácie menovej politiky od decembra minulého roku a vo veľkej miere odráža aj postupné znižovanie rizikových prémiei za posledných niekoľko rokov – najmä na dlhšom konci krivky. Pozri tiež box 3, Vyrovnávanie výnosovej krivky eurozóny: akú úlohu zohrali rizikové prémie?

Pokračujúce vyrovnávanie výnosovej krivky sa zaznamenalo aj v oblasti reálnych úrokových mier eurozóny (graf 19), vyjadrených výnosmi indexovo viazaných dlhopisov. Výnos strednodobých indexovo viazaných dlhopisov splatných v roku 2010 sa za posledné tri mesiace o niečo zvýšil. Nakoľko sa výnos dlhodobých indexovo viazaných dlhopisov splatných v roku 2015 v tomto období zhruba nezmenil, implikované forwardové výnosy dlhodobých indexovo viazaných dlhopisov sa o niečo znížili. V tejto súvislosti sa zdá byť pravdepodobné, že najnovší pokles implikovaných forwardových dlhodobých reálnych úrokových mier bol prinajmenšom sčasti spôsobený ďalším poklesom súvisiacich rizikových prémiei, a nie zrevidovaním dlhodobých očakávaní rastu hospodárstva eurozóny účastníkmi trhu.

Graf 20 Implikované forwardové jednodňové úrokové miery v eurozóne

(v % p. a.; denné údaje)

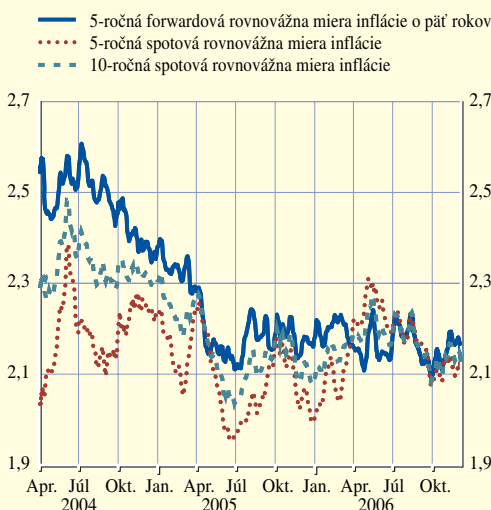


Zdroj: Odhad ECB.

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 v Mesačnom bulletin z januára 1999, box 4. Údaje, ktoré boli pri odhade použité, sú odvodené zo swapových kontraktov.

Graf 21 Rovnovážne (breakeven) miery inflácie spotových a forwardových obchodov s nulovým kupónom

(v % p. a.; 5-dňové kľzavé priemery denných údajov)



Zdroj: Reuters a výpočty ECB.

Rozhodnutie Rady guvernérov ECB o zvýšení kľúčových úrokových sadzieb o 25 bázických bodov na zasadnutí 5. októbra bolo spojené s miernym posunom krivky implikovaných forwardových jednodňových úrokových mier v krátkodobom segmente smerom nahor, ku ktorému došlo v období od konca augusta do 6. decembra. V stredno- až dlhodobom výhľade sa implikované forwardové úrokové miery v tomto období znížili, pravdepodobne odrážajúc tiež nižšie rizikové prémie (graf 20).

Päťročná forwardová rovnovážna miera inflácie o päť rokov sa od konca augusta do 6. decembra nepatrne znížila a na konci tohto obdobia bola 2,1 % (graf 21). Sprievodný nepatrný pokles päťročnej spotovej rovnovážnej miery inflácie je v súlade s nedávno uverejnenými relatívne nízkymi údajmi o HICP a s údajmi prieskumov o nižších inflačných očakávaniach v krátkodobejšom výhľade.

Implikovaná volatilita na trhoch s dlhopismi v eurozóne sa ďalej mierne znížila, čo poukazuje na to, že neistota účastníkov trhu vo vzťahu ku krátkodobejšiemu vývoju výnosov dlhodobých dlhopisov zostala v historickom porovnaní dosť mierna.

NAJNOVŠIE VYROVNÁVANIE VÝNOSOVEJ KRIVKY EUROZÓNY: AKÚ ÚLOHU ZOHRALI RIZIKOVÉ PRÉMIE?

Časová štruktúra úrokových mier, t. j. „výnosová krivka“, je pre centrálné banky dôležitým zdrojom informácií. Napríklad sklon výnosovej krivky vyjadrený rozdielom medzi úrokovou mierou na jej dlhšom a kratšom konci („časový spread“) si získal veľkú obľubu ako hlavný ukazovateľ stavu hospodárskeho cyklu, najmä v osemdesiatych a deväťdesiatych rokoch. Tento časový spread sa zvyčajne prejavoval ako relatívne dobrý prognostický ukazovateľ budúcej hospodárskej aktivity v horizonte typického hospodárskeho cyklu, pričom zväčšovanie tohto spreadu signalizovalo zrýchlenie hospodárskeho rastu a jeho zmenšovanie zase jeho bezprostredné spomalenie.¹ Najmä záporný spread („inverzná výnosová krivka“) sa zvyčajne interpretuje ako signál veľmi pravdepodobnej recesie.² Odkiaľ pochádza táto prognostická schopnosť? Zdá sa, že vysvetlenie sa opiera najmä o skutočnosť, že výnosová krivka stelesňuje informácie o budúcej ceste, ktorou sa budú uberať krátkodobé úrokové miery, a tieto sú ďalej spájané s očakávaniami účastníkov trhu vo vzťahu k budúcej hospodárskej aktivite. V tomto zmysle môže veľký kladný spread poukazovať na to, že trh vo svetle priaznivejších vyhládok hospodárskeho rastu očakáva zvýšenie krátkodobých úrokových mier. Ak nie sú takéto očakávania systémovo nesprávne, spread výnosovej krivky zvyčajne v štatistickom zmysle relatívne dobre predpovedá hospodársku aktivitu. Okrem očakávanej budúcnosti krátkodobých úrokových mier však výnosová krivka zahŕňa aj nemerateľné riziko alebo „časové prémie“, ktoré sa môžu časom meniť.

Časová prémie je definovaná ako rozdiel medzi výnosom dlhodobého dlhopisu a očakávanou priemernou hodnotou krátkodobej úrokovej miery do splatnosti dlhopisu. Na účely tohto boxu sa výrazy „riziková prémie“ a „časová prémie“ používajú synonymne. Zmeny časových prémieí môžu preto niekedy otupiť užitočnosť výnosovej krivky ako hlavného ukazovateľa. Tento box prináša odhady časových prémieí za eurozónu a opisuje ako môže nedávne vyrovnávanie výnosovej krivky eurozóny súvisieť so zmenami časových prémieí.

Historické údaje svedčia o tom, že časový spread bol v posledných tridsiatich rokoch kladný. Poukazuje to na existenciu časových prémieí, ktoré sú vo všeobecnosti kladné, pretože očakávanie rastu a poklesu krátkodobých úrokových mier by sa mali v priebehu času navzájom kompenzovať. Z toho vyplýva, že sklon výnosovej krivky spája informácie o budúcich zmenách krátkodobých úrokových mier – „komponent očakávaní“ – a informácie o časových prémieách – „komponent rizika“. Na rozlíšenie týchto dvoch komponentov treba odhadnúť časové prémie. Graf A znázorňuje odhady časovej štruktúry časových prémieí v januári 2004 a v októbri 2006.³ V januári 2004 boli časové prémie stelesnené v dlhodobých úrokových mierach

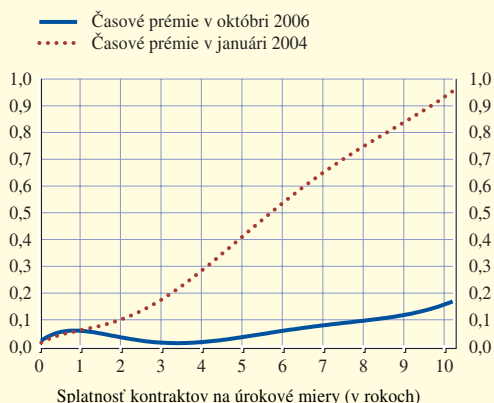
¹ Napríklad A. Estrella a G. Hardouvelis, The term structure as a predictor of real economic activity, Journal of Finance, 46(2), 1991, s. 555-576.

² Tiež v boxe Does the flattening of the US yield curve signal lower growth ahead? v Mesačnom bulletin z februára 2006.

³ Tu uvádzané časové prémie sú odhadom ECB založenom na spriaznenom dvojfaktorovom modeli časových štruktúr, ktorý sa podobá modelu, ktorý pre Spojené štáty navrhol D. H. Kim a A. Orphanides (Term structure estimation with survey data on interest rate forecasts, Finance and Economics Discussion Series 2005-48, Rada guvernérov Federálneho rezervného systému, 2005). Model pre eurozónu využíva nemecké swapové sadzby od januára 1995 do decembra 1998 a swapové sadzby eurozóny od januára 1999. Treba však zdôrazniť, že odhady časových prémieí sú zaťažené značnou neistotou, ktorá neodráža iba zvyčajnú neistotu obklopujúcu štatistické odhady parametrov modelu, ale tiež prítomnosť viacerých možných štrukturálnych špecifikácií takýchto modelov s časovou štruktúrou.

Graf A Časové premie v eurozóne

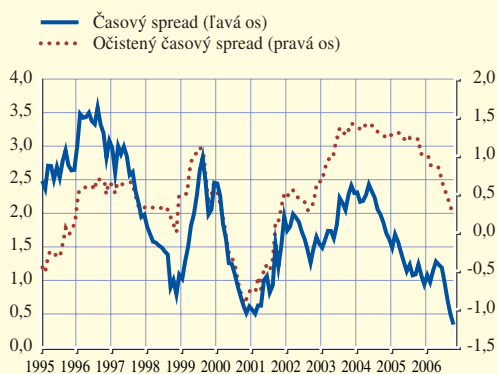
(v percentuálnych bodoch; údaje z konca mesiaca)



Zdroj: Bloomberg a výpočty ECB.

Graf B Časový spread a očistený časový spread eurozóny

(v percentuálnych bodoch; mesačné údaje)



Zdroj: Bloomberg a výpočty ECB.

značne vyššie než rizikové premie obsiahnuté v krátkodobých úrokových mierach. Naopak v októbri 2006 bola časová štruktúra časových prémie v celom spektre splatností nezvyčajne vyrovnaná, na úrovniach blízkyh nule. Podľa týchto odhadov bolo zaznamenávané vyrovňovanie výnosovej krivky eurozóny v tomto období spôsobované výrazným poklesom rizikových prémie.

Graf B znázorňuje vývoj časového spreadu v eurozóne vyjadreného rozdielom medzi desaťročnými a trojmesačnými úrokovými mierami.⁴ V súčasnosti je časový spread relatívne malý a pohybuje sa na svojich najnižších úrovniach za približne desať rokov. Podľa uvádzaných prognostických vlastností časového spreadu by to naznačovalo, že eurozóna čelí značnému riziku spomalenia hospodárskej aktivity. Takýto pohľad by však zanedbával najnovší pohyb časových prémie, ktorý znázorňuje graf A. A skutočne, najnovšie skúmanie výnosovej krivky Spojených štátov ukazuje, že vývoj rizikových prémie zvyčajne otupuje užitočnosť časového spreadu ako hlavného indikátora stavu hospodárskeho cyklu. Preto sa navrhuje, aby sa so zámerom zlepšiť informačný obsah výnosovej krivky odpočítavali od časového spreadu odhadnuté časové premie.⁵

V súlade s tým graf B znázorňuje časový spread očistený o odhadnutú desaťročnú časovú premiu. Najnovší vývoj očisteného časového spreadu zreteľne odráža zvyšovanie úrokových sadzieb ECB od decembra 2005. A naopak, na rozdiel od úrovne neočisteného časového spreadu, očistený spread nebol v poslednom období nezvyčajne nízky a pohyboval sa na úrovni v blízko svojho priemeru od roku 1995. Treba však pamätať na to, že časové premie sa dajú odhadnúť iba so značnou neistotou.

⁴ Časový spread v grafe B je vypočítaný na základe swapových sadzieb použitých v modelovom odhade časových prémie. V dôsledku relatívne nízkeho a konštantného swapového spreadu v eurozóne (približne 10 - 15 bázičných bodov) vykazuje časový spread, vypočítaný na základe výnosov desaťročných dlhopisov a trojmesačnej úrokovej miery EURIBOR, veľmi podobný vývoj.

⁵ A. Ang, M. Piazzesi a M. Wei, What does the yield curve tell us about GDP growth?, Journal of Econometrics, 2006, s. 359-403.

2.5 KAPITÁLOVÉ TRHY

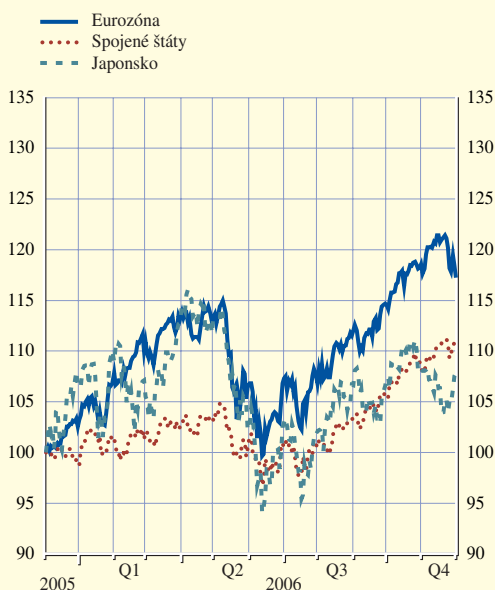
Od konca augusta sa ceny na svetových akciových trhoch ďalej zvyšujú. K najnovším zvýšeniam cien akcií v eurozóne a v Spojených štátoch došlo v prostredí trvalo zdravého rastu ziskovosti, živej aktivity v oblasti fúzií a akvizícií a poklesu cien energií a dlhodobých úrokových mier. V Spojených štátoch teda ceny akcií naďalej prejavujú elasticitu voči pokračujúcemu spomaľovaniu domácej hospodárskej aktivity. Súčasne sa celková neistota na svetových akciových trhoch znížila na úrovne, ktoré sa zaznamenali v období pred trhovými nepokojmi v máji a júni.

Celkovo sa za posledné tri mesiace ceny akcií vo významných ekonomikách značne zvýšili (graf 22). Ceny akcií v eurozóne (merané indexom Dow Jones EURO STOXX) a v Spojených štátoch (merané indexom Standard & Poor's 500) sa od konca augusta do 6. decembra zvýšili o 7 %, resp. 8 %. V Japonsku sa v tomto období ceny akcií vyjadrené indexom Nikkei 225 nepatrne znížili, pričom priebežne dochádzalo k ich značným výkyvom.

V posledných troch mesiacoch naďalej klesala krátkodobejšia neistota na významných akciových trhoch meraná implikovanou volatilitou odvodenou z opcií na akcie (graf 23). Spolu so sprievodným poklesom spreadov podnikových dlhopisov s ratingom BBB a podnikových dlhopisov s vysokými výnosmi to naznačuje, že ochota investorov vstupovať do rizík sa po turbulentnom období z konca druhého štvrťroku viac či menej úplne obnovuje. Obnovené zvýšenie ochoty vstupovať do rizík sa odráža aj v prieskume Global Fund Manager Survey, ktorý vykonáva Merrill Lynch a podľa ktorého sa čisté percento investorov, ktorí informovali o vyššej rizikovitosti svojich po-

Graf 22 Burzové indexy

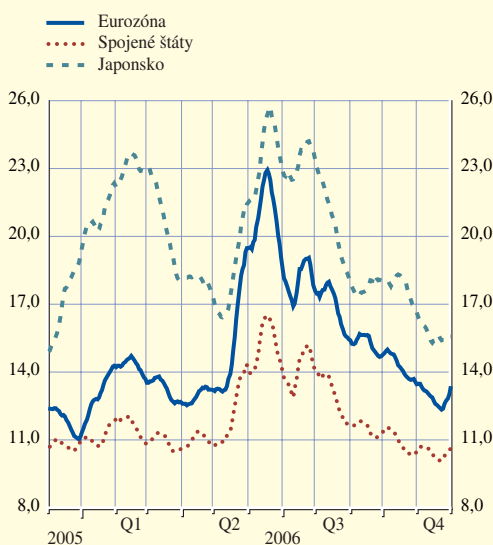
(index: 1. december 2005 = 100; denné údaje)



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

Graf 23 Implikovaná burzová volatilita

(v % p. a.; desaťdňový kĺzavý priemer denných údajov)



Zdroj: Bloomberg.
Poznámka: Časový rad implikovaných volatilití 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.

rtfólií v porovnaní s normálom zvýšilo od augusta do novembra o 18 percentuálnych bodov. Je teda pravdepodobné, že v posledných mesiacoch sa prémia za akciové riziko na významných trhoch o niečo znížila.

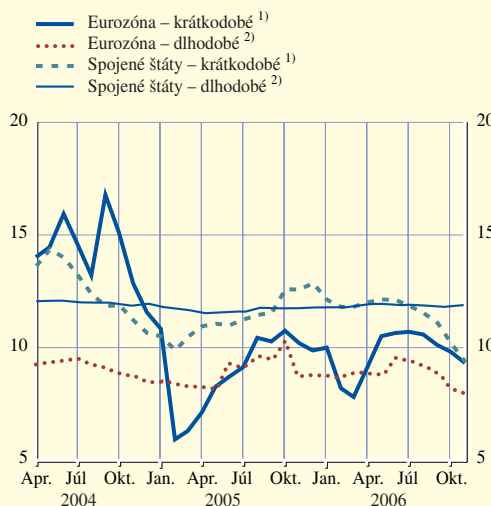
V priebehu posledných troch mesiacov sa v Spojených štátoch ceny akcií naďalej zvyšovali, keď ich podporoval najmä vysoký rast ziskovosti a priaznivé pociťovanie rizika zo strany investorov a ich prístup k nemu. Podľa novembrových údajov Thomson Financial Datastream sa za posledných 12 mesiacov zisk na akciu korporácií, ktoré sú zahrnuté do indexu Standard and Poor's 500 zvýšil o 14 %. Hoci sa očakávania analytikov o raste ziskov na akciu v budúcich 12 mesiacoch o niečo znížili na novembrových 9,4 % (graf 24), naďalej poukazujú na priaznivý výhľad tohto rastu. Svojím nedávnym rastom ceny akcií v Spojených štátoch zatiaľ preukazujú, že sú elastické voči najnovšie uverejňovaným makroekonomickým údajom poukazujúcim na ďalšie spomaľovanie hospodárskej aktivity. Je pravdepodobné, že nižšie reálne výnosy dlhodobých dlhopisov, ktoré pri oceňovaní akcií pôsobia ako diskontný faktor, podporili ich rast tým, že neutralizovali negatívny efekt slabšieho hospodárskeho výhľadu. Navyše akcie, s výnimkou energetického sektora, pravdepodobne dokázali ťažiť z poklesu cien ropy v prvej polovici sledovaného obdobia.

Aj v eurozóne sa ceny akcií za posledné tri mesiace značne zvýšili, a to z dôvodu vysokého rastu ziskovosti, tak skutočnej, ako aj očakávanej, naďalej živej aktivity v oblasti fúzií a akvizícií a už uvádzaného zvýšenia ochoty vstupovať do rizika v globálnom meradle. Podľa údajov Thomson Financial Datastream sa zisk na akciu spoločností zahrnutých do indexu Dow Jones EURO STOXX naďalej zvyšoval, pri relatívne vysokej ročnej miere rastu 20,8 % v novembri v porovnaní s 21,3 % v auguste. Súčasne analytici mierne znížili svoje očakávania rastu ziskov na akciu v období budúcich dvanástich mesiacov, z 10,6 % v auguste na 9,3 % v novembri. Môže to odrážať pociťovaný nižší potenciál ich ďalšieho rastu v dôsledku prekvapujúco vysokých tohtoročných ziskov. Najnovšie očakávania analytikov týkajúce sa rastu zisku v dlhodobejšom horizonte (o tri až päť rokov) sa od augusta do novembra mierne znížili, z 9,2 % na 7,9 % per annum. Možno tiež predpokladať, že vysoké zhodnotenie eura voči americkému doláru z konca novembra vytvorilo prednadvádom tlak na znižovanie cien akcií eurozóny.

Čo sa týka vývoja odvetvového členenia akciového indexu eurozóny, všetky sektory s výnimkou zdravotníctva zaznamenali v sledovanom období zvýšenie cien akcií (tabuľka 3). Slabšia výkonnosť sektora zdravotníctva, v ktorom sú výnosy zvyčajne menej závislé na stave hospodárskeho cyklu, a preto sa považujú za menej rizikové, môže sčasti odrážať vysoký relatívny dopyt po rizikovejších investíciách v čase, keď sa ochota investorov vstupovať do rizík zvýšila. V posledných troch mesiacoch sú typické priebehy návratnosti základného imania v sektorovom porovnaní, ovplyvňované

Graf 24 Očakávaný rast podnikových výnosov na akciu v Spojených štátoch a eurozóne

(v % p. a.; mesačné údaje)



Zdroj: Thomson Financial Datastream a výpočty ECB.

Poznámka: Za eurozónu ide o očakávaný rast výnosov indexu Dow Jones EURO STOXX, za Spojené štáty index Standard & Poor's 500.

1) Krátkodobé zodpovedá analytikmi očakávaným výnosom o 12 mesiacov (medziročný rast).

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

Tabuľka 3 Cenové zmeny a historická volatilita odvetvových indexov Dow Jones EURO STOXX

(zmeny cien v percentách ku koncu obdobia)

	Suro- viny	Spotre- biteľské služby	Spot- trebné tovary	Ropa a plyn	Fi- nančný sektor	Zdra- votníc- tvo	Prie- mysel	Techno- logický sektor	Tele- komu- nikácie	Sie- ťové odvet- via	Euro STOXX
Podiel sektora na trhovej kapitalizácii	5,9	6,4	11,0	7,0	34,7	3,1	11,1	4,9	6,5	9,4	100,0
Zmeny cien											
2005 Q3	12,5	1,7	11,8	14,1	9,8	4,5	7,0	4,8	1,3	6,5	8,1
2005 Q4	6,2	4,3	0,6	-6,3	9,0	6,5	7,1	7,0	-4,1	5,7	4,5
2006 Q1	11,5	5,6	11,3	2,7	12,5	11,3	14,8	11,2	-0,1	12,9	10,3
2006 Q2	-1,2	-3,0	-7,5	-3,9	-7,1	-2,1	-5,4	-9,7	-5,8	-2,4	-5,6
2006 Q3	8,7	7,8	8,8	0,6	10,5	-2,2	4,4	-0,4	6,0	11,9	7,4
Október	6,5	1,6	3,0	3,5	3,1	-3,5	3,0	0,1	7,9	2,6	3,1
November	-0,2	-0,4	0,7	2,4	-1,3	-0,8	2,5	0,1	-0,6	2,7	0,2
31. august											
- 6. december	11,7	6,0	5,8	5,4	5,2	-2,2	10,2	0,3	13,5	12,4	6,9

Zdroj: Thomson Financial Datastream a výpočty ECB.

pokračujúcou konsolidáciou v niektorých sektoroch, najmä v sektore sieťových odvetví, ktorý znamená osobitne vysoké zisky. Prípady skupovania podnikov na dlh sa podpísali pod významnú časť nedávnej vlny fúzií a akvizícií (box 4 s názvom Najnovšie trendy v eurozóne v oblasti transakcií súvisiacich so skupovaním podnikov na dlh).

2.6 FINANCOVANIE A FINANČNÁ POZÍCIA NEFINANČNÝCH SPOLOČNOSTÍ

Vcelku možno konštatovať, že reálne náklady nefinančných spoločností na financovanie z vonkajších zdrojov zostali v treťom štvrťroku 2006 vyrovnané, a to na úrovniach, ktoré sú v historickom porovnaní naďalej nízke. V tom istom období nefinančné spoločnosti zvýšili svoje dlhové financovanie, najmä ďalším zvýšením úverového financovania, ale tiež zvýšením emisií dlhových cenných papierov. V dôsledku toho sa v treťom štvrťroku 2006 pomer dlhu k HDP uvedeného sektora mierne zvýšil.

NÁKLADY NA FINANCOVANIE

Reálne náklady na financovanie nefinančných spoločností eurozóny z vonkajších zdrojov, vyjadrené vážením nákladov jednotlivých zdrojov financovania nesplatenými objemami (upravenými o efekty precenenia), zostali v treťom štvrťroku 2006 vo všeobecnosti stabilné, a to na úrovniach, ktoré v historickom porovnaní naďalej zostávajú nízke (graf 25).² Zvýšenie reálnych nákladov na bankové úvery bolo vykompenzované poklesom reálnych nákladov na financovanie dlhopismi a na financovanie emisiou kapitálu – po obnovení rastu cien akcií – v tomto období.

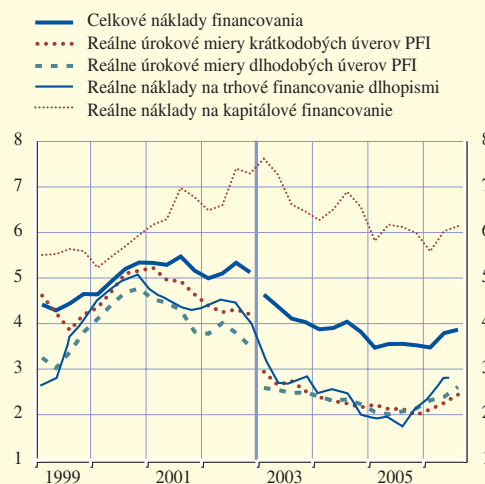
Reálne náklady na bankové úvery sa v treťom štvrťroku 2006 ďalej zvýšili. Čo sa týka členenia podľa splatností, krátkodobé úrokové miery úverov PFI (s pohyblivým úročením a s počiatočnou fixáciou sadzby do jedného roka) nefinančným spoločnostiam zaznamenali od júna do septembra nárast o 27 až 28 bázičných bodov, čo je o niečo menej než rast úrokových mier peňažného trhu

² Podrobný opis ukazovateľa reálnych nákladov na financovanie nefinančných spoločností eurozóny z vonkajších zdrojov je uvedený v boxe 4 v Mesačnom bulletin z marca 2005.

v tomto období (tabuľka 4). Od septembra 2005, keď sa úrokové miery peňažného trhu po prvýkrát začali zvyšovať, zvýšili sa úrokové miery krátkodobých úverov nefinančným spoločnostiam približne o 85 až 100 bazických bodov, teda o niečo menej než v prípade korešpondujúcich trhových úrokových mier, kde tento nárast dosahoval 120 až 140 bazických bodov. Úrokové miery úverov PFI nefinančným spoločnostiam s počiatočnou fixáciou sadzby nad päť rokov sa od septembra 2005 do septembra 2006 zvýšili o približne 60 bazických bodov, pričom korešpondujúce trhové úrokové miery sa v tomto období zvýšili o 50 až 100 bazických bodov. V treťom štvrťroku 2006 sa úrokové miery dlhodobých úverov nefinančným spoločnostiam zvýšili o približne 20 bazických bodov, zatiaľ čo korešpondujúce trhové úrokové miery sa fakticky znížili. Poukazuje to na relatívne pomalý priemet, pričom nedávne zvýšenie úrokových mier dlhodobých bankových úverov odrážalo oneskorený dopad zvýšenia trhových úrokových mier zaznamenaný v predchádzajúcich štvrťrokoch. V dôsledku toho sa v treťom štvrťroku v oblasti stredno-

Graf 25 Reálne náklady vonkajšieho financovania nefinančných spoločností eurozóny

(v % p. a.)



Zdroj: ECB, Thomson Datastream, Merrill Lynch a Consensus Economic Forecast.

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 harmonizovaných úrokových mier úverov PFI na začiatku roku 2003 spôsobilo prerušenie tohto štatistického radu.

Tabuľka 4 Úrokové miery nových úverov PFI nefinančným spoločnostiam

(v % p. a.; bazické body; vážené¹⁾)

							Zmena v bazických bodoch do sep. 2006 ²⁾		
	2005 Q3	2005 Q4	2006 Q1	2006 Q2	2006 Aug.	2006 Sep.	2006 Mar.	2006 Jún	2006 Aug.
Úrokové miery úverov PFI									
Bankové prečerpania nefinančných spoločností	5,13	5,14	5,30	5,46	5,58	5,69	39	23	11
Úvery nefinančným spoločnostiam do 1 mil. EUR s pohyblivým úročením a s počiatočnou fixáciou úrokovej miery do 1 roka	3,81	3,99	4,23	4,47	4,67	4,74	51	27	7
s počiatočnou fixáciou úrokovej miery nad 5 rokov	4,06	4,10	4,19	4,40	4,52	4,59	40	19	7
Úvery nefinančným spoločnostiam nad 1 mil. EUR s pohyblivým úročením a s počiatočnou fixáciou úrokovej miery do 1 roka	2,97	3,24	3,50	3,74	3,96	4,02	52	28	6
s počiatočnou fixáciou úrokovej miery nad 5 rokov	3,88	3,98	4,22	4,26	4,45	4,47	25	21	2
Memo položky									
3-mesačná úroková miera peňažného trhu	2,14	2,47	2,72	2,99	3,23	3,34	61	35	11
Výnosy 2-ročných štátnych dlhopisov	2,21	2,80	3,22	3,47	3,59	3,62	40	15	4
Výnosy 5-ročných štátnych dlhopisov	2,60	3,07	3,47	3,78	3,75	3,70	22	-8	-6

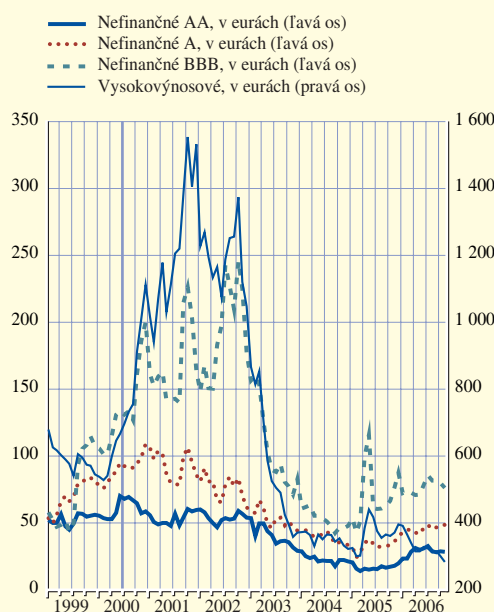
Zdroj: ECB.

1) Od decembra 2003 sú vážené úrokové miery PFI počítané na základe váh krajín vychádzajúcich z 12-mesačného pohyblivého priemerného objemu nových obchodov. Za predchádzajúce obdobie (od januára do novembra 2003) sú vážené úrokové miery PFI vypočítané na základe váh krajín vychádzajúcich z priemerného objemu nových obchodov v roku 2003. Ďalšie informácie v boxe Analysing MFI interest rates at the euro area level, Mesačný bulletin, august 2004.

2) V dôsledku zaokrúhľovania súčty nemusia súhlasiť.

Graf 26 Spready dlhopisov nefinančných spoločností

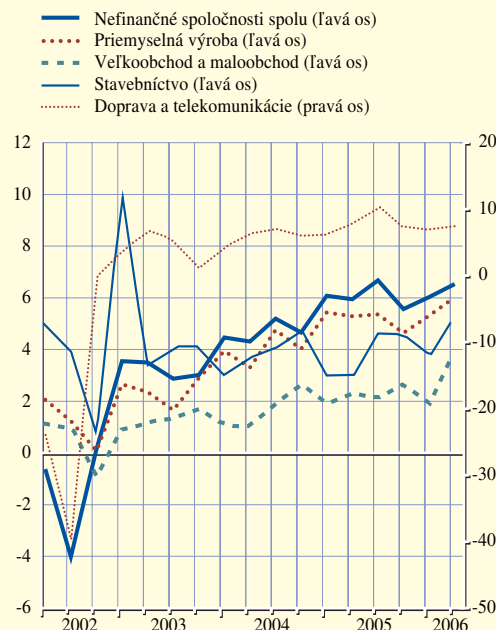
(bázické body; mesačné priemery)



Zdroj: Thomson Financial Datastream a výpočty ECB.
Poznámka: Spready nefinančných dlhopisov sú počítané voči výnosom štátnych dlhopisov AAA.

Graf 27 Ziskovosť kótovaných nefinančných spoločností eurozóny

(pomer čistého zisku k odbytú; štvrťročné údaje)



Zdroj: Thomson's Datastream a výpočty ECB.
Poznámka: Posledné údaje sú z druhého štvrťroka 2006.

a dlhodobých úverov zastavil klesajúci trend spreadov medzi úrokovými mierami bankových úverov a trhovými úrokovými mierami s korešpondujúcimi splatnosťami, zaznamenaný od začiatku roka 2003, zatiaľ čo spready úrokových mier krátkodobých bankových úverov zostali stabilizované zhruba na rovnakej úrovni.

V treťom štvrťroku sa reálne náklady na trhové dlhové financovanie nefinančných spoločností mierne znížili, v dôsledku poklesu dlhodobých bezrizikových úrokových mier a stabilizácie spreadov podnikových dlhopisov (graf 26). Konkrétne sa v posledných mesiacoch spevnili spready podnikových dlhopisov s ratingom BBB, čo nasledovalo po ich špičke zaznamenatej v máji a v júni 2006. I napriek tomu, že vyhliadky úroveň bonity podnikov zostávajú priaznivé, sú tu isté náznaky, že časom by tu v dôsledku zvýšenej zadlženosti mohlo dôjsť k určitým zmenám.³

Reálne náklady na financovanie nefinančných spoločností emisiou kapitálu sa v priebehu tretieho štvrťroka 2006 mierne znížili, odrážajúc tak najmä vývoj na kapitálových trhoch, avšak – v priemernom vyjadrení za tretí štvrťrok – zostali vyššie než v predchádzajúcom štvrťroku a výrazne vyššie než reálne náklady na dlhové financovanie.

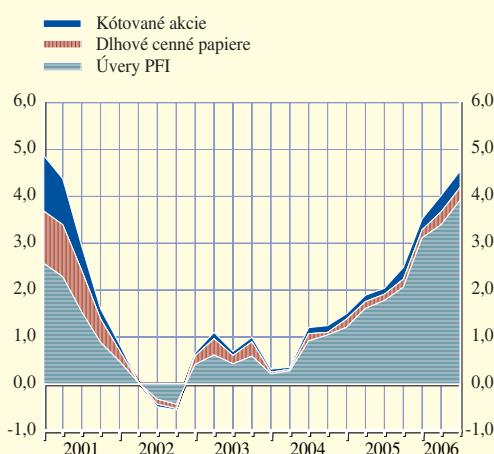
TOKY FINANCOVANIA

Čo sa týka financovania z vnútorných zdrojov, ziskovosť nefinančných spoločností eurozóny – vyjadrená pomerom prevádzkového a čistého zisku k obratu – zostala v prvom polroku 2006 vy-

³ Box 4 The outlook for corporate credit spreads in the euro area v Mesačnom bulletine z novembra 2006.

Graf 28 Štruktúra reálnej ročnej miery rastu financovania nefinančných spoločností¹⁾

(medziročná percentuálna zmena)

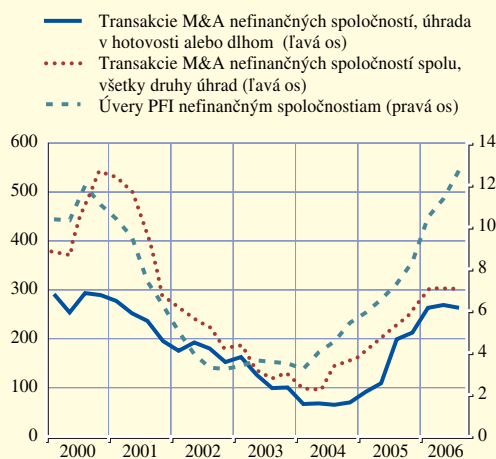


Zdroj: ECB.

1) Reálna ročná miera rastu je definovaná ako rozdiel medzi ročnou mierou rastu a deflátorom HDP.

Graf 29 Vývoj úverov a fúzií a akvizícií (M&A) v sektore nefinančných spoločností v eurozóne

(hodnota uzavretých obchodov v mld. EUR; 12-mesačný kľúčový priemer; nadobúdateľmi sú nefinančné spoločnosti eurozóny)



Zdroj: Bureau van Dijk (databáza Zephyr).

Poznámka: Transakcie M&A s úhradou v hotovosti alebo dlhom predstavujú transakcie obsahujúce prvok hotovosti alebo dlhu. Rozdiel medzi transakciami spolu a transakciami s úhradou v hotovosti alebo dlhom v sektore nefinančných spoločností je daný transakciami uhrádzanými inými formami ako hotovosťou alebo dlhom, najmä akciami.

soká, o čom svedčia agregované údaje z finančných výkazov kótovaných nefinančných spoločností eurozóny. Pomery zisku sa osobitne výrazne zvýšili v sektore dopravy a telekomunikácií, pričom zisky v sektore veľkoobchodu a maloobchodu zaostali za priemerom (graf 27).

Výhľadovo ukazovatele opierajúce sa o akciové trhy naznačujú, že ziskovosť veľkých kótovaných spoločností v nasledujúcich dvanástich mesiacoch mierne klesne, ale zostane vysoká (graf 24).⁴ Môže to poukazovať na istú mieru normalizácie, ku ktorej došlo po mimoriadne vysokých očakávaníach rastu ziskovosti zaznamenaných v predchádzajúcich rokoch, súvisiacich s oživením, ktoré nasledovalo po zotavení sa z prudkého poklesu ziskovosti podnikov v rokoch 2002 a 2003.

Okrem čerpania z bohatých vnútorných zdrojov nefinančné spoločnosti v treťom štvrtroku 2006 ďalej zvýšili svoj dopyt po financovaní z vonkajších zdrojov (graf 28). Reálna ročná miera rastu vonkajšieho financovania nefinančných spoločností sa zvýšila zo 4,0 % v druhom štvrtroku 2006 na 4,5 % v treťom štvrtroku. K tomuto vývoju prispel najmä ďalší prudký nárast príspevku úverov PFI. Príspevok dlhových cenných papierov a kótovaných akcií vydaných nefinančnými spoločnosťami zostal naopak mierny.

Ročná miera rastu úverov PFI nefinančným spoločnostiam vzrástla z 11,3 % v druhom štvrtroku na 12,7 % na konci tretieho štvrtroku 2006 (tabuľka 5) a v októbri sa ďalej zvýšila na 12,9 %. Takéto ročné miery rastu sa nezaznamenali od zavedenia eura v roku 1999. Čo sa týka členenia podľa splatností, ročná miera rastu krátkodobých úverov sa v treťom štvrtroku ďalej mierne zvýšila a v októbri

⁴ Do indikátora podnikových ziskov založeného na indexe Dow Jones EURO STOXX sú okrem nefinančných spoločností zahrnuté aj finančné spoločnosti.

Tabuľka 5 Financovanie nefinančných spoločností

	Stav ku koncu posledného štvrťroka, za ktorý sú údaje k dispozícii (mld. EUR)	Ročná miera rastu (percentuálna zmena; ku koncu štvrťroka)					
		2005 Q3	2005 Q4	2006 Q1	2006 Q2	2006 Q3	2006 ³⁾ Okt.
Úvery PFI	3 730	7,3	8,3	10,5	11,3	12,7	12,9
Do 1 roka	1 108	5,4	5,8	7,7	8,0	10,5	10,7
Od 1 do 5 rokov	683	6,7	9,9	14,9	17,4	20,6	20,1
Nad 5 rokov	1 939	8,6	9,3	10,7	11,4	11,4	11,7
Vydané dlhové cenné papiere	637	2,9	3,7	3,0	5,0	4,8	–
Krátkodobé	97	-1,3	-0,4	-7,0	-2,0	-0,4	–
Dlhodobé, z toho ¹⁾	540	3,7	4,4	5,1	6,4	5,7	–
S pevnou úrokovou mierou	413	0,4	0,4	0,2	1,1	1,3	–
S pohyblivou úrokovou mierou	110	18,3	23,3	24,9	30,7	28,0	–
Vydané kótované akcie²⁾	4 087	0,5	1,0	0,7	1,0	1,0	–
Memo položky³⁾							
Financovanie spolu	9 177	4,4	5,5	6,2	7,0	6,75	–
Úvery nefinančným spoločnostiam	4 233	5,8	7,7	9,7	10,7	-12,50	–
Rezervy nefinančných spoločností v penzijných fondoch	320	4,5	4,2	4,4	4,2	4,25	–

Zdroj: 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 samostatne.

2) Údaje sú prevzaté zo štatistiky finančných účtov. Financovanie nefinančných spoločností zahŕňa úvery, vydané dlhové cenné papiere, vydané kótované akcie a rezervy v penzijných fondoch. Úvery nefinančným spoločnostiam zahŕňajú úvery poskytnuté PFI a inými finančnými spoločnosťami. Posledné štvrťročné údaje sú odhadnuté podľa údajov peňažných a bankových štatistik a štatistik emisií cenných papierov.

3) Údaje k októbru 2006 sú k dispozícii len za úvery PFI.

dosiahla 10,7 %. Pritom ročná miera rastu dlhodobých úverov PFI (so splatnosťou nad päť rokov) zostala stabilizovaná na úrovni približne 11,5 %, čo zodpovedá úrovni z konca júna, zatiaľ čo úvery so splatnosťou od jedného do piatich rokov ďalej rástli a v októbri dosiahli 20,1 %.

Využívanie bankových úverov ako zdroja financovania bolo povzbudzované nízkymi reálnymi nákladmi na tieto úvery, priaznivým prístupom bánk k poskytovaniu úverov a zvýšenou dôverou. Najmä pretrvávajúco vysoké tempo rastu úverov nefinančným spoločnostiam sa môže sčasti dávať do súvislosti s priaznivým vývojom v oblasti hospodárskej aktivity eurozóny v prvých troch štvrťrokoch tohto roka. Nefinančné spoločnosti pravdepodobne časť zo získaných zdrojov využili na účely reálnych investícií, na čo poukazuje celkový vysoký rast hrubej tvorby kapitálu v tomto období. Aj fúzie a akvizície (M&A) v eurozóne mohli prispieť k prudkej expanzii úverov čerpaných podnikmi v treťom štvrťroku 2006, aj keď v menšej miere než v predchádzajúcich štvrťrokoch (graf 29). V tejto súvislosti výsledky prieskumu bankových úverov z októbra 2006 naznačujú, že k dopytu po úveroch mohli prispieť potreby financovania súvisiace s hospodárskou aktivitou a s aktivitami, ktoré mali viac charakter financovania (napríklad M&A a reštrukturalizácia dlhov), hoci v poslednej miere potreby na financovanie M&A sa o niečo znížili.⁵ Paralelne s úvermi PFI pokračoval aj prudký rast úverov poskytnutých nefinančným spoločnostiam subjektmi inými ako PFI, o čom svedčia údaje dostupné do druhého štvrťroku 2006. Časť rastu úverov možno dať do súvislosti s akvizíciami podnikov s pomocou iných zdrojov (box 4).

⁵ Box 2 The results of the October 2006 bank lending survey for the euro area in Mesačnom bulletin z novembra 2006.

Box 4

NAJNOVŠIE TRENDY V EUROZÓNE V OBLASTI TRANSAKCIÍ SÚVISIACICH SO SKUPOVANÍM
PODNIKOV NA DLH

Výrazné oživenie fúzií a akvizícií zaznamenané v uplynulom roku bolo sčasti umožňované transakciami v oblasti súkromného kapitálu, najmä prípadmi skupovania podnikov na dlh (leveraged buyouts – LBO).¹ Tento box hodnotí aktivity v oblasti LBO v eurozóne a skúma ich možný dopad na menovú politiku.

LBO „pozostáva z prevzatia podniku do súkromných rúk prostredníctvom skúpenia jeho akcií a ich prechodom do koncentrovaného vlastníctva manažmentu, hlavného partnera a iných investorov (obmedzená skupina partnerov, alebo fond LBO). Keďže majitelia nemajú dostatok kapitálu, nový subjekt je vysoko zadlžený.“² Pri konvenčnej transakcii LBO hlavný partner, podnik zaoberajúci sa investovaním súkromného kapitálu, spolu s obmedzeným počtom partnerov, napríklad inštitucionálnych alebo súkromných investorov, vkladá do fondu LBO určitý objem kapitálu. Fond LBO sa financuje aj dlhovým spôsobom a na investovanie do cieľovej spoločnosti využíva kombináciu jednotlivých finančných fondov. Na získanie prostriedkov na financovanie prevzatia podniku využíva fond LBO budúce hotovostné toky cieľového podniku ako kolaterál. Výnos z investície môže byť realizovaný často v relatívne krátkom čase, a to rôznym spôsobom: prostredníctvom prvej verejnej ponuky (IPO), predajom (inej spoločnosti), druhotným prevzatím inou súkromnou kapitálovou investičnou spoločnosťou, alebo rekapitalizáciou (vybratím dividend). V čase, keď investori realizujú výnos, spoločnosť môže byť vysoko zadlžená. Transakcie LBO teda môžu ovplyvňovať celkovú zadlženosť sektora nefinančných podnikov.

Keďže objem kapitálu, ktorý do investície vkladá hlavný partner a obmedzený počet ostatných partnerov je relatívne nízky (v porovnaní s výškou dlhu), potenciálna návratnosť investície LBO je často značná. Ďalšími stimulmi na angažovanie sa v transakciách LBO môžu byť daňové úspory v dôsledku pákového efektu (keďže platené úroky sú často daňovo odpočítateľné).

Graf A Hodnota transakcií LBO zameraných na podniky eurozóny a syndikované úvery súvisiace s LBO

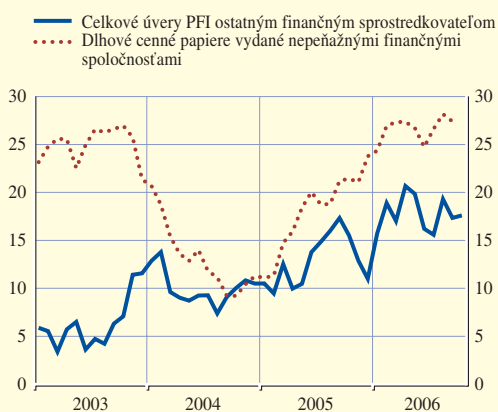
(v mld. EUR)



Zdroj: Bureau van Dijk (Zephyr) a Thomson Deals

Graf B Úvery PFI iným finančným sprostredkovateľom a dlhové cenné papiere vydané nepeňažnými finančnými spoločnosťami

(ročná miera rastu; v %)



Zdroj: ECB.

1 Pozri box Recent trends in mergers and acquisition activity in the euro area v Mesačnom bulletin z júla 2006.

2 J. Tirole, The Theory of Corporate Finance, Princeton University Press, 2006.

a vyriešenie problémov so službami sprostredkovateľov (zlepšené stimuly pre manažment, aktívnejšie monitorovanie akcionármi a zabránenie voľným hotovostným tokom). Súčasne aktivity LBO so sebou nesú riziko finančných napätostí a možného bankrotu, ak by sa budúce hotovostné toky spoločnosti ukázali nedostatočné na splácanie dlhu.³

Zatiaľ čo sa vlny aktivít LBO často pozorovali v Spojených štátoch už dávnejšie, v eurozóne sa tento typ transakcií ešte len rozbieha, a to najmä v posledných dvoch rokoch. V jednoročnom období do tretieho štvrtroka 2006 dosiahol objem týchto aktivít skoro 80 mld. EUR (graf A).⁴ Tento vývoj sa odrážal aj v dvojcifernom raste úverov PFI sektoru ostatných finančných sprostredkovateľov (OFI), do ktorého patria účelovo zriadené inštitúcie (napr. fondy LBO) zriadené súkromnými kapitálovými investičnými spoločnosťami, ako aj v objemnej emisii dlhových cenných papierov nepeňažnými finančnými spoločnosťami (graf B). Hoci tieto toky dlhového financovania nesúvisia výlučne s fondmi LBO alebo so súkromnými kapitálovými investičnými spoločnosťami, môžu poukazovať na zvyšujúci sa význam transakcií LBO. Okrem toho sa nedá vylúčiť, že banky niektoré prípady financovania LBO klasifikujú ako úver nefinančným spoločnostiam, a teda je možné, že aj aktivity LBO prispeli k nedávnemu prudkému zvýšeniu ročnej miery rastu úverov sektoru nefinančných spoločností, ktorá dosiahla v októbri 2006 12,9 %.

Faktory tohto nedávneho prudkého zvýšenia aktivít LBO v eurozóne môžu ísť na vrub globálnych trendov a okolností špecifických pre eurozónu. K faktorom globálnejšieho charakteru, ktoré pravdepodobne zvýšili ochotu vstupovať do rizík zo strany nebankových finančných inštitúcií, akými sú hedžové fondy a fondy s kolateralizovanými úverovými záväzkami (collateralised loan obligation – CLO),⁵ sa pridružuje aj vysoký stav likvidity, nízke úrokové miery a nízke miery prípadov nesplácania úveru a vznik trhu s úverovými derivátmi. Vznik trhu s úverovými derivátmi umožňuje bankám odstraňovať veľké objemy existujúceho úverového rizika zo svojich úverových portfólií a tak si vytvárať kapacity na poskytovanie ďalších úverov. Na úrovni eurozóny boli podnety súkromných kapitálových investičných spoločností vstupovať do transakcií LBO živene stálym rastom podnikovej ziskovosti, ktorá zvýšila voľné hotovostné toky spoločností a tým aj ich atraktívnosť ako cieľov LBO⁶. Okrem toho mohlo zavedenie eura pomôcť vytvoriť také úspory z rozsahu, ktoré sú potrebné na vznik trhu s dlhopismi s vysokými výnosmi a s inými likvidnými úverovými nástrojmi s nízkou kvalitou, akými sú „mezanínové“ úvery, úvery s druhotným záložným právom (second-lien loans) a úvery s naturálnou platbou (payment-in-kind loans), ktoré v transakciách LBO zvyčajne fungujú ako podriadený dlh, ktorý slúži na krytie nadradeného dlhu vo forme bankových úverov rôzneho druhu.⁷

Z perspektívy menovej politiky je dôležité monitorovať toto zvýšenie aktivít LBO, pretože môže mať dosah na celkovú mieru zadlženia a podmienky financovania podnikového sektora eurozóny, solventnosť bankového sektora a tvorbu likvidity. Vnútorne riziká úverového trhu pracujúceho v prostredí vysokej zadlženosti mohli pomôcť maskovať najmä nízke úrovne úrokových mier podporujúce transakcie LBO. Z tohto dôvodu, i napriek zvyšujúcim sa pomerom dlhu, zostávajú

3 Pozri tiež publikáciu ECB Financial Stability Review z decembra 2006.

4 Keďže zdroje údajov použité v grafe nemusia byť vyčerpávajúce, hodnota LBO by mohla byť ešte o niečo vyššia, než ako vyplýva z daných údajov.

5 CLO je dlhový cenný papier krytý spoločným fondom komerčných úverov. Fond CLO je investičný fond, ktorý investuje do produktov CLO.

6 Keďže prebytočná hotovosť sa dá použiť na splácanie dlhu spojeného s transakciou LBO.

7 „Mezanínový úver“ je hybridom dlhového a kapitálového financovania. V zásade ide o dlhový kapitál, ktorý dáva veriteľovi právo konvertovať kapitálový podiel v spoločnosti v prípade, keď sa úver nesplatí v plnej výške a včas. Vo všeobecnosti je tento dlh podradeným dlhom poskytnutým nadradenými veriteľmi. „Úver s naturálnou platbou“ (payment-in-kind loan) je extrémnym typom úveru, ktorý v typickom prípade v čase odo dňa čerpania do dňa splatnosti alebo refinancovania nevytvára žiadny tok hotovosti od dlžníka k veriteľovi. „Úvery s druhotným záložným právom“ (second-lien loans) sa využívajú v prípadoch prevzatia podniku pomocou pákového efektu na preklopenie malých medzier medzi potrebou úveru dlžníka a maximálnym limitom (merané napríklad pákovým efektom) poskytovateľov nadradeného úveru alebo úveru s naturálnou platbou.

spready podnikových dlhopisov v historickom porovnaní napäté. Zhoršovanie kvality podnikových úverov by z tohto dôvodu mohlo viesť k podstatným stratám v úverových portfóliách bánk a nakoniec k reštriktívnejšej ponuke úverov. V tejto súvislosti obavy vzbudzujú kuloárové informácie, že veľkosť pákového efektu sa v nedávnych transakciách LBO zvýšila a úverové prísľuby a splátkové kalendáre sa uvoľnili. A po druhé, aj keď transakcie LBO nakoniec často priniesli vyššiu hodnotu (znížením nákladov na služby sprostredkovateľov), obdobia živej aktivity LBO môžu vyústiť do neudržateľných úrovní zadlženosti a príliš uvoľnených úverových podmienok. Toto v niektorých obdobiach v Spojených štátoch viedlo k prípadom podnikovej insolventnosti a nepriaznivo ovplyvnilo celkovú hospodársku aktivitu.⁸ Po tretie, úvery prijímané skupujúcim subjektom môžu viesť k vytvoreniu dodatočnej likvidity, a to v tej miere, v akej následné platby pôvodným akcionárom skupovaného podniku vedú k vyššej držbe peňazí.

8 Napríklad Kaplan a Stein, The evolution of buyout and financial structure in the 1980s, Quarterly Journal of Economics, 108(3), 1993, s. 313-357.

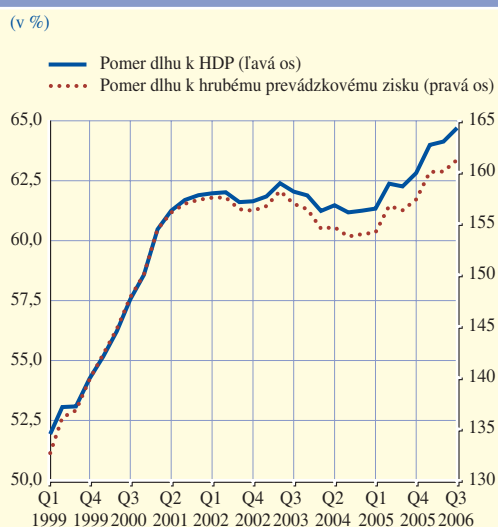
Ročná miera rastu dlhových cenných papierov vydaných nefinančnými spoločnosťami sa naďalej zvyšovala a koncom septembra dosiahla 4,8 %. Možnými faktormi tohto stále ešte len mierneho rastu v období priaznivých reálnych nákladov na trhové dlhové financovanie sú bohaté vnútorné zdroje, vysoký rast bankových úverov nefinančným spoločnostiam – naznačujúci možný substitučný efekt – a relatívne vysoká úroveň umorovania dlhových cenných papierov. Celkové zvýšenie ročnej miery rastu dlhových cenných papierov vydaných nefinančnými spoločnosťami odráža zvýšenú mieru rastu emisie dlhodobých cenných papierov. A naopak, ročná miera rastu emisie krátkodobých dlhových cenných papierov nefinančnými spoločnosťami zostala v treťom štvrťroku 2006 záporná, rovnako ako v priebehu prvého polroka 2006 a po väčšinu predchádzajúceho roka. Okrem toho nepriame financovanie prostredníctvom nepeňažných finančných spoločností, napríklad účelovo zriadenými inštitúciami, zostalo na veľmi vysokej úrovni, nakoľko ročná miera rastu emisií dlhových cenných papierov tohto sektora sa zvýšila z 24,7 % na konci predchádzajúceho štvrťroka na 27,4 % na konci septembra. Emisie tohto sektora sa uskutočňujú v prospech rôznych subjektov, vrátane subjektov PFI.

Ročná miera rastu kótovaných akcií emitovaných nefinančnými spoločnosťami zostala na konci tretieho štvrťroka 2006 rovnaká na úrovni 1 %. Celkový mierny rast kótovaných akcií sa dá sčasti vysvetliť pokračujúcou popularitou programov odkupovania akcií. Súčasne sa hrubá emisia v nedávnej minulosti značne zvyšovala, pričom bola podporovaná vývojom v oblasti prvotných a sekundárnych verejných ponúk a sčasti súvisela so živou aktivitou v oblasti M&A.

FINANČNÁ POZÍCIA

Pomer dlhu k HDP sektora ako celku sa v treťom štvrťroku 2006 zvýšil na 65 % (graf 30), odzrkadľujúc ďalšie zrýchlenie ročného rastu

Graf 30 Pomer dlhu v sektore nefinančných spoločností



Zdroj: ECB a Eurostat.

Poznámka: Hrubý prevádzkový zisk znamená hrubý prevádzkový zisk plus rôzne iné príjmy za celú ekonomiku. Dlh je vykazovaný podľa štatistiky finančných účtov. Zahrňa úvery, emitované dlhopisy a rezervy na zamestnanecké dôchodky. V prípade posledného štvrťroka ide o odhad.

dlhového financovania nefinančných spoločností. Po období konsolidácie sú preto pomery dlhu nefinančných spoločností vyššie ako v čase predchádzajúcej špičky v polovici roka 2003, ku ktorej došlo po prudkom zvýšení dlhu v druhej polovici deväťdesiatych rokov. Pomer dlhu k hrubému prevádzkovému zisku sa v treťom štvrťroku 2006 tiež mierne zvýšil. Vývoj v oblasti dlhu spolu s vývojom úrokových mier vyústil v prvých troch štvrťrokoch 2006 do značného zvýšenia úrokovej záťaže nefinančných spoločností.

Vysoká miera rastu financovania nefinančných spoločností, najmä úverov PFI, celkovo naznačuje, že podniky eurozóny mali pohodlný prístup k možnostiam financovania. I napriek nedávnomu zvýšeniu pomerov dlhu a čistých úrokových platieb zostáva finančná situácia nefinančných podnikov v súčasnosti priaznivá, kvôli nízkym nákladom na financovanie a vysokej ziskovosti.

2.7 FINANCOVANIE A FINANČNÁ POZÍCIA SEKTORA DOMÁCNOSTÍ

Úvery domácnostiam zostali v treťom štvrťroku 2006 na vysokej úrovni. Podporovali ich priaznivé podmienky financovania, vysoká dynamika trhu s nehnuteľnosťami na bývanie a zvýšená spotrebiteľská dôvera. Rast úverov PFI na bývanie zostal vysoký, hoci sa od polovice roka 2006 pozoruje určité spomalenie. Pomer dlhu k HDP domácností sa v treťom štvrťroku 2006 ďalej zvýšil, odzrkadľujúc pokračujúcu vysokú dynamiku úverov.

PODMIENKY FINANCOVANIA

Štatistika úrokových mier PFI a októbrový prieskum bankových úverov⁶ informujú, že podmienky financovania sektora domácností eurozóny zostali v treťom štvrťroku 2006 priaznivé, i keď náklady na úvery v súvislosti so zvýšenými úrokovými sadzbami ECB opäť mierne stúpili.

Úrokové miery úverov PFI na bývanie sa v treťom štvrťroku 2006 ďalej zvýšili v celom spektre splatností (graf 31). Vyjadrené v kvartálnom priemere boli o 18 až 29 bazických bodov vyššie než v druhom štvrťroku 2006. Úrokové miery úverov s kratšou fixáciou rástli o niečo rýchlejšie než v prípade úverov s dlhšou fixáciou, čím sa implikovaný spread ďalej zmenšil. V septembri boli úrokové miery úverov s počiatočnou fixáciou sadzby nad desať rokov iba o 14 bazických bodov vyššie než v prípade úverov s pohyblivou sadzbou a s počiatočnou fixáciou sadzby do jedného roka. Čo sa týka úrokových mier PFI spotrebiteľských úverov, v štvrťročnom priemere boli úrokové miery úverov s fixáciou sadzby do jedného roka a nad päť rokov vyššie o 54, resp. 21 bazických bodov ako v druhom štvrťroku a v prípade úverov s fixáciou od jedného do piatich rokov boli iba o 4 bazické body vyššie než v predchádzajúcom štvrťroku. Spready medzi úrokovými mierami úverov domácnostiam a porovnateľnými trhovými úrokmi zostali v druhom a treťom štvrťroku 2006 zhruba nezmenené.

Podľa prieskumu bankových úverov z októbra 2006 oznámili banky za tretí štvrťrok zhruba nezmenené štandardy na schvaľovanie úverov na bývanie a mierne uvoľnenie štandardov spotrebiteľských úverov v čistom vyjadrení. Banky oznámili, že uvoľňovanie úverových štandardov naďalej podporovala konkurencia zo strany ostatných bánk a očakávanie celkovej hospodárskej aktivity. V prípade úverov na bývanie sa však zhoršenie vyhliadok na trhu s nehnuteľnosťami na bývanie po prvý raz od druhého štvrťroku 2005 považovalo za príspevok k spevneniu úverových

⁶ Pozri box 2 The results of the October 2006 bank lending survey for the euro area v Mesačnom bulletin z novembra 2006.

štandardov, i keď len nepatrnému. V prípade spotrebiteľských úverov bolo čisté uvoľňovanie úverových štandardov tlmené hodnotením úverovej dôveryhodnosti klientov zo strany bánk.

TOKY FINANCOVANIA

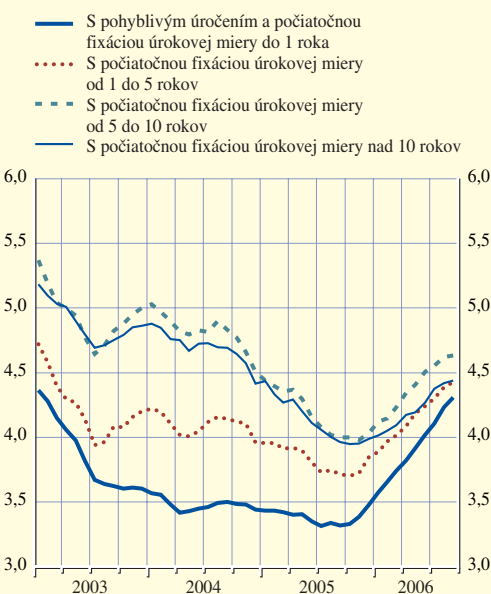
Ročná miera rastu celkových úverov poskytnutých domácnostiam eurozóny všetkými finančnými inštitúciami sa v druhom štvrťroku 2006 (posledné obdobie, za ktoré sú údaje zo štvrťročných finančných účtov za eurozónu dostupné) o niečo znížila, z 9,7 % v prvom štvrťroku na 9,5 % (graf 32). Toto mierne zníženie bolo živé nižším príspevkom úverov poskytnutých nepeňažnými finančnými inštitúciami, kam patria ostatní finanční sprostredkovatelia (OFI) a poisťovacie spoločnosti a penzijné fondy (ICPF). Príspevok úverov poskytnutých PFI eurozóny sa ďalej zvýšil. Podľa odhadu ročný rast celkových úverov domácnostiam zaznamenal v treťom štvrťroku 2006 ďalšie mierne zníženie.

Pri pohľade na údaje PFI dostupné do októbra 2006 vidno, že ročný rast úverov domácnostiam zostal vysoký, ale jeho spomaľovanie, ktoré sa zaznamenávalo od jari, pokračovalo. Toto spomaľovanie odráža najmä vývoj rastu úverov na bývanie, ktorý sa aj naďalej podpisuje pod väčšiu časť stále vysokej úverovej aktivity. V októbri bola ročná miera rastu úverov na bývanie 10,4 %, po 11,0 % v predchádzajúcom mesiaci a 11,3 % v treťom a 12,1 % v druhom štvrťroku. Výsledky prieskumu bankových úverov z októbra 2006 naznačujú, že nedávne spomaľenie dopytu po úveroch PFI na bývanie môže súvisieť s menej optimistickými vyhliadkami na trhu s nehnuteľnosťami na bývanie, ale tiež s faktormi, akými je menej stimulačný dopad spotrebných výdavkov nesúvisiacich s bývaním. Tak či onak, rast úverov na bývanie zostal vysoký, odrážajúc priaznivé podmienky financovania, ďalšie zvýšenie spotrebiteľskej dôvery a vysokú dynamiku na trhoch s nehnuteľnosťami na bývanie v mnohých regiónoch eurozóny.

Ročná miera rastu spotrebiteľských úverov sa v októbri opäť mierne znížila, z 8,3 % v predchádzajúcom mesiaci na 7,7 %, po svojich priemerných hodnotách 8,5 % v treťom a 8,2 % v druhom štvrťroku 2006. Ročná miera rastu ostatných úverov domácnostiam bola v októbri 2,5 %. V porovnaní s predchádzajúcim mesiacom sa nezmenila a bola o niečo vyššia než jej priemerná hodnota 2,3 % v treťom a 2,1 % v druhom štvrťroku. Podľa prieskumu bankových úverov z októbra 2006 je oznamovaný kladný čistý dopyt po spotrebiteľských úveroch naďalej živý spotrebiteľskou dôverou a výdavkami na tovary dlhodobej spotreby, hoci príspevok faktoru týchto tovarov sa v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom znížil.

Graf 31 Úrokové miery úverov domácnostiam na bývanie

(% p. a.; bez poplatkov; hodnoty za nové obchody; vážené¹⁾)

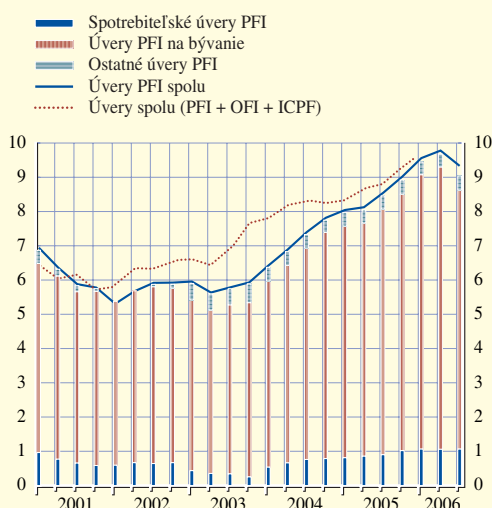


Zdroj: ECB.

1) Od decembra 2003 sú vážené úrokové miery PFI vypočítané na základe váh krajín vychádzajúcich z 12-mesačného pohyblivého priemerného objemu nových obchodov. Za predchádzajúce obdobie (od januára do novembra 2003) sú vážené úrokové miery vypočítané na základe váh krajín vychádzajúcich z priemerného objemu nových obchodov v roku 2003. Ďalšie informácie v boxe Analysing MFI interest rates at the euro area level, Mesačný bulletin, august 2004.

Graf 32 Úvery domácnostiam spolu

(ročná miera rastu v %; príspevky v percentuálnych bodoch; koniec štvrťroka)

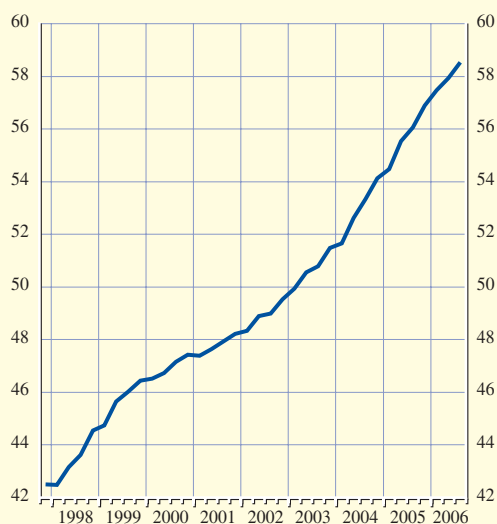


Zdroj: ECB.

Poznámka: Úvery spolu (PFI + OFI + ICPF) za tretí štvrťrok 2006 sú odhadom na základe transakcií vykázaných v peňažných a bankových štatistikách. Informácie o rozdieloch vo výpočtoch mier rastu sú v Technických poznámkach.

Graf 33 Pomer dlhu domácností k HDP

(v %)



Zdroj: ECB.

Poznámky: Tieto údaje, ktoré sú zostavené na základe štvrťročných finančných účtov, vykazujú podiel dlhu domácností k HDP o niečo nižší, než aký by bol, keby sa údaje opierali o ročné finančné účty, najmä v dôsledku toho, že úvery poskytnuté bankami mimo eurozóny nie sú započítané. Údaje za posledný vykázaný štvrťrok sú sčasti odhadnuté.

FINANČNÁ POZÍCIA

Odhaduje sa, že pomer dlhu domácností k HDP v eurozóne, odrážajúc naďalej vysoký rast nových úverov, sa v treťom štvrťroku 2006 ďalej zvýšil na približne 58,7 % (graf 33). V prostredí vysokého rastu cien nehnuteľností na bývanie stály rast zadlženosti domácností bol v posledných rokoch sprevádzaný s rastom majetku domácností v týchto nehnuteľnostiach (nový odhad ECB majetku domácností eurozóny v nehnuteľnostiach na bývanie je v boxe 5). Podľa odhadov sa záťaž sektora domácností splácaním dlhu (t. j. platby úrokov plus splácanie istiny, vyjadrené percentuálnym podielom na disponibilnom príjme) v roku 2005 mierne zvýšila a v súvislosti s naďalej vysokým rastom úverov a zvyšovaním úrokov bankových úverov do októbra sa podľa prognóz bude v roku 2006 ďalej mierne zvyšovať.

Box 5

ODHAD MAJETKU DOMÁCNOSTÍ EUROZÓNY V NEHNUTEĽNOSTIACH NA BÝVANIE

Tento box prináša nový odhad ECB týkajúci sa majetku domácností eurozóny v nehnuteľnostiach na bývanie. Majetok domácností v nehnuteľnostiach na bývanie sa definuje ako hodnota všetkých nehnuteľností na bývanie vo vlastníctve domácností, vrátane hodnoty pozemkov, na ktorých stavby stoja. Majetok domácností v nehnuteľnostiach na bývanie predstavuje približne 60 % všetkého majetku domácností a môže mať významný vplyv na rozhodnutia domácností v oblasti spotreby, investícií a portfólií. Box vysvetľuje nové odhady za obdobie 1980 – 2005 a dáva ich do perspektívy pomocou vybraných ukazovateľov.

Metóda odhadov

Keďže údaje o majetku domácností v nehnuteľnostiach na bývanie nie sú v súčasnosti za niekoľko krajín eurozóny k dispozícii, odhad celkového majetku domácností eurozóny v nehnuteľnostiach na bývanie sa nedá vykonať jednoduchým zhrnutím údajov za jednotlivé krajiny. Ročné údaje o majetku domácností v nehnuteľnostiach na bývanie pokrývajúce celkový majetok v domoch na bývanie spolu s hodnotou stavebných pozemkov sú v súčasnosti k dispozícii za približne 80 % eurozóny (vyjadrené HDP). Údaje za tie krajiny, v ktorých takéto údaje nie sú k dispozícii, sa získali aproximáciou informácií z krajín, v ktorých sú takéto odhady k dispozícii.¹

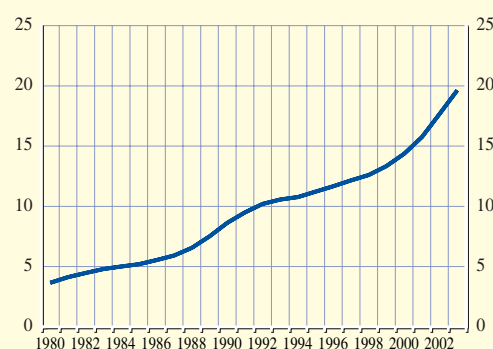
Postup odhadu zahŕňa niekoľko krokov. V prvom kroku sa skompiloval majetok v domoch na bývanie za eurozónu s pomocou dostupných národných údajov, odhad za krajiny bez týchto údajov sa zakladal na predpoklade, že pomer ich HDP k majetku v domoch na bývanie v roku 1980 sa rovná priemernej hodnote tohto pomeru v krajinách, za ktoré sú údaje dostupné. V ďalšom kroku sa za majetok v domoch na bývanie v danom roku považoval tento majetok v predchádzajúcom roku po odpočítaní časti majetku po skončení životnosti (vyjadrenej podielom domov po skončení ich životnosti) a pripočítaní hrubej tvorby fixného kapitálu a odpočítaní jeho spotreby alebo odpisov. Predpokladá sa, že miera odpísaných domov a miera odpisov zodpovedajú priemerným pomerom zaznamenaným v krajinách, za ktoré sú tieto údaje k dispozícii.² Keďže výsledné časové rady sa týkajú ekonomiky ako celku, druhý krok spočíval v odhade časti majetku v domoch na bývanie, ktoré je vo vlastníctve domácností, predpokladajúc, že vážený priemer podielu domácností na celkovom majetku na bývanie v krajinách s dostupnými údajmi bude taký istý aj v prípade krajín, za ktoré tieto údaje nie sú dostupné. V treťom kroku bolo treba odhadnúť hodnotu majetku v príslušných stavebných pozemkoch, pričom sa v prípade krajín bez týchto údajov opäť použil vážený priemerný podiel majetku v nehnuteľnostiach na bývanie na majetku v nehnuteľnostiach na bývanie v krajinách, za ktoré sú tieto údaje dostupné. V koncovom odhade sa so zámerom zohľadniť cenové zmeny celkového majetku na bývanie vzali do úvahy efekty preceňovania.

1 Revidovaný program odovzdávania štatistických údajov podľa nariadenia Rady (ES) č. 2223/96 o Európskom systéme národných a regionálnych účtov v Spoločenstve, ktorý by mal nadobudnúť platnosť v roku 2007, zahŕňa povinné odovzdávanie údajov o nehnuteľnostiach na bývanie vo vlastníctve domácností národnými štatistickými úradmi, avšak poskytovanie údajov o pozemkoch zostáva dobrovoľné. Keď budú tieto nové údaje k dispozícii, použijú sa na skvalitnenie kompilácie štatistik eurozóny majetku v nehnuteľnostiach na bývanie.

2 Táto metodika sa predtým využívala pri odhadoch údajov celkového majetku v nehnuteľnostiach na bývanie v stálych cenách. Box Estimates of the euro area capital stock v Mesačnom bulletin z mája 2006.

Graf A Majetok domácností eurozóny v nehnuteľnostiach na bývanie

(v bežných trhových cenách; v triliónoch EUR)

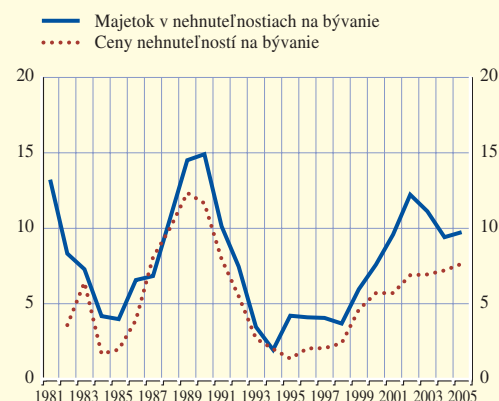


Zdroj: ECB.

Poznámka: Odhady zohľadňujú odpisy majetku domácností v nehnuteľnostiach na bývanie

Graf B Rast majetku v nehnuteľnostiach na bývanie a cien týchto nehnuteľností v eurozóne

(ročná percentuálna zmena)



Zdroj: ECB.

Odhady majetku domácností v nehnuteľnostiach na bývanie

Graf A znázorňuje, že podľa odhadov sa majetok domácností eurozóny v nehnuteľnostiach na bývanie (po odpočítaní odpisov) zvýšil z 3,7 trilióna EUR v roku 1980 na 19,6 trilióna v roku 2003.³ Znamená to, že priemerná ročná miera rastu v tomto období bola 7,6 %. Avšak už uvádzané predpoklady naznačujú, že odhady majetku domácností eurozóny v nehnuteľnostiach na bývanie sú charakteristické vyššou mierou neistoty než ostatné štatistiky, najmä kvôli tomu, že národné údaje použité pri tomto odhade sú spojené s väčšou neistotou než ostatné národné štatistiky, a to okrem iného v dôsledku nižšej kvality štatistík cien nehnuteľností na bývanie (ceny nehnuteľností na bývanie sú vo viacerých krajinách rozhodujúcim determinantom rastu majetku domácností v nehnuteľnostiach). Viacero uskutočnených simulácií citlivosti však poukazuje na to, že najmä miery rastu odhadov majetku domácností v nehnuteľnostiach na bývanie sú dostačujúco odolné voči zmenám východiskových predpokladov.

V grafe B sú znázornené ročné miery rastu majetku domácností v nehnuteľnostiach na bývanie a ceny tohto majetku v eurozóne. Keďže dostupné národné údaje o majetku domácností v nehnuteľnostiach na bývanie sú v súčasnosti k dispozícii len do roku 2003, údaje za posledné roky sa odhadli na základe minulého ekonometrického vzťahu medzi majetkom v nehnuteľnostiach na bývanie na jednej strane a cenami domov na bývanie a čistými investíciami do týchto nehnuteľností na strane druhej, pričom údaje o týchto investíciách sú dostupné do roku 2005. Odhady majetku domácností v nehnuteľnostiach na bývanie za roky 2004 až 2005 preto treba hodnotiť s určitou opatrnosťou. Z grafu vidno, že v eurozóne sa vyskytli dva cykly v oblasti majetku v nehnuteľnostiach na bývanie, pričom k špičkám došlo v rokoch 1989 – 1990 a azda v roku 2002. Ďalej vidno aj to, že zmeny v majetku domácností na bývanie sledovali vývoj cien domov v relatívne úzkom závese. Nie je to veľmi prekvapujúce, pretože zmeny cien domov ovplyvňujú hodnotu existujúceho celkového majetku v nehnuteľnostiach na bývanie a investície do nehnuteľností na bývanie a toky odpisov sú v porovnaní s celkovou hodnotou majetku

³ Národné údaje za obdobie do roku 1999 sú súhrnnými údajmi; použili sa fixné výmenné kurzy voči euru.

na bývanie relatívne malé. Hodnota ukazovateľa majetku na bývanie má však tú prednosť, že môže poskytnúť informácie o jeho vývoji, čo sa často využíva na analytické účely.

Odhadý čistého majetku domácností

V grafe C je znázornený čistý majetok domácností (t. j. súčet majetku domácností v nehnuteľnostiach na bývanie a ich finančného majetku po odpočítaní záväzkov) ako percentuálny podiel na hrubom disponibilnom dôchodku eurozóny za roky 1995 až 2005 (obdobie, za ktoré sú údaje o finančnom majetku domácností k dispozícii).⁴ Zdá sa, že celkové aktíva domácností po odpočítaní pasív, vyjadrené percentuálnym podielom na disponibilnom dôchodku, sa v druhej polovici deväťdesiatych rokov vyvíjali relatívne rovnomerne a v roku 2000 dosiahli 535 % disponibilného dôchodku. Zvýšenie čistého majetku domácností bolo spôsobené relatívne priaznivým vývojom na akciových trhoch a rezultujúcim zvýšením finančného majetku domácností v tomto období, pričom majetok domácností v nehnuteľnostiach na bývanie vo vzťahu k disponibilnému dôchodku zostával až do roku 1998 na relatívne stabilnej úrovni. Tento vývoj odrážal najmä vysokú dynamiku na trhu s nehnuteľnosťami na bývanie a rast cien domov za posledných sedem rokov, čo viedlo k značnému nárastu majetku domácností na bývanie z približne 310 % disponibilného príjmu v roku 1998 na približne 445 % v roku 2005. Aj zadlženosť domácností sa v eurozóne od roku 1995 zvyšuje relatívne rovnomerne, avšak toto zvyšovanie vo veľkej miere zaostáva za zvyšovaním majetku domácností v nehnuteľnostiach na bývanie a ich finančného majetku. Treba však poznamenať, že aktíva a pasíva nie sú medzi domácnosťami rozdelené rovnomerne.

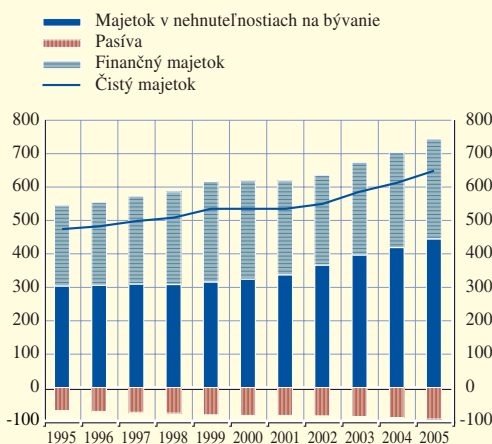
V zhrnutí možno konštatovať, že nové odhady ECB týkajúce sa majetku domácností eurozóny v nehnuteľnostiach na bývanie pomáhajú vyplniť údajovú medzeru vo finančných analýzach a projekciách. Tieto odhady poukazujú na vysoký rast majetku v nehnuteľnostiach na bývanie od roku 1998, čo je v zhode s vysokou dynamikou na trhoch s nehnuteľnosťami na bývanie zaznamenanou v mnohých regiónoch eurozóny. Pri odhade dopadov týchto zvýšení – vyjadrených napríklad pomerom dlhu k majetku – treba mať na zreteli, že nové časové rady majetku domácností sú spojené s vyššou mierou neistoty než ostatné štatistiky eurozóny. Očakáva sa však, že ich kvalita sa bude postupne zvyšovať v súvislosti s dostupnosťou lepších odhadov na národnej úrovni.

4 Obstarávanie tovarov dlhodobej spotreby sa v národných účtoch nepovažuje za investície a do odhadov celkového majetku sa v tejto súvislosti nezahrňa. Údaje o hrubom disponibilnom dôchodku domácností (súčet čistého disponibilného dôchodku a spotreby fixného kapitálu) a údaje z ostatných integrovaných nefinančných a finančných účtov za inštitucionálne sektory eurozóny (domácnosti, nefinančné spoločnosti, finančné spoločnosti a štátna správa) sú uvedené v tlačovej správe ECB Prvé vydanie účtov eurozóny za inštitucionálne sektory (1999 – 2004) z 31. mája 2006.

5 Nový časový rad majetku v nehnuteľnostiach na bývanie je na internetovej stránke ECB (od Statistical Data Warehouse).

Graf C Čistý majetok domácností eurozóny

(v percentách hrubého disponibilného dôchodku)



Zdroj: ECB.

Poznámka: Údaje o finančnom majetku a pasívach za rok 2005 sú odhadnuté.

3 CENY A NÁKLADY

Po období výrazných poklesov miery inflácie vyvolaných nižšími cenami ropy sa predpokladá, že inflácia meraná HICP v novembri opäť vzrástla na 1,8 %. Údaje o cenách výrobcov v súčasnosti naznačujú, že stále existuje určitý tlak na ceny na vyšších stupňoch výrobného reťazca v dôsledku minulých zvýšení cien ropy a iných komodít. Domáce cenové tlaky vrátane tlakov, ktoré majú svoj pôvod na trhu práce, zatiaľ zostali podľa najnovších indikátorov tlmené. Čo sa týka očakávaného vývoja, v dôsledku zvýšení nepriamych daní sa možno domnievať, že inflácia HICP eurozóny sa v januári 2007 opäť zvýši. Podľa najnovších makroekonomických projekcií odborníkov Eurosystému by sa ročná inflácia HICP mala v nasledujúcich rokoch pohybovať okolo úrovne 2 %. Tento výhľad cenového vývoja aj naďalej ohrozuje určité riziká – najmä zlepšenie situácie na trhu práce by mohlo viesť k výrazne vyšším tlakom na mzdy, ako sa očakáva.

3.1 SPOTREBITEĽSKÉ CENY

RÝCHLY ODHAD ZA NOVEMBER 2006

Celková inflácia meraná HICP sa podľa rýchleho odhadu Eurostatu zvýšila z 1,6 % v októbri na 1,8 % v novembri (tabuľka 6). Podrobné členenie zložiek HICP bude k dispozícii až v polovici decembra. Zvýšenie ročnej miery inflácie by však mohlo byť vo veľkej miere odrazom nepriaznivého bazického efektu, ktorý súvisí s poklesom cien energií po hurikánoch Katrina a Rita v roku 2005.

INFLÁCIA MERANÁ HICP DO OKTÓBRA 2006

Zvýšenie inflácie meranej HICP v novembri nasleduje za obdobím výrazných poklesov miery inflácie od júla 2006 (graf 34). Tieto poklesy boli vo veľkej miere spôsobené poklesom ceny ropy a cien energetických položiek úzko súvisiacich s ropou. Inflácia eurozóny meraná HICP klesla z 2,4 % v júli na najnižšiu hodnotu 1,6 % v októbri 2006. Obrat predchádzajúceho priameho príspevku cien ropy na rast cien zúžil rozdiel medzi ročnými mierami zmeny celkového HICP a HICP bez nespracovaných potravín a energií. Ročná miera zmeny HICP bez nespracovaných potravín a energií zostala od druhého štvrťroka 2006 v podstate stabilná.

Tabuľka 6 Vývoj cien

(medziročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak)

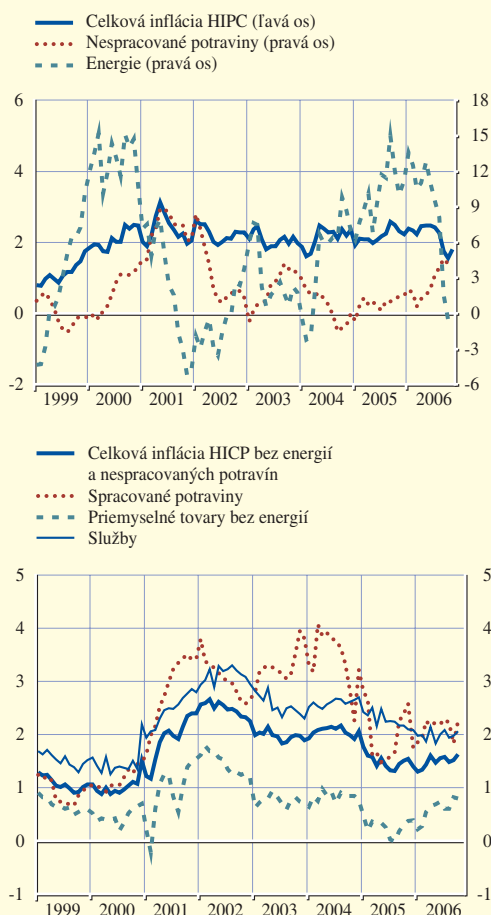
	2004	2005	2006 Jún	2006 Júl	2006 Aug.	2006 Sep.	2006 Okt.	2006 Nov.
HICP a jeho zložky								
Celkový index ¹⁾	2,1	2,2	2,5	2,4	2,3	1,7	1,6	1,8
Energie	4,5	10,1	11,0	9,5	8,1	1,5	-0,5	.
Nespracované potraviny	0,6	0,8	2,1	3,2	3,9	4,6	4,2	.
Spracované potraviny	3,4	2,0	2,2	2,3	2,2	1,8	2,3	.
Priemyselné tovary bez energií	0,8	0,3	0,7	0,6	0,6	0,8	0,8	.
Služby	2,6	2,3	2,0	2,1	1,9	2,0	2,1	.
Ostatné cenové indikátory								
Ceny priemyselných výrobcov	2,3	4,1	5,8	6,0	5,7	4,6	4,0	.
Ceny ropy (v EUR za barel)	30,5	44,6	55,4	58,8	57,8	50,3	47,6	46,7
Ceny neenergetických komodít	10,8	9,4	22,0	26,7	26,8	26,4	28,7	22,9

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

1) Inflácia HICP za november 2006 je rýchlym odhadom Eurostatu.

Graf 34 Štruktúra inflácie HICP: hlavné zložky

(medziročná percentuálna zmena; mesačné údaje)



Zdroj: Eurostat.

Nedávny vývoj potvrdzuje, že výkyvy inflácie cien energií môžu hrať v krátkodobom horizonte dôležitú úlohu pri formovaní presnej úrovne celkovej inflácie HICP. Položky energií s výrazným obsahom ropy opäť spôsobili zníženie celkových cien energií v októbri 2006: ceny benzínu klesli medziročne o 7,2 % a tekutých palív o 5,5 %. Tieto poklesy úrovne spotrebiteľských cien sú výraznejšie, ako by sa mohlo štandardne očakávať na základe samotného vývoja cien ropy. Ako sa podrobnejšie uvádza v boxe 5 Mesačného bulletinu z novembra 2006 s názvom „Recent developments in oil and petrol prices“, k tomuto vývoju mohli prispieť poklesy marže z rafinácie, t. j. rozpätia medzi cenou ropy a rafinovaného benzínu.

Ročná miera zmeny cien nespracovaných potravín sa v októbri 2006 trochu zmiernila, prvýkrát od marca. Táto miera bola v minulých mesiacoch vysoká, sčasti v dôsledku letných poveternostných podmienok, ktoré znížili ponuku ovocia a zeleniny vzhľadom na dopyt.

Čo sa týka minulého vývoja v dlhšom časovom období, údaje národných účtov potvrdzujú, že zvýšené miery inflácie meranej HICP od polovice roku 2004 do druhého štvrťroka 2006 boli vo veľkej miere odrazom vonkajších tlakov na náklady, napríklad vplyvu vyšších cien ropy, kým domáci rast cien zostal tlmenejší (box 6 Používanie údajov národných účtov na meranie cenových tlakov v eurozóne).

Najnovšie údaje o HICP potvrdzujú, že celkový obraz tlmených cenových tlakov vnútri eurozóny sa nezmenil. Najmä ročná miera zmeny HICP bez nespracovaných potravín a energií bola v šesťmesačnom období do októbra 2006 v podstate stabilná. Ide o odraz malých výkyvov miery inflácie cien spracovaných potravín a služieb, ako aj veľmi pozvoľného zvyšovania ročnej miery zmeny cien priemyselných tovarov bez energií. Toto pozvoľné zvyšovanie naznačuje, že prenos minulých zvýšení cien ropných a neropných komodít do spotrebiteľských cien bol až doteraz mierny. Nevýrazné zvýšenie ročnej miery zmeny HICP bez nespracovaných potravín a energií v októbri na 1,6 % bolo výsledkom o niečo vyššej inflácie cien spracovaných potravín a služieb, kým ročná miera zmeny cien priemyselných tovarov bez energií zostala nezmenená. Vyššia inflácia cien spracovaných potravín v októbri bola vo veľkej miere odrazom zvýšenia cien tabaku v Nemecku, ku ktorému došlo v súvislosti s očakávaním nadchádzajúceho zvýšenia DPH v januári 2007. Vyššia ročná miera zmeny cien služieb bola zase odrazom najmä menšieho zníženia cien komunikačných zariadení a služieb.

POUŽÍVANIE ÚDAJOV NÁRODNÝCH ÚČTOV NA MERANIE CENOVÝCH TLAKOV V EUROZÓNE

Hodnotenie cenových tlakov v hospodárstve eurozóny je jedným z hlavných cieľov konjunkturnálnej analýzy vykonávanej Európskou centrálnou bankou, v ktorej dôležitú časť predstavuje analýza cenových a nákladových premenných. Zvyčajne sa využívajú informácie z rôznych zdrojov, napríklad indexy spotrebiteľských cien a indexy cien výrobcov, údaje o mzdových nákladoch, ceny komodít a prieskumy. Údaje národných účtov tiež predstavujú cenné vstupné informácie pre toto hodnotenie. V tomto boxe sa uvádza prehľad údajov o cenách a nákladoch z národných účtov a hodnotia sa ich signály v súvislosti so súčasnými cenovými tlakmi v eurozóne.

Cenový a nákladový rámec národných účtov

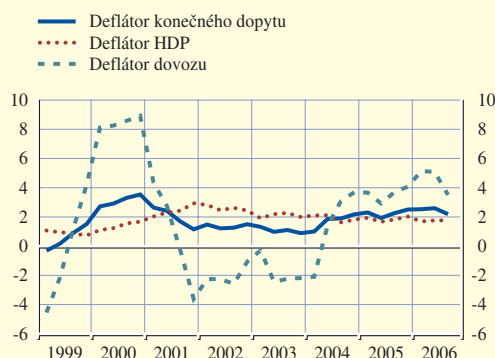
Údaje národných účtov možno na analytické účely rozoberať rôznymi spôsobmi. Ak začneme deflátorom konečného dopytu ako celkovým všeobecným indikátorom, môžeme hodnotiť cenové tlaky vyplývajúce z vonkajších zdrojov skúmaním vývoja deflátoru dovozu, kým cenové tlaky vyplývajúce z domácich zdrojov sú zhrnuté v deflátoch HDP (graf A). Deflátor konečného dopytu možno tiež ďalej rozdeliť na zložky podľa výdavkov, napríklad deflátor súkromnej spotreby (ktorý je podobný HICP, ale v niektorých ohľadoch je odlišný, napríklad tým, že zahŕňa výdavky na nehnuteľnosti obývané vlastníkom), deflátor investícií a spotreby verejnej správy. HDP možno rozložiť na rôzne zložky podľa príjmov. Z toho možno získať informácie o vývoji domácich cenových tlakov, ktoré sú rozčlenené podľa odmeny za prácu, hrubého prevádzkového zisku a daní bez dotácií z výroby a dovozu. Keďže deflátor HDP meria „cenu“ celkovej pridanej hodnoty na jednotku produkcie,¹ možno ho rozložiť na jednotkové náklady práce, hrubý prevádzkový zisk na jednotku produkcie a čisté nepriame dane na jednotku produkcie. Alternatívnym spôsobom skúmania zisku je skúmať ho ako ziskovú prírážku k jednotkovým nákladom práce.

Údaje národných účtov poskytujú napokon aj poznatky o vývoji nákladov v rôznych sektoroch a činnostiach hospodárstva. Údaje národných účtov veľmi komplexne a jednotne zahŕňajú mnoho ekonomických aspektov a používajú sa preto ako rámec pre projekcie odborníkov Eurosystemu. Používanie týchto údajov však nie je bez nedostatkov, najmä z dôvodu, že údaje sú dostupné len štvrťročne a s výrazným meškaním (napríklad uverejnenie údajov za eurozónu o príjmovej strane národných účtov za tretí štvrťrok 2006 je plánované až na polovicu januára 2007). Údaje národných účtov môžu byť ďalej podrobené následným revíziám, čo zvyšuje neurčitosť ich hodnotenia v reálnom čase. Okrem toho, keďže národné účty využívajú na účely deflácie základné štatistické zdroje, napríklad štatistiku spotrebiteľských cien a štatistiku cien výrobcov, možné nedostatky existujúcej cenovej štatistiky sa môžu premietnuť aj do deflátorov národných účtov (napr. nedostatky cenovej štatistiky v oblasti služieb podnikom a zahraničného obchodu).

¹ Pridaná hodnota sa počíta odpočítaním medzispotreby od hrubej produkcie. Na vypočítanie „ceny“ na jednotku pridanej hodnoty sú potrebné údaje o pridanej hodnote v nominálnom vyjadrení a z hľadiska objemov. Keďže pridaná hodnota z hľadiska objemov sa v skutočnosti nesleduje, počíta sa v mnohých prípadoch s použitím metódy takzvanej dvojitej deflácie, na základe ktorej sa objemy hrubej pridanej hodnoty merajú odpočítaním medzispotreby v stálych cenách od produkcie v stálych cenách.

**Graf A Deflátor konečného dopytu, HDP
a dovozu**

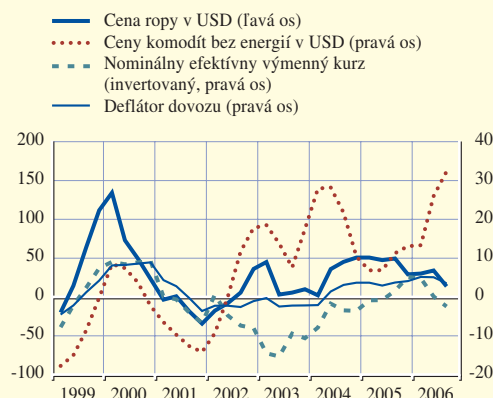
(ročná percentuálna zmena; štvrťročné údaje)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

**Graf B Ceny komodít, výmenný kurz a deflátor
dovozu**

(ročná percentuálna zmena; štvrťročné údaje)



Zdroj: ECB, Eurostat, HWWA, Thomson Financial Datastream a výpočty ECB.

Vývoj vonkajších a domácich cenových tlakov v poslednom období

Keď sledujeme vývoj v poslednom období, grafy A a B poskytujú predstavu o veľkosti vonkajších cenových tlakov, ktorým je vystavená eurozóna. Deflátor dovozu sa v posledných rokoch evidentne zvýšil, čo svedčí o výraznom zvýšení vonkajších cenových tlakov. Hoci deflátor dovozu zahŕňa obchod mimo eurozóny aj vnútri eurozóny, z grafu B je jasné, že veľká časť tohto zvýšenia bola vyvolaná zvýšením cien ropy. Nedávny pokles cien ropy a nedávne posilnenie eura pomohli zmierniť tieto tlaky. Pokračujúce výrazné zvýšenia cien ostatných dovážaných tovarov, napríklad neropných komodít, a najmä priemyselných surovín, však boli v druhej polovici roku 2006 naďalej dôvodom vonkajších tlakov na rast cien.

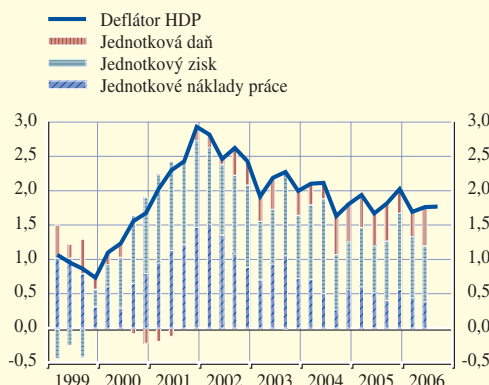
Na rozdiel od vonkajších cenových tlakov zostali domáce cenové tlaky vyjadrené v ročnej miere zmeny deflátoru HDP (pridanej hodnoty) v posledných rokoch tlmenejšie a pohybovali sa na úrovni približne 2 % od roku 2004, pričom na konci roku 2001 dosiahli 3 %. Z grafu C však vyplýva pomerne rozdielny vývoj v zložkách deflátoru HDP. Najmä príspevok rastu jednotkových nákladov práce sa od roku 2002 a ďalej výrazne znižoval a v druhom štvrťroku 2006 dosiahol približne 0,5 percentuálneho bodu. Tento pokles je odrazom celkového mierneho vývoja miezd v prostredí vysokej nezamestnanosti a zvýšenej globálnej konkurencie. V poslednom období aj cyklické zlepšenie produktivity práce pomáha znižovať rast jednotkových nákladov práce. Na rozdiel od toho sa príspevok jednotkových nepriamych daní v predchádzajúcich rokoch zvýšil, kým príspevok jednotkových ziskov zostal takmer konštantný na úrovni približne 0,9 percentuálneho bodu. Preto v priemere boli výrobcovia schopní naďalej zvyšovať zisky napriek výrazným tlakom na náklady z iných vstupov ako práca a zvýšenej medzinárodnej konkurencie.

Sektorový vývoj

Elasticita ziskov je evidentná najmä pri zohľadnení vývoja v priemyselnom sektore (bez stavebníctva). V grafe D je znázornený vývoj cien priemyselných výrobcov a deflátoru pridanej

Graf C Zložky deflátoru HDP

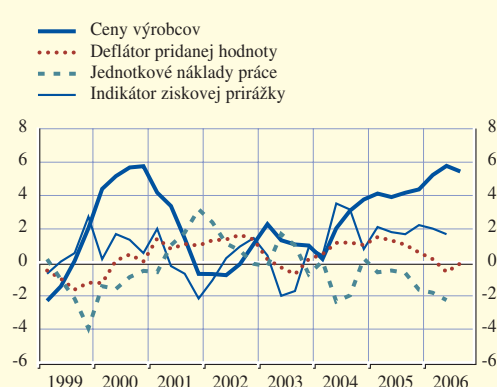
(ročná percentuálna zmena a percentuálne body; štvrťročné údaje)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Graf D Ceny priemyselných výrobcov a zložky deflátoru pridanej hodnoty v priemysle

(ročná percentuálna zmena; štvrťročné údaje)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.
Poznámka: Priemysel nezahŕňa stavebníctvo.

hodnoty priemyselného sektora (a jeho rozloženie na jednotkové náklady práce a indikátor ziskovej prirážky z jednotkových nákladov práce).² Výrazný rozdiel medzi vývojom cien výrobcov a deflátorom pridanej hodnoty je spôsobený predovšetkým zvýšením nákladov na medzispotrebu.³ Keďže tieto zvýšenia neboli úplne prenesené do cien výrobcov, malo to vplyv na ziskové prirážky, hoci v rôznych mierach vo výrobnom reťazci, a miera rastu deflátoru pridanej hodnoty v priemyselnom sektore ako celku klesla. Okrem toho jednotkové náklady práce klesali, čo pomohlo neutralizovať tlaky na rast cien vyplývajúce z nákladov na iné vstupy ako

Dekompozícia deflátoru pridanej hodnoty

(ročná percentuálna zmena a percentuálne body; ročné údaje)

	Celé hospodárstvo			Priemysel			Služby		
	Deflátor pridanej hodnoty	Jednotkové náklady práce	Indikátor ziskovej prirážky	Deflátor pridanej hodnoty	Jednotkové náklady práce	Indikátor ziskovej prirážky	Deflátor pridanej hodnoty	Jednotkové náklady práce	Indikátor ziskovej prirážky
1999	0,7	1,8	-1,1	-1,1	-1,8	0,7	1,5	3,4	-1,9
2000	1,4	1,1	0,4	-0,2	-1,1	0,9	1,8	1,7	0,1
2001	2,6	2,3	0,3	1,1	1,3	-0,3	2,9	2,6	0,3
2002	2,6	2,4	0,2	1,4	1,0	0,4	3,0	2,8	0,1
2003	2,1	1,8	0,3	-0,2	0,4	-0,6	2,6	2,0	0,6
2004	1,7	0,9	0,8	1,0	-1,0	2,0	2,0	1,7	0,2
2005	1,6	1,0	0,6	1,1	-0,8	2,0	1,7	1,2	0,5
2006H1 ¹⁾	1,4	0,9	0,5	-0,2	-2,0	1,9	1,5	1,6	-0,1

Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámka: Priemysel nezahŕňa stavebníctvo. V dôsledku nedostatku informácií na úrovni sektorov o daniach (bez dotácií) z výroby, ktorá nie je spojená s produktmi, sa tu používa indikátor ziskovej prirážky, kde prirážka je zastúpená rozdielom medzi mierami zmeny deflátoru hrubej pridanej hodnoty (v základných cenách) a jednotkovými nákladmi práce.

1) Úplné údaje národných účtov (t. j. vrátane príjmovej strany) sú v súčasnosti k dispozícii len za prvú polovicu roka 2006.

² V dôsledku nedostatku informácií na úrovni sektorov o daniach (bez dotácií) z výroby, ktorá nie je spojená s produktmi, sa tu používa indikátor ziskovej prirážky, kde prirážka je zastúpená rozdielom medzi mierami zmeny deflátoru hrubej pridanej hodnoty (v základných cenách) a jednotkovými nákladmi práce.

³ Ceny výrobcov merajú ceny hrubej produkcie, kým deflátor pridanej hodnoty meria len cenu pridanej hodnoty (t. j. rozdiel medzi hrubou produkciou a medzispotrebou). Preto zvýšenie nákladov na medzispotrebu, ktoré je úplne prenesené do ďalších stupňov, vedie k zvýšeniu cien hrubej produkcie, ale nie deflátoru pridanej hodnoty.

práca. Tento vývoj celkovo umožnil podnikom zachovať ziskové prirážky. Ak by sa však jednotkové náklady práce zvyšovali, tak ako v období od roku 2000 do roku 2002, znamenalo by to dodatočný tlak na náklady podnikov na vstupy.

Rast jednotkových nákladov práce klesol od roku 2002 aj v sektore služieb, ako vidno v tabuľke, v ktorej sa uvádza vývoj deflátorov pridanej hodnoty a ich štruktúra v sektore priemyslu a sektore služieb od roku 1999. Rast jednotkových nákladov práce v sektore služieb má tendenciu byť v priemere vyšší v porovnaní so sektorom priemyslu, čo je odrazom najmä nižšieho rastu produktivity práce v sektore služieb. Zatiaľ čo rozdiely v indikátore ziskovej prirážky nie sú medzi priemyslom a službami systematické, v priemere majú sklon byť volatilnejšie a vyššie v priemyselnom sektore. Táto vysoká volatilita je odrazom vyššej cyklickosti v tomto sektore a vyššej expozície voči vonkajšiemu vývoju cien vrátane výkyvov cien komodít.

Celkovo možno konštatovať, že indikátory národných účtov poskytujú užitočné informácie o vývoji cien a nákladov v eurozóne tak na úrovni celého hospodárstva, ako aj na viac disagregovanej úrovni. V súčasnosti analýza domácich tlakov na náklady ukazuje, že hoci je rast jednotkových nákladov práce nízky, domáce tlaky na ceny sú brzdené opatreniami vlády a vývojom ziskov. Analýza potvrdzuje aj trvalé zvyšovanie vonkajších tlakov na náklady v posledných rokoch.

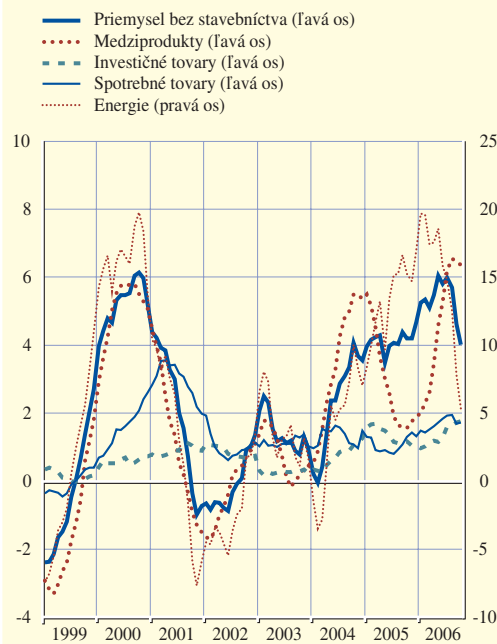
3.2 CENY PRIEMYSELNÝCH VÝROBCOV

Hoci nižšie ceny energií viedli počas posledných niekoľkých mesiacov aj k poklesom ročnej miery zmeny celkových cien priemyselných výrobcov, vysoká inflácia cien výrobcov v neenergetických sektoroch naďalej poukazuje na cenové tlaky na ďalších stupňoch výrobného reťazca. Ročná miera zmeny cien priemyselných výrobcov (okrem stavebníctva) klesla v dôsledku nižších cien energií zo 6,0 % v júli na 4,0 % v októbri 2006 (graf 35). Počas toho istého obdobia sa inflácia cien výrobcov v neenergetických výrobných sektoroch v podstate nezmenila a zostala na vysokej úrovni. To však nasleduje za výraznými zvýšeniami inflácie cien výrobcov v týchto sektoroch z nízkych úrovní zaznamenaných na začiatku roka. Inflácia cien výrobcov v sektore výroby medziproduktov bola osobitne dynamická v druhej polovici roku 2006, a to v dôsledku minulých zvýšení cien ropy a neropných komodít. V porovnaní s tým boli ročné miery zmeny cien výrobcov v sektore investičných tovarov a v sektore spotrebných tovarov tlmenejšie. Inflácia cien výrobcov v sektore spotrebných tovarov od polovice roka 2005 v dôsledku nepriamych účinkov minulých zvýšení cien komodít stúpa.

Ukazovatele získané z prieskumov cien, ktoré oznámil NTC Economics, poukazujú na určité zmiernenie tlakov na ceny vstupov v sektore priemyselnej výroby, ako aj v sektore služieb od polovice roku 2006. Indexy cien vstupov v oboch sektoroch však v novembri naďalej signalizovali tlak na rast cien na úrovni podnikov (graf 36). Zmiernenie tlakov na ceny vstupov môže úzko súvisieť s nižšími cenami energií, kým rastúce ceny ostatných komodít mohli prispieť k pokračujúcemu tlaku na zvyšovanie cien. Nedávny pokles ukazovateľov cien vstupov bol spojený s poklesmi príslušných ukazovateľov cien účtovaných v sektore priemyselnej výroby, ako aj v sektore služieb.

Graf 35 Štruktúra cien priemyselných výrobcov

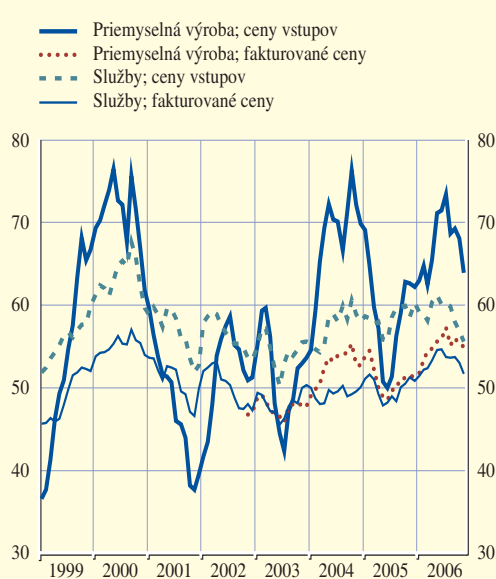
(medziročná percentuálna zmena; mesačné údaje)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Graf 36 Prieskumy cien vstupov a výstupov výrobcov

(difúzne indexy; mesačné údaje)



Zdroj: NTC Economics.

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

3.3 UKAZOVATELE NÁKLADOV PRÁCE

Po tlmenom raste v roku 2005 sa rast miezd v roku 2006 mierne zvýšil, i keď zostáva nevýrazný. Informácie o raste dojednaných miezd za tretí štvrťrok 2006 potvrdzujú predchádzajúce hodnotenie, že časť zvýšenia zaznamenaného v druhom štvrťroku by mohla mať dočasný charakter. Rast dojednaných miezd v eurozóne v skutočnosti klesol v treťom štvrťroku na 2,0 %, po dočasnom zvýšení na 2,4 % v druhom štvrťroku (tabuľka 7 a graf 37). Rozhodujúcu úlohu pri formovaní tohto charakteru zohrával vplyv jednorazových platieb zakotvených v mzdových dohodách, ktorý v druhom štvrťroku zvyšoval mieru rastu a v treťom štvrťroku ju opäť znižoval. Najnovšie údaje preto nepoukazujú na zvýšenie základného trendu rastu miezd v treťom štvrťroku. Toto však ešte musia potvrdiť ďalšie ukazovatele nákladov práce.

Tabuľka 7 Indikátory nákladov práce

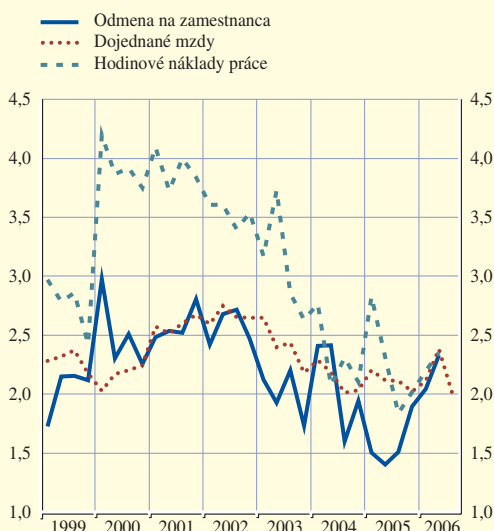
(medziročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak)

	2004	2005	2005 Q3	2005 Q4	2006 Q1	2006 Q2	2006 Q3
Dojednané mzdy	2,1	2,1	2,1	2,0	2,1	2,4	2,0
Hodinové náklady práce spolu	2,3	2,2	1,8	2,0	2,2	2,4	.
Odmena na zamestnanca	2,1	1,6	1,5	1,9	2,0	2,3	.
<i>Memo-položky:</i>							
Produktivita práce	1,0	0,7	0,9	1,0	1,2	1,6	.
Jednotkové náklady práce	1,1	0,9	0,6	0,9	0,8	0,8	.

Zdroj: Eurostat, národné údaje a výpočty ECB.

Graf 37 Vybrané ukazovatele nákladov práce

(medziročná percentuálna zmena, štvrťročné údaje)



Zdroj: Eurostat, národné údaje a výpočty ECB.

Celkovo možno konštatovať, že náklady práce naďalej prispievali k tlmeným domácim inflačným tlakom v eurozóne. Najmä nedávny vývoj podmienok na trhu práce podľa všetkého zatiaľ nevedol k výraznému tlaku na mzdy. Mierny rast miezd v spojení s cyklickým zvýšením rastu produktivity práce tiež prispel k tlmenému rastu jednotkových nákladov práce. V druhom štvrťroku 2006 medziročný rast jednotkových nákladov práce zostal nezmenený na úrovni 0,8 %. Rast jednotkových nákladov práce ako taký zostal zatiaľ oveľa nižší ako úrovne dosahované v období od roku 2001 do roku 2003 (box 6 Používanie údajov národných účtov na meranie cenových tlakov v eurozóne). Zlepšenie situácie na trhu práce by však mohlo viesť k výrazne vyšším tlakom na mzdy, ako sa v súčasnosti očakáva.

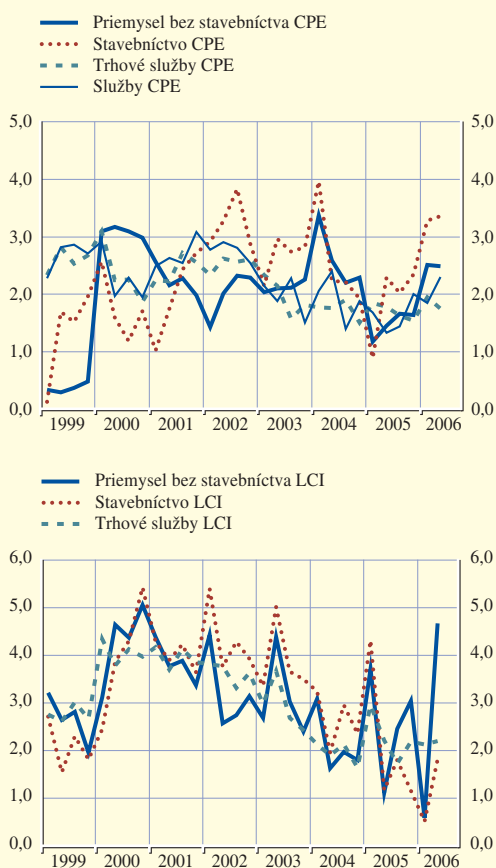
Pokiaľ ide o vývoj nákladov práce na úrovni sektorov, dostupné údaje za prvý polrok roku 2006 naznačujú, že celkový vývoj rastu miezd zostáva trochu dynamickejší a volatilnejší v priemyselných sektoroch v porovnaní so sektormi služieb (graf 38).

3.4 CENY NEHNUTEĽNOSTÍ NA BÝVANIE V EUROZÓNE

Zdá sa, že v prvej polovici roka 2006 pokračovalo malé zmiernenie rastu cien nehnuteľností na bývanie, hoci miera zvyšovania cien zostala vysoká. Ročná miera zmeny cien nehnuteľností na bývanie v eurozóne klesla podľa odhadu v prvej polovici roka 2006 na 6,8 % zo 7,3 % v druhej polovici roka 2005 a 7,6 % v roku 2005 ako celku. Odhad za prvú polovicu roka 2006 za eurozónu

Graf 38 Vývoj nákladov práce podľa sektorov

(medziročná percentuálna zmena; štvrťročné údaje)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

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

nu sa v prípade mnohých krajín eurozóny zakladá na čiastočných a predbežných informáciách, a môže sa preto v budúcnosti revidovať.

Zo strednodobého pohľadu je pretrvávajúca dynamika cien nehnuteľností na bývanie v eurozóne najmä odrazom zvýšenia reálnych disponibilných príjmov a výrazného rastu úverov domácnostiam na nákup nehnuteľností na bývanie. Pokles rastu cien nehnuteľností na bývanie zaznamenaného od druhej polovice roka 2005 by však mohol signalizovať normalizáciu s ohľadom na zvyšujúce sa náklady na hypotekárne úvery. Predbežné informácie na úrovni jednotlivých krajín ďalej naznačujú, že rast cien nehnuteľností na bývanie sa zmiernil v mnohých krajinách, v ktorých bol v minulosti zvlášť dynamický.

3.5 VÝHĽAD V OBLASTI INFLÁCIE

Inflácia eurozóny meraná HICP by sa mala v januári 2007 ďalej zvýšiť, vo veľkej miere z dôvodu zvýšenia DPH v Nemecku. Možné výkyvy cien energií zostávajú rozhodujúcim faktorom, ktorý v krátkodobom horizonte vplýva na konkrétnu úroveň inflácie meranej HICP. Pokiaľ ide o vývoj v roku 2007, možno ďalej očakávať, že bazické efekty minulých prudkých výkyvov cien energií budú viesť k relatívne neustálenému medzimesačnému charakteru inflácie HICP. Pokiaľ ide o inflačné tlaky, údaje o cenách výrobcov na vyšších stupňoch výrobného reťazca naznačujú, že sa do konečných spotrebiteľských cien naďalej prenášajú určité tlaky na rast cien vyplývajúcich z minulých zvýšení cien komodít. Súčasne by tlaky na zvyšovanie miezd mali rásť len postupne v prostredí pokračujúcej výraznej medzinárodnej konkurencie. Zlepšovanie situácie na trhu práce by však mohlo viesť k výrazne vyšším tlakom na rast miezd, ako sa očakáva. Podľa najnovších makroekonomických projekcií odborníkov Eurosystému by sa ročná inflácia meraná HICP mala pohybovať od 1,5 % do 2,5 % v roku 2007 a od 1,3 % do 2,5 % v roku 2008. Týmto projekciám sa podrobnejšie venuje kapitola 6 Makroekonomické projekcie odborníkov Eurosystému pre eurozónu.

Tento výhľad cenového vývoja naďalej ohrozujú riziká zvyšovania cenovej hladiny, vyplývajúce najmä z prenosu účinkov minulých zvýšení cien ropy, ktorý je výraznejší, ako sa predpokladalo v základnom scenári, a z možnosti opätovného zvýšenia cien ropy a ďalšieho zvýšenia regulovaných cien a nepriamych daní na hornú hranicu doteraz ohláseného a schváleného rámca. Dôležitejšie je, že vzhľadom na priaznivý impulz rastu reálneho HDP vykazovaného počas posledných štvrtrokov a pozitívne signály z trhov práce by vývoj miezd mohol byť výraznejší, ako sa v súčasnosti očakáva. Preto je dôležité, aby sociálni partneri naďalej dodržiavali svoje záväzky. Mzdové dohody by mali brať do úvahy vývoj produktivity v súvislosti so stále vysokou úrovňou nezamestnanosti a pozíciami v cenovej konkurencieschopnosti. Je tiež dôležité, aby sa pri určovaní miezd upustilo od mechanizmov automatickej indexácie na základe minulých úrovní.

4 PRODUKCIA, DOPYT A TRH PRÁCE

Prvý odhad rastu reálneho HDP eurozóny za tretí štvrťrok 2006 Eurostatu potvrdil, že hospodárstvo eurozóny mohutne expandovalo, ale pomalším tempom ako v prvej polovici roka. Rast bol v treťom štvrťroku široko rozložený v rámci sektorov a jeho hybnou silou bol domáci dopyt. Zlepšenie podmienok na trhu práce sa zdá byť trvalé. Ukazovatele získané z prieskumov poukazujú na ďalší rast v štvrtom štvrťroku, takmer zhodný s mierou rastu zaznamenanou v treťom štvrťroku, ktorý bol podporený vonkajšími aj domácimi faktormi. V dlhodobejšom horizonte pretrvávajú podmienky na rast eurozóny rýchlymi mierami v blízkosti svojho potenciálu, čo je vyjadrené aj v najnovších makroekonomických projekciách odborníkov Eurosystemu pre eurozónu. Tento výhľad však zostáva ohrozený rizikami pomalšieho hospodárskeho rastu, ktoré súvisia najmä s možným ďalším zvyšovaním cien ropy, živelným vyrovnávaním globálnych nerovnováh a protekcionistickými tlakmi.

4.1 VÝVOJ PRODUKcie A DOPYTU

REÁLNY HDP Z HĽADISKA POUŽITIA

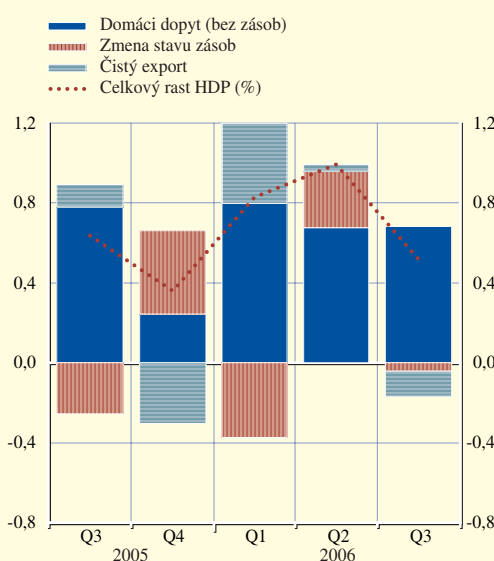
Prvý odhad Eurostatu týkajúci sa rastu reálneho HDP eurozóny za tretí štvrťrok 2006 potvrdil, že hospodárstvo eurozóny mohutne expandovalo, ale pomalším tempom ako v prvej polovici roka. Podľa prvého odhadu Eurostatu týkajúceho sa národných účtov medzikvartálny rast HDP dosiahol v treťom štvrťroku 2006 hodnotu 0,5 % (graf 39) a zmiernil sa oproti štvrťročnej miere rastu 1,0 % zaznamenatej v druhom štvrťroku (revidovanej nahor z 0,9 %). Medziročne sa HDP eurozóny zvýšil v treťom štvrťroku o 2,7 %, mierne pod úrovňou 2,8 % zaznamenanou v predchádzajúcom štvrťroku. Hybnou silou hospodárskej aktivity bol v treťom štvrťroku domáci dopyt (bez zásob) s príspevkom 0,7 percentuálneho bodu k medzikvartálnemu rastu HDP.

Pokiaľ ide o rast HDP z hľadiska použitia, tempo rastu investícií sa v treťom štvrťroku spomalilo na 0,8 %, z 2,3 % v druhom štvrťroku. Toto spomalenie možno považovať za normalizáciu po veľmi vysokej miere rastu zaznamenatej v druhom štvrťroku. Základná dynamika investícií je stále vysoká. Rast súkromnej spotreby sa v treťom štvrťroku medzikvartálne výrazne zvýšil o 0,6 %. Išlo o vyššiu úroveň ako v druhom štvrťroku (0,3 %), ale mierne nižšiu ako v prvom štvrťroku (0,7 %). Spotreba verejnej správy tiež vykázala veľmi výrazné medzikvartálne zvýšenie na úrovni 0,8 %, výrazne vyššie ako 0,1 % v druhom štvrťroku. V dôsledku týchto zmien v zložkách rastu sa dosiahlo širšie rozloženie domáceho dopytu v rámci jeho hlavných zložiek.

Príspevok čistého vývozu k medzikvartálnemu rastu HDP bol po neutrálnom príspevku v druhom štvrťroku v treťom štvrťroku mierne negatívny, čo bolo výsledkom výraznejšieho rastu dovozu ako vývozu, i keď rast dovozu aj vývozu zostal vysoký. Príspevok zásob bol v treťom

Graf 39 Príspevky k rastu reálneho HDP

(medzikvartálna miera rastu a štvrťročné príspevky v percentuálnych bodoch; sezónne očistené)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

štvrtroku neutrálny v porovnaní s pozitívnym príspevkom v druhom štvrtroku.

SEKTOROVÁ A PRIEMYSELNÁ PRODUKCIA

Keď sledujeme sektorové zloženie reálneho HDP, rast v treťom štvrtroku 2006 bol široko rozložený. Pridaná hodnota v priemysle bez stavebníctva v treťom štvrtroku výrazne rástla, hoci sa spomalila z veľmi vysokých mier vykázaných v prvej polovici roka. Pridaná hodnota v stavebníctve v treťom štvrtroku tiež výrazne rástla, hoci sa spomalila po výraznom náraste v druhom štvrtroku súvisiacom s počasím. Rast pridanej hodnoty v sektore služieb bol tlmenejší, hoci bol podporený dobrými výsledkami dosiahnutými v sektore služieb.

Priemyselná aktivita v eurozóne zostala v treťom štvrtroku výrazná, i keď boli určité rozdiely medzi jej hlavnými zložkami (graf 40). Priemyselná výroba (bez stavebníctva) po raste 1,2 % v druhom štvrtroku sa v treťom štvrtroku medzikvartálne zvýšila o 0,9 %. Rast v treťom štvrtroku bol výsledkom najmä výrazného zvýšenia výroby medziproduktov a investičných tovarov. Výroba spotrebného tovaru sa naopak zvýšila len mierne, čo bolo zase odrazom kombinácie veľmi výrazného zvýšenia výroby tovaru dlhodobej spotreby a nezmenenej úrovne výroby tovaru krátkodobej spotreby.

V súlade s priaznivým vývojom priemyselnej výroby v treťom štvrtroku ako celku sa nové objednávky v priemysle zvýšili v treťom štvrtroku medzikvartálne o 3,6 %, respektíve o 1,8 % bez volatilnej zložky „ostatné dopravné zariadenia“. Najnovšie údaje celkovo poukazujú na pokračujúci rast priemyselnej aktivity v treťom štvrtroku, i keď pomalším tempom ako v druhom štvrtroku.

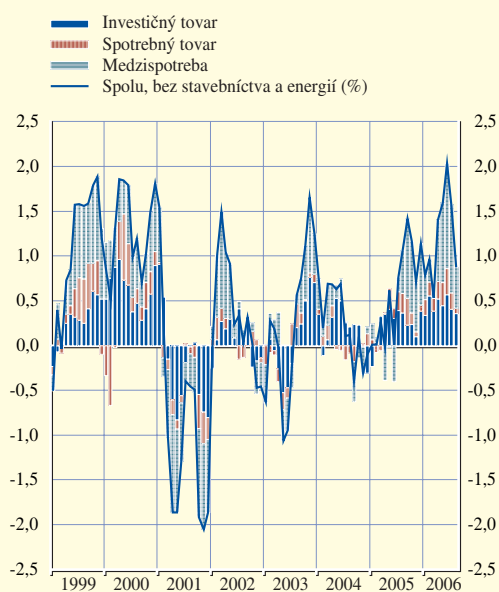
PRIESKUMY V SEKTORE PRIEMYSELNEJ VÝROBY A SEKTORE SLUŽIEB

Údaje z prieskumov v sektoroch dostupné do novembra zostávajú na veľmi vysokej úrovni, čo signalizuje pokračujúci široko rozložený silný rast v štvrtom štvrtroku roka.

Indikátor dôvery v priemysle Európskej komisie zaznamenal v období od októbra do novembra zvýšenie v porovnaní s tretím štvrtkom, kým index nákupných manažérov v priemysle (PMI) za sektor priemyselnej výroby mierne klesol medzi týmito dvoma obdobiami (graf 41). Pokiaľ ide o rast indikátora dôvery v priemysle Európskej komisie v období od októbra do novembra, odrážal zlepšenia v sektore investičných tovarov, vo výrobe medziproduktov a v menšej miere vo výrobe spotrebného tovaru. Hoci údaje indikátora dôvery v priemysle Európskej komisie a PMI poskytujú nejednoznačné signály o presnej dynamike hospodárskeho rastu, oba indikátory dosiahli historicky vysoké úrovne, čo naznačuje pokračujúci výrazný rast v priemyselnom sektore v štvrtom štvrtroku.

Graf 40 Príspevky k rastu priemyselnej produkcie

(miera rastu a príspevky v percentuálnych bodoch; mesačné údaje; sezónne očistené)

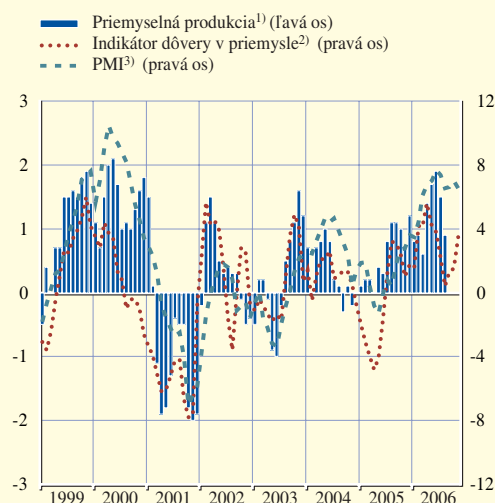


Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámka: Znárodné údaje sú kalkulované ako podiel trojmesačných centrovaných klzavých priemerov voči zodpovedajúcemu priemeru špičky troch mesiacov.

Graf 41 Priemyselná produkcia, indikátor dôvery v priemysle a index nákupných manažérov (PMI)

(mesačné údaje; sezónne očistené)

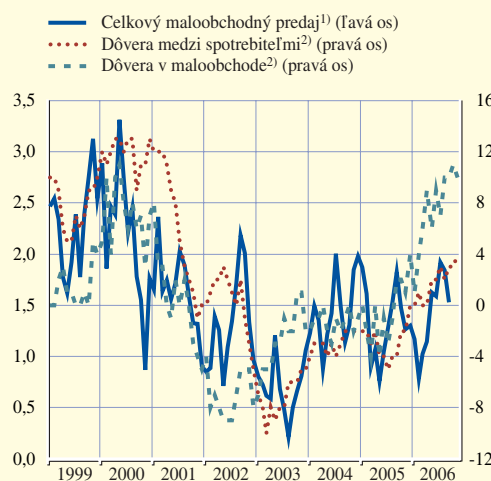


Zdroj: Eurostat, prieskumy Európskej komisie medzi podnikateľmi a spotrebiteľmi, NTC Economics a výpočty ECB.

- 1) Priemyselná výroba; zmena voči predchádzajúcemu trojmesačnému obdobiu v %.
- 2) Percentuálne odchýlky; zmena v porovnaní so situáciou pred troch mesiacov.
- 3) Index nákupných manažérov; odchýlky od hodnoty indexu rovnvej 50.

Graf 42 Maloobchodný predaj a indikátor dôvery v maloobchode a sektore domácností

(mesačné údaje)



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

- 1) Medziročná percentuálna zmena; trojmesačný centrovateľný kľzavý priemer; upravené podľa počtu pracovných dní.
- 2) Percentuálna odchýlka, sezónne očistené a upravené podľa strednej hodnoty. Výsledky spotrebiteľskej dôvery v eurozóne od januára 2004 nie sú úplne porovnateľné s predchádzajúcimi údajmi, v dôsledku zmien v dotazníku použitom v prieskumoch vo Francúzsku.

Pokiaľ ide o informácie získané z prieskumov za sektor služieb, indikátor dôvery v priemysle Európskej komisie vykázal v priemere v období od októbra do novembra rovnako vysokú úroveň, aká sa dosiahla v treťom štvrťroku. Signalizuje to pokračujúci výrazný rast v sektore služieb v štvrtom štvrťroku, hoci pravdepodobne pomalším tempom ako v predchádzajúcich obdobiach tohto roka. Priemer indexu obchodnej činnosti PMI sektora služieb bol naopak v období od októbra do novembra nižší ako úroveň, ktorú dosahoval v treťom štvrťroku, stále však bol výrazne vyšší ako 50 (čo teoreticky predstavuje nulový rast). Vývoj údajov získaných z prieskumov za sektor služieb eurozóny zaznamenaný v poslednom období však celkovo poukazuje na pokračujúci výrazný rast v tomto sektore.

INDIKÁTORY SPOTREBY DOMÁCNOSTÍ

Najnovšie dostupné informácie naznačujú výrazný rast spotreby v treťom štvrťroku 2006. Súkromná spotreba sa v tomto období zvýšila medzikvartálne o 0,6 %, po raste 0,3 % v druhom štvrťroku, prevažne v dôsledku príspevku iných zložiek ako maloobchodný predaj. Objem maloobchodného predaja (ktorý predstavuje približne 40 % súkromnej spotreby) sa v treťom štvrťroku zvýšil medzikvartálne o 0,6 %. Nové registrácie automobilov (ktoré tvoria približne 5 % súkromnej spotreby) naopak klesli v tom istom štvrťroku medzikvartálne o 2,2 %. V poslednom období na základe trojmesačného kľzavého priemeru sa maloobchodný predaj zvýšil v októbri o 0,5 %, zatiaľ čo nové registrácie automobilov v období od augusta do októbra mierne klesli.

Indikátor spotrebiteľskej dôvery Európskej komisie dosiahol v období od októbra do novembra v priemere vyššiu hodnotu, ako dosiahla uvedená dlhodobá priemerná úroveň v treťom štvrťroku ako celku (graf 42). Keď skúmame štyri zložky tohto indikátora, najnovšie zvýšenie je odrazom najmä zlepšenia očakávaní v oblasti nezamestnanosti a hodnotenia všeobecnej hospodárskej situácie a očakávanej finančnej situácie, zatiaľ čo očakávania v oblasti úspor sa mierne zhoršili.

Najnovšie údaje a indikátory získané z prieskumov celkovo poukazujú na výrazný rast spotreby v štvrtom štvrťroku 2006.

4.2 TRH PRÁCE

Podmienky na trhu práce eurozóny sa v treťom štvrťroku 2006 naďalej zlepšovali. Najmä nedávny pokles miery nezamestnanosti a počtu nezamestnaných svedčí o zlepšovaní situácie na trhu práce. Najnovšie údaje o očakávanej zamestnanosti tiež naznačujú pokračujúci rast zamestnanosti v krátkodobom horizonte.

NEZAMESTNANOSŤ

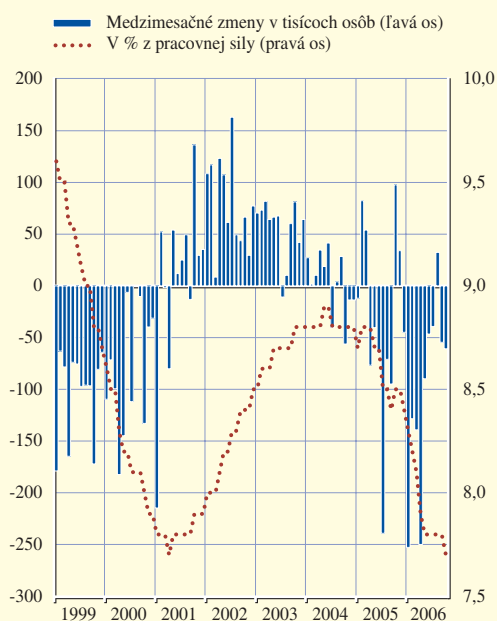
Štandardná miera nezamestnanosti eurozóny mierne klesla v októbri 2006 na 7,7 %, v porovnaní so 7,8 % v septembri (graf 43). Po výraznejších poklesoch vykázaných na začiatku roka ide o prvý pokles miery nezamestnanosti od mája 2006. Pokles miery nezamestnanosti bol rovnomerne rozložený v rámci vekových skupín. Počet nezamestnaných v eurozóne klesol v októbri o približne 61 000, po poklese v septembri o približne 55 000 (revízia nadol o približne 60 000 z predošlého odhadovaného zvýšenia o približne 5 000). Počet nezamestnaných klesal v poslednom období podľa všetkého pomalším tempom ako počas obdobia od januára do apríla tohto roka. Sčasti to môže súvisieť s vyššou mierou zapojenia do pracovného procesu, a tým signalizovať zlepšenie vyhliadok na trhu práce. V boxe 7 sa analyzuje vývoj pracovnej sily v eurozóne v poslednom období so záverom, že trhové reformy pomohli zvýšiť v posledných rokoch miery zapojenia do pracovného procesu, najmä v prípade žien a starších pracovníkov.

ZAMESTNANOSŤ

Údaje národných účtov dostupné do druhého štvrťroka vyjadrujú, že tvorba pracovných miest získava pomerne stabilne na sile od polovice roku 2005. V druhom štvrťroku 2006 sa zamestnanosť zvýšila medzikvartálne o 0,4 %, po medzikvartálnom raste na úrovni 0,3 % v prvom štvrťroku (tabuľka 8). Zvýšenie zamestnanosti v druhom štvrťroku bolo široko rozložené. Rast zamestnanosti v sektore slu-

Graf 43 Nezamestnanosť

(mesačné údaje; sezónne očistené)



Zdroj: Eurostat.

Tabuľka 8 Vývoj zamestnanosti

(percentuálna zmena oproti predchádzajúcemu obdobiu; sezónne očistené)

	Ročné miery		Štvrťročné miery				
	2004	2005	2005 Q2	2005 Q3	2005 Q4	2006 Q1	2006 Q2
Hospodárstvo spolu	0,7	0,8	0,1	0,2	0,3	0,3	0,4
z toho:							
Poľnohospodárstvo a rybolov	-1,7	-1,7	0,1	0,0	0,1	-0,6	0,9
Priemysel	-0,6	-0,1	-0,1	-0,1	0,2	0,0	0,2
Priemysel bez stavebníctva	-1,4	-1,2	-0,4	-0,1	-0,2	-0,2	0,0
Stavebníctvo	1,4	2,5	0,6	0,0	1,1	0,6	0,7
Služby	1,4	1,2	0,2	0,3	0,4	0,5	0,5
Obchod a doprava	0,9	0,8	-0,1	0,0	0,4	0,3	0,4
Finančný sektor a obchodné činnosti	1,9	2,1	0,4	0,7	1,1	0,6	1,0
Verejná správa	1,5	1,2	0,4	0,4	0,1	0,6	0,2

Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

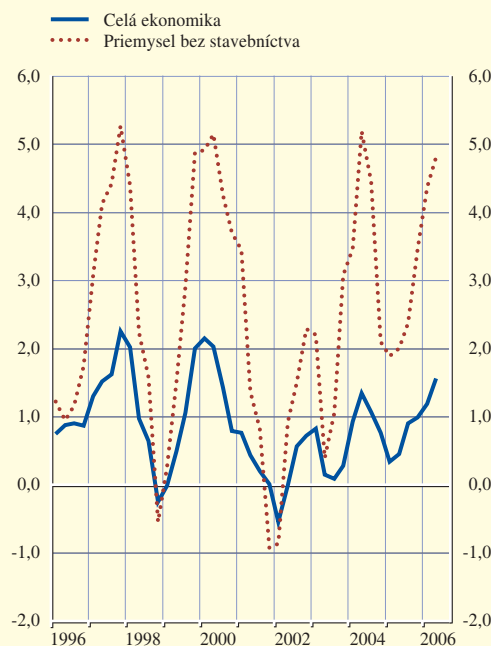
žieb zostal výrazný, po stálom zlepšovaní od polovice roku 2005, a pokračoval nárastom v podsektore finančných a obchodných služieb. Zamestnanosť v priemysle bez stavebníctva sa v druhom štvrťroku medzikvartálne nezmenila, na rozdiel od poklesov zaznamenaných vo všetkých ostatných štvrťrokoch od konca roka 2004. V sektore stavebníctva bol tretí štvrťrok za sebou zaznamenaný silný rast zamestnanosti.

Ročný rast produktivity práce sa v druhom štvrťroku 2006 zvýšil na 1,4 % z 1,2 % v prvom štvrťroku (graf 44). Rast v druhom štvrťroku bol široko rozložený. Ročný rast produktivity práce v priemysle bez stavebníctva dosiahol 4,8 %, zatiaľ čo zlepšenie v službách bolo miernejšie. Údaje dostupné za tretí štvrťrok naznačujú pokračujúci rast produktivity práce, hoci sa očakáva určité zmiernenie oproti miere rastu vykázané v druhom štvrťroku.

Údaje o očakávanej zamestnanosti získané z prieskumov zostávajú výrazné a naznačujú pokračujúce zlepšovanie podmienok na trhu práce v krátkodobom horizonte. Očakávania v oblasti zamestnanosti z prieskumov medzi podnikateľmi Európskej komisie a z indexu zamestnanosti PMI v priemysle sa v porovnaní s úrovňami dosiahnutými v treťom štvrťroku ako celku v období od októbra do novembra zvýšili. V období od októbra do novembra boli očakávania v oblasti zamestnanosti Európskej komisie, ako aj indikátor zamestnanosti PMI za sektor služieb v priemere nad úrovňou vykázanou v treťom štvrťroku (graf 45).

Graf 44 Produktivita práce

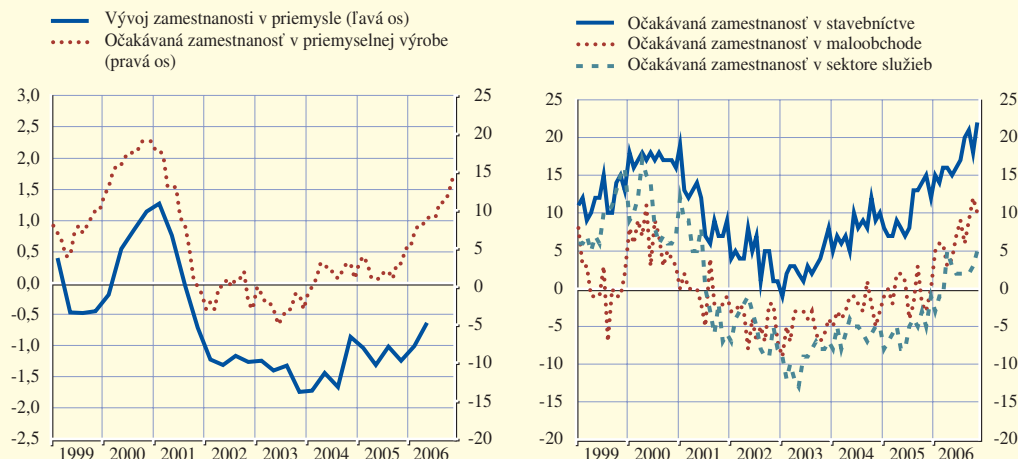
(medziročná percentuálna zmena)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Graf 44 Vývoj zamestnanosti a očakávaná zamestnanosť

(medziročná percentuálna zmena; percentuálne odchýlky, sezónne očistené)



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

Box 7

VÝVOJ PRACOVNEJ SÍLY V EUROZÓNE V POSLEDNOM OBDOBÍ

Pracovná sila, ktorá zahŕňa všetky osoby zapojené do trhu práce (t. j. nezamestnané a zamestnané osoby), je dôležitým ukazovateľom ponuky na trhu práce. Na jej vývoj majú vplyv demografické trendy obyvateľstva eurozóny, ako aj rozhodnutia o zapojení do trhu práce. Rast pracovnej sily predstavuje v dlhodobom horizonte jeden z rozhodujúcich činiteľov potenciálnej produkcie. V tomto boxe sa opisujú zmeny pracovnej sily v eurozóne, ku ktorým došlo v poslednom období, a hlavné faktory, ktoré podmieňujú tento vývoj.

Rast pracovnej sily zostal výrazný v poslednom hospodárskom spomalení

V tabuľke sa uvádza vývoj pracovnej sily eurozóny a jeho hlavné hybné sily, t. j. vývoj počtu obyvateľov a zmeny v zapojení do pracovného pomeru. Uvádzané výpočty predstavujú päťročné priemery. Obdobia rokov 1981 – 1985, 1991 – 1995 a 2001 – 2005 predstavujú obdobia nízkeho hospodárskeho rastu – s priemerným rastom reálneho HDP okolo 1,5 % – kým obdobia rokov 1986 – 1990 a 1996 – 2000, keď reálny HDP rástol na úrovni 2,5 % alebo vyššej, zodpovedajú obdobiam vyššieho rastu.¹

V rokoch 2001 až 2005 pracovná sila rástla priemernou ročnou mierou 1,1 %. Ide o najvyššiu mieru rastu zaznamenanú za ktorékoľvek skúmané päťročné obdobie od začiatku 80. rokov vrátane období nízkeho, ako aj vysokého hospodárskeho rastu. Rozdiel medzi vplyvom rastu počtu obyvateľov a vplyvom miery zapojenia do trhu práce v určitej miere vysvetľuje dôvody nezvyčajne vysokého rastu pracovnej sily v poslednom období. Po prvé, miera zapojenia do

¹ Tieto obdobia sa nezhodujú s obdobiami expanzie a recesie v štandardnom konjunkturálnom cykle, ale umožňujú lepšie zachytávať oneskorenia, s akými premenné na trhu práce zvyknú reagovať na cyklus.

Obyvateľstvo v produktívnom veku, pracovná sila a miera zapojenia do pracovného procesu v eurozóne

(ročná percentuálna zmena; v %, v percentuálnych bodoch)

	1980-1985	1986-1990	1991-1995	1996-2000	2001-2005
Rast HDP	1,5	3,4	1,3	2,7	1,3
Rast počtu obyvateľov v produktívnom veku	0,9	0,5	0,4	0,3	0,4
Miera zapojenia sa do trhu práce	64,1	65,5	65,3	67,5	69,8
Zmena miery zapojenia sa do trhu práce	0,0	0,3	-0,1	0,4	0,5
Rast pracovnej sily	0,9	1,0	0,3	1,0	1,1
Vplyv rastu počtu obyvateľov	0,9	0,6	0,2	0,3	0,4
Vplyv miery zapojenia do trhu práce	0,0	0,3	0,1	0,7	0,7

Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámka: Miera zapojenia pracovnej sily do trhu práce sa definuje ako počet osôb tvoriacich pracovnú silu, vyjadrený ako percento z celkového počtu obyvateľov v produktívnom veku (vo veku od 15 a 64 rokov). Vplyv rastu počtu obyvateľov a vplyv miery zapojenia do trhu práce sú vyjadrené ako príspevky k rastu pracovnej sily v percentuálnych bodoch.

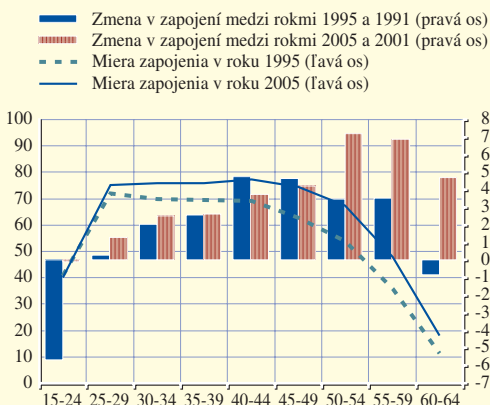
trhu práce, ktorá v minulosti vykazovala procyklický charakter, mala podľa všetkého výrazný pozitívny prínos k rastu pracovnej sily (0,7 percentuálneho bodu), napriek pomalému hospodárskemu rastu v období od roku 2001 do roku 2005. Po druhé, rast počtu obyvateľov v produktívnom veku, ktorý je od začiatku 80. rokov charakterizovaný klesajúcim trendom, tiež významne prispel k rastu pracovnej sily v poslednom období. V nasledujúcom texte sa tieto dva faktory vysvetľujú podrobnejšie.

Reformy na trhu práce podporili rast mier zapojenia do trhu práce

Miera zapojenia do trhu práce sa v období rokov 2001 – 2005 zvyšovala každoročne v priemere o 0,5 percentuálneho bodu, na rozdiel od vývoja zaznamenaného v predchádzajúcich obdobiach podobného nevýrazného hospodárskeho rastu. Hlavný rozdiel medzi vývojom v poslednom období a vývojom na začiatku 90. rokov je v správaní mladších a starších vekových skupín oboch pohlaví (grafy A a B). Kým v rokoch 1991 – 1995 miera zapojenia osôb vo veku 15 – 24 rokov výrazne poklesla, v rokoch 2001 – 2005 zostala v podstate nezmenená. Okrem

Graf A Zapojenie pracovnej sily do trhu práce v rokoch 1991 – 1995 a 2001 – 2005, ženy

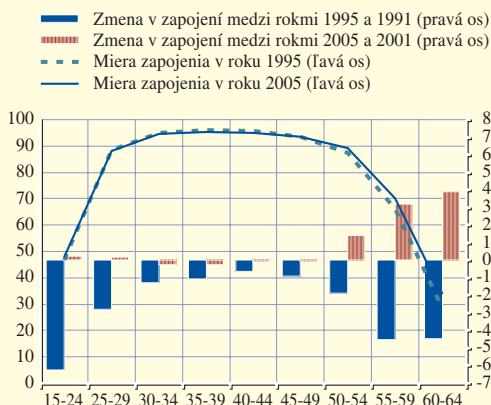
(v % a percentuálnych bodoch)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Graf A Zapojenie pracovnej sily do trhu práce v rokoch 1991 – 1995 a 2001 – 2005, muži

(v % a percentuálnych bodoch)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

toho miera zapojenia mužov nad 50 rokov, najmä vo veku 55 a viac, v rokoch 1991 – 1995 tiež výrazne klesla, ale v rokoch 2001 – 2005 sa zvýšila. Pokiaľ ide o zapojenie žien vo veku nad 50 rokov, v posledných piatich rokoch bolo zaznamenané výraznejšie zvýšenie v porovnaní s rokmi 1991 – 1995.

Zmena v správaní medzi mladšími a staršími pracovníkmi je sčasti spojená so zmenami inštitucionálneho rámca v dôsledku reforiem na trhoch práce v niektorých krajinách eurozóny. Napríklad vyššia pružnosť z dôvodu rozsiahlejšieho využívania pracovných zmlúv v súvislosti s prácou na čiastočný pracovný úväzok mala zrejme pozitívny vplyv na mieru zapojenia mužov a žien vo veku od 15 do 24 rokov. Pokiaľ ide o starších pracovníkov, pokles využívania programov predčasného odchodu do dôchodku môže byť jedným z dôvodov zvýšenia ich zapojenia, keďže znamená posunutie odchodu do dôchodku. K zapojeniu mladších i starších pracovníkov napokon priaznivo prispeli aj ďalšie zmeny vrátane zmien systémov dávok v nezamestnanosti, daňového zaťaženia pracovnej sily a ochrany zamestnancov.²

Vývoj počtu obyvateľov v produktívnom veku tiež podporil rast pracovnej sily v poslednom období

Ročná miera rastu počtu obyvateľov v produktívnom veku sa spomalila z priemeru 0,9 % v rokoch 1981 – 1985 na 0,3 % v rokoch 1996 – 2000. Odvtedy mierne vzrástla na 0,4 %. Toto najnovšie zvýšenie podľa všetkého možno zdôvodniť vývojom v Španielsku, najmä v súvislosti s reguláciou počtu prisťahovaleckých pracovníkov. Bez Španielska by rast počtu obyvateľov v produktívnom veku v skutočnosti dosiahol v rokoch 2001 – 2005 priemernú úroveň 0,2 %.

Okrem tohto vývoja sa od začiatku 80. rokov čiastočne zmenilo aj zloženie obyvateľov v produktívnom veku. Najmä podiel osôb v hlavnom produktívnom veku (25 – 54 rokov) sa mierne zvýšil. Tieto zmeny v zložení mali pozitívny vplyv na rast pracovnej sily prostredníctvom vyššej celkovej miery zapojenia do trhu práce a v skutočnosti zdôvodňujú 14 % zvýšenia miery zapojenia (4,5 percentuálneho bodu) v rokoch 1995 až 2005.

Celkovo sa zdá, že rast pracovnej sily bol v rokoch 2001 až 2005 relatívne výrazný. Sčasti v dôsledku imigrácie, ale je aj príslušného zvýšenia zapojenia do trhu práce, najmä v mladších a starších vekových skupinách, ktoré podľa všetkého súvisí s reformami na trhu práce. Z dostupných informácií vyplýva, že v prvej polovici roka 2006 pracovná sila naďalej rástla rýchlym tempom v dôsledku zvýšenia trendu zapojenia a výrazného rastu obyvateľov v produktívnom veku. Pokiaľ však ide o očakávaný vývoj, rast pracovnej sily by mal klesnúť v dôsledku prognózovaného spomalenia rastu počtu obyvateľov v produktívnom veku. V súvislosti s tým musí pri podpore vývoja pracovnej sily hrať dôležitú úlohu hospodárska politika, napríklad stimulovaním starších mužov, aby posunuli odchod do dôchodku, a podporou pružných zmlúv, ktoré umožňujú mladým ženám a ženám v hlavnom produktívnom veku zladíť štúdium, respektíve rodinný život s prácou.

² Pozri „European women: why do(n't) they work?“. V. Genre, R. Gómez-Salvador a A. Lamo, ECB Working Paper č. 454, marec 2005.

4.3 VÝHLED HOSPODÁRSKEJ AKTIVITY

Motorom hospodárskeho rastu eurozóny je naďalej domáci dopyt. Hospodársky rast zostáva široko rozložený v rámci sektorov, napriek tomu, že sa mierne stlmil z rýchleho tempa dosahovaného v skorších obdobiach tohto roka. Rast reálneho HDP by mal na základe najnovších údajov a indi-

kátorov z prieskumov celkovo zostať stabilný, približne na úrovniach rastového potenciálu. Hoci približne na prelome roka možno predpokladať určitú volatilitu v mierach štvrťročného rastu, ktorá súvisí s vplyvom zmien v nepriamych daniach v Nemecku, strednodobý výhľad hospodárskej aktivity zostáva priaznivý. Globálny rast je stále výrazný, čím trvalo podporuje vývoz eurozóny. Domáci dopyt by si mal zachovať relatívne výraznú dynamiku a investície by mali profitovať z dlhodobu veľmi priaznivých finančných podmienok, reštrukturalizácie podnikových bilancií, naakumulovaných a trvalo vysokých ziskov a zo zvýšenia efektívnosti podnikov. V súlade s vývojom reálneho disponibilného dôchodku by sa mal tiež dlhodobu ďalej posilňovať rast spotreby, podporovaný pokračujúcimi zlepšeniami na trhu práce. Za týchto okolností najnovšie makroekonomické projekcie odborníkov Eurosystemu pre eurozónu projektujú rast reálneho HDP v rozpätí od 1,7 % do 2,7 % v roku 2007 a od 1,8 % do 2,8 % v roku 2008. S týmto v podstate priaznivým výhľadom hospodárskeho rastu je spojené riziko, že skutočné tempo hospodárskeho rastu bude nižšie ako projektované hodnoty. Hlavné riziká sa týkajú možnosti opätovného zvýšenia cien ropy, rastu protekcionistických tlakov, najmä po pozastavení kola obchodných rokovaní v Dohe, a možného nekontrolovaného vývoja v dôsledku globálnych nerovnováh.

5 FIŠKÁLNY VÝVOJ

Prognózy Európskej komisie z jesene 2006 celkovo potvrdzujú obraz zlepšujúcich sa fiškálnych bilancií v eurozóne, keď tri z piatich krajín, ktoré majú v súčasnosti nadmerný deficit, majú podľa svojich prognóz v tomto roku dosiahnuť alebo udržať úroveň deficitu pod referenčnou hodnotu 3 % HDP. Vo väčšine prípadov je však tento pokrok spôsobený vyšším hospodárskym rastom a neočakávanými príjmami. Odhady na rok 2007 naznačujú ďalšie zlepšenia rozpočtových politík v eurozóne v dôsledku ambiciózných programov konsolidácie v niektorých krajinách. Vo väčšine členských štátov s nerovnováhou sa však napriek tomu nedosiahne dostatočná konsolidácia rozpočtu v porovnaní s požiadavkami revidovaného Paktu stability a rastu.

Pokiaľ ide o očakávaný vývoj, fiškálne stratégie sa musia vyvarovať neodôvodnenej spokojnosti, priaznivejšie hospodárske prostredie sa musí využiť na zintenzívnenie konsolidácie rozpočtu a je potrebné zabrániť spotrebe neočakávaných príjmov. Najmä krajiny s nadmerným deficitom musia prijať všetky potrebné opatrenia na čo najskoršiu nápravu situácie, v čom im napomôže dôsledné uplatňovanie postupu pri nadmernom deficite. V súčasných „dobrých“ časoch by všetky krajiny mali dosiahnuť svoje strednodobé ciele vyrovnanej rozpočtovej pozície. Vzhľadom na potrebu zvládnuť fiškálne náklady spojené so starnutím obyvateľstva je tiež dôležitý pokrok v reforme sociálneho zabezpečenia.

FIŠKÁLNY VÝVOJ V ROKU 2006

Výhľad verejných financií za eurozónu sa podľa všetkého postupne zlepšuje. Podľa jesenných prognóz Európskej komisie uverejnených v novembri 2006 by priemerný pomer deficitu sektora verejnej správy mal v roku 2006 dosiahnuť 2,0 % HDP (tabuľka 9), čo oproti 2,4 % v roku 2005 predstavuje zníženie. Z piatich krajín, ktoré majú v súčasnosti nadmerný deficit majú podľa prognózy v tomto roku Nemecko, Grécko a Francúzsko dosiahnuť alebo udržať úroveň deficitu pod referenčnou hodnotou 3 % HDP. Dve krajiny, Taliansko a Portugalsko, budú naďalej vykazovať deficit nad úrovňou 3 % HDP. Z ostatných hospodárstiev eurozóny by výrazné nerovnováhy mali pretrvávať v Luxembursku a Rakúsku, kým vyrovnané rozpočtové pozície sa očakávajú v Belgicku, Španielsku, Írsku, Holandsku a Fínsku.

Tabuľka 9 Fiškálny vývoj v eurozóne

(v % HDP)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Hospodárska prognóza Európskej komisie, jeseň 2006						
a. Celkové príjmy	45,1	45,1	44,8	45,1	45,2	45,2
b. Celkové výdavky	47,7	48,2	47,6	47,6	47,2	46,7
z toho:						
c. Úrokové výdavky	3,5	3,3	3,1	2,9	2,9	2,9
d. Primárne výdavky (b - c)	44,2	44,9	44,5	44,6	44,3	43,8
Rozpočtové saldo (a - b)	-2,5	-3,1	-2,8	-2,4	-2,0	-1,5
Primárne rozpočtové saldo (a - d)	0,9	0,2	0,3	0,5	0,9	1,4
Rozpočtové saldo očistené o cyklické vplyvy	-2,8	-2,7	-2,5	-1,9	-1,7	-1,2
Hrubý dlh	68,0	69,2	69,7	70,6	69,4	68,0
Memo položka: reálny HDP (ročná percentuálna zmena)	0,9	0,8	2,0	1,4	2,6	2,1
Priemery za eurozónu, vychádzajúce z aktualizovaných programov stability 2005 – 2006¹⁾						
Rozpočtové saldo			-2,5	-2,5	-2,3	-1,8
Primárne rozpočtové saldo			.	0,6	0,7	1,2
Rozpočtové saldo očistené o cyklické vplyvy			-2,5	-2,1	-1,9	-1,4
Hrubý dlh			70,1	71,0	70,8	69,6
Memo položka: reálny HDP (ročná percentuálna zmena)			.	1,4	2,1	2,0

Zdroj: Európska komisia, aktualizované programy stability 2005 – 2006 a výpočty ECB.

Poznámka: Výnosy z predaja licencií UMTS nie sú zahrnuté. V dôsledku zaokrúhľovania súčty nemusia súhlasiť. Za všetky zobrazené roky zahŕňajú najnovšie údaje Európskej komisie aj Slovinsko. Všetky porovnávania by tento fakt mali zobrazovať.

1) Údaje z mája 2006.

Porovnaním najnovších prognóz Komisie s rozpočtovými cieľmi stanovenými v aktualizovaných programoch stability z konca roku 2005 a z prvej polovice roku 2006 sa ukázalo mierne zlepšenie približne o 0,3 percentuálneho bodu HDP oproti pôvodným cieľom. To je odrazom výrazne lepších ako očakávaných výsledkov v Nemecku (kde sa dosiahne deficit pod úrovňou referenčnej hodnoty o rok skôr, ako stanovil plán) a v mnohých krajinách, ktoré dosahujú vyrovnanú rozpočtovú pozíciu.

Prognózy Komisie naznačujú v roku 2006 prvý pokles miery zadlženia verejného sektora od roku 2002, na úroveň mierne pod 70 % HDP. To je odrazom poklesu pomeru dlhu vo väčšine krajín, z čoho sa výrazne vymyká Taliansko – s najvyšším pomerom dlhu – a Portugalsko.

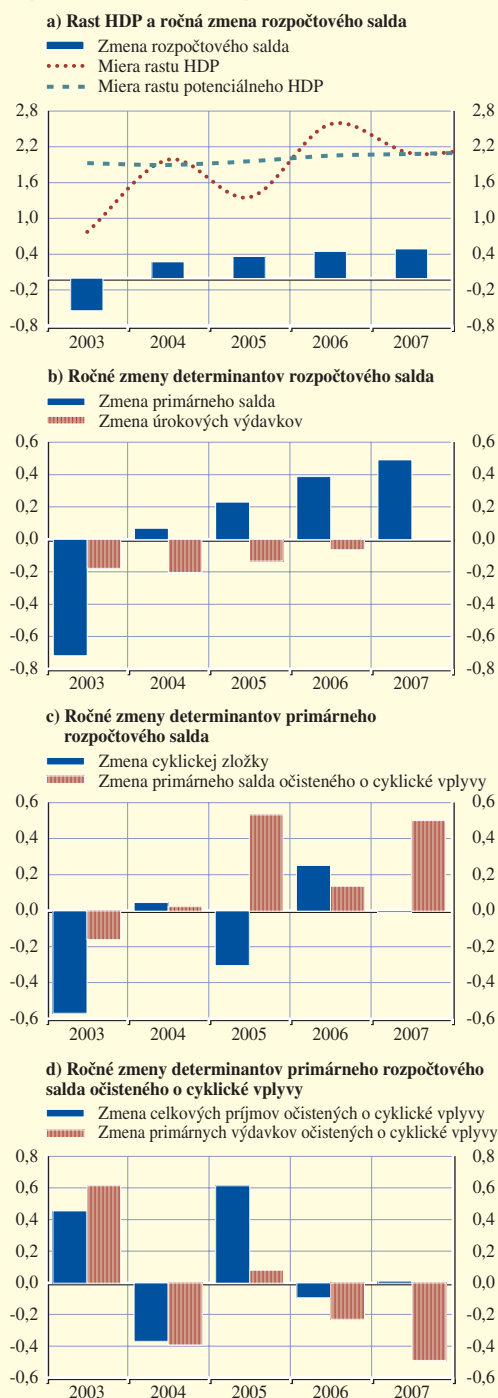
FAKTORY, KTORÉ PODMIEŇUJÚ ROZPOČTOVÝ VÝVOJ V ROKU 2006

Zlepšenie rozpočtovej situácie má svoj pôvod najmä vo výraznom hospodárskom raste, ktorý sa od minulej jari revidoval za priemer eurozóny nahor približne o 0,5 percentuálneho bodu, a v menšej miere v rozpočtovej konsolidácii. Pri očakávanom reálnom hospodárskom raste nad úrovňou rastového potenciálu by konjunkturálny cyklus mal mať pozitívny vplyv na rozpočtové saldá, kým primárne saldo očistené o cyklické vplyvy tiež mierne vzrastie (graf 46). To je v súlade s faktom, že k zlepšovaniu rozpočtového salda dochádzalo predovšetkým v dôsledku vyšších primárnych prebytkov, kým pokles úrokových platieb hral len menšiu úlohu.

Uvedený celkový vývoj odráža markantné rozdiely medzi jednotlivými krajinami. V rámci krajín s výraznými nerovnováhami by Grécko a Portugalsko mali vykázat rozsiahle zlepšenie rozpočtového salda očisteného o cyklické vplyvy. Mierny pokrok sa očakáva v Nemecku a Francúzsku. Na rozdiel od toho Taliansko (ktorého rozpočet bol negatívne ovplyvnený aj nedávnym rozhodnutím Európskeho súdneho dvora), Luxembursko a Rakúsko dosahujú rôzne miery zhoršenia svojich rozpočtových sald očistených o cyklické vplyvy.

Graf 46 Determinanty rozpočtového vývoja v eurozóne

(v percentuálnych bodoch HDP; percentuálne zmeny)



Zdroj: Európska komisia (hospodárska prognóza jeseň 2006) a výpočty ECB.

Poznámka: Za všetky zobrazené roky je v rámci eurozóny zahrnuté aj Slovinsko.

Rozpočtová úprava je odrazom určitého obmedzovania výdavkov. Priaznivý vplyv mali aj neočakávané príjmy prekračujúce rámec, ktorý možno zdôvodniť priaznivým hospodárskym prostredím a konsolidačnými opatreniami. Vzostupné tempo daňových príjmov môže mať svoj pôvod v mnohých faktoroch vrátane vyšších ziskov spoločností, oživenia výdavkov na súkromnú spotrebu, pozitívnych výsledkov akciových trhov a v niektorých krajinách rastúcich cien nehnuteľností na bývanie. Tieto faktory posilňujú dane z príjmov a majetku vrátane volatilnej dane z príjmov spoločností, ale je ťažké oddeliť presný príspevok týchto faktorov k neočakávaným príjmom.

PERSPEKTÍVY VEREJNÝCH FINANCIÍ V ROKU 2007

Na rok 2007 prognózy Komisie vyjadrujú ďalší pokles priemerného deficitu eurozóny, a to na 1,5 % HDP. Keďže cyklus by mal mať v podstate neutrálny vplyv na rozpočtové saldá a keďže úrokové platby majú podľa prognóz zostať stabilné, prognózované nominálne rozpočtové zlepšenie je v plnej miere odrazom štrukturálnej konsolidácie vo výške približne 0,5 percentuálneho bodu za priemer eurozóny. Konsolidácia je v niektorých krajinách podporená plánovaným obmedzovaním výdavkov a zvýšením daní. Vzhľadom na znižovanie daní v iných krajinách a znižujúce sa príjmové základne by celkový pomer daní mal zostať stabilný. Priemerný pomer dlhu klesne na 68 % HDP, najmä v dôsledku zvýšenia primárneho prebytku.

Celková rozpočtová konsolidácia za eurozónu ako priemer je vo veľkej miere odrazom úsilia o nápravu v Nemecku (ako dôsledok pokračujúceho obmedzovania výdavkov a zvýšenia nepriamych daní) a v Taliansku (na základe súboru konsolidačných opatrení v návrhu rozpočtu na rok 2007, ako aj zoslabovania dočasných účinkov spojených s uvedeným súdnym rozhodnutím). Z krajín s nadmerným deficitom bude v roku 2007 naďalej vykazovať deficit výrazne vyšší ako referenčná hodnota 3 % HDP len Portugalsko, kým deficit Talianska by sa mal podľa prognózy vrátiť na úroveň tesne pod touto hranicou.

HODNOTENIE VÝVOJA VEREJNÝCH FINANCIÍ

Je potešujúce, že základné ukazovatele rozpočtového deficitu za eurozónu ako priemer sa zlepšujú a že všetky krajiny okrem jednej plánujú dosiahnuť do konca roku 2007 deficit pod 3 % referenčnou hodnotou. Pokrok v štrukturálnej rozpočtovej konsolidácii je však vo všeobecnosti pomalý a v niektorých prípadoch neuspokojivý. Zásadné programy nápravy prebiehajú v rokoch 2006 – 2007 len v niekoľkých krajinách. Zdá sa, že väčšina členských štátov s nerovnováhou nevyužíva dostatočne priaznivejšie makroekonomické prostredie na dosiahnutie primeraného pokroku smerom k vyrovnaným verejným financiám a na splnenie svojich povinností vyplývajúcich z revidovaného Paktu stability a rastu, zahŕňajúcich včasné plnenie strednodobých cieľov.

Súčasná situácia verejných financií a ich zlepšovanie si zasluhujú starostlivú analýzu. Jednak v dodržiavaní požadovaných spôsobov štrukturálnej konsolidácie môžu byť rozdiely, ale tiež prognózy môžu nadhodnotiť úsilie o nápravu, ak vývoj uvedený vyššie zahŕňa okrem stálejších vplyvov aj dočasné neočakávané príjmy. Treba tiež poznamenať, že meraniu úsilia o nápravu stále trochu bráni zahŕňanie viacerých dočasných opatrení a jednorazové vplyvy neurčitej veľkosti.

Aby sme boli konkrétnejší – najmä v súvislosti s krajinami, ktoré majú v súčasnosti nadmerný deficit – Nemecko by malo počas rokov 2006 – 2007 splniť cieľ celkovej štrukturálnej nápravy o najmenej 1 percentuálny bod, ktorý odporučila Rada ECOFIN v rámci postupu pri nadmernom deficite. Tento pokrok je výsledkom obozretného plnenia rozpočtu a tiež neočakávaných príjmov v roku 2006, ako aj spoľahlivého súboru nápravných opatrení pre rok 2007. V Grécku by mal deficit klesnúť v roku 2006 pod úroveň 3 % HDP vďaka kombinácii stálych a jednorazových

opatrení, ale v roku 2007 sa nedosiahne dostatočná štrukturálna konsolidácia. Okrem toho pretrvávajúce nezrovnalosti medzi vývojom dlhu a deficitu a problémy štatistického vykazovania vrhajú tieň na rozpočtovú situáciu a jej výhľad. Vo Francúzsku je zlepšenie nominálneho salda nepravdepodobné, keďže v roku 2006 sa zvýšené príjmy použijú na kompenzovanie slabších účinkov jednorazových opatrení a v roku 2007 zaostane štrukturálna konsolidácia o 0,5 % HDP. Pokiaľ ide o Taliansko, štrukturálna konsolidácia v rokoch 2006 – 2007 by mala byť dostatočná na dosiahnutie deficitu pod úrovňou 3 % HDP v roku 2007 v súlade so záväzkom krajiny. Celková náprava však má byť podľa prognózy mierne pod minimálnym úsilím vo výške 1,6 % HDP, ktoré odporučila Rada, a v roku 2006 sa dosiahne menej ako polovica tejto nápravy. Na záver treba spomenúť, že pri súčasnej politike nedosiahne Portugalsko deficit pod referenčnou hodnotou do roku 2008, ktorý predstavuje konečný termín stanovený Radou na nápravu jeho situácie nadmerného deficitu.

Z krajín s rozpočtovou nerovnováhou, ale nie nadmerným deficitom, je možnosť dosiahnutia stanoveného cieľa štrukturálnej konsolidácie 0,5 % HDP výrazne obmedzená. Krajiny bez rozpočtového schodku by si túto svoju pozíciu mali udržať, hoci v niektorých prípadoch je prognózované mierne fiškálne uvoľnenie.

STRATÉGIA FIŠKÁLNEJ POLITIKY

V prostredí súčasného zlepšovania fiškálneho výhľadu v mnohých krajinách je potrebné vyvarovať sa neodôvodneného sebauspokojenia a namiesto toho sa sústrediť na posilnenie konsolidačného úsilia. Perspektívu priaznivého hospodárskeho prostredia v blízkej budúcnosti je potrebné plne využiť na čo najrýchlejšie dosiahnutie vyrovnanej rozpočtovej pozície s cieľom výrazne znížiť pomer dlhu, aj s ohľadom na budúce demografické hrozby pre trvalú fiškálnu udržateľnosť (box 8). Je dôležité, aby sa splnili záväzky vyplývajúce z revidovaného Paktu stability a rastu v plnom rozsahu vo všetkých krajinách, aby sa podporila dôveryhodnosť fiškálneho rámca EÚ. Tieto hľadiská je potrebné zapracovať do pripravovaných aktualizácií programov stability, ktoré sú základom fiškálnej stratégie krajín.

Minulé skúsenosti potvrdzujú, že sebauspokojenie je hlavným rizikom fiškálnych politík v čase rozmachu. Tak ako v prípade prvých rokov HMÚ, môže zlepšenie fiškálnej bilancie a neočakávané príjmy v čase vzostupu zvädzať vlády k zavádzaniu finančne nepokrytého znižovania daní, respektíve k uvoľňovaniu obmedzenia výdavkov. Ak sa ukáže, že vyšší rast a neočakávané príjmy boli dočasné, bude to viesť k rýchlemu zhoršeniu rozpočtovej pozície. Výsledná krehkosť verejných financií by mohla neskôr viesť k potrebe sprísniť rozpočtovú politiku v „zlých“ časoch, a tým k procyklickému efektu. Tlak na uplatňovanie Paktu stability a rastu sa môže tiež vytvoriť, ak bezpečnostné pásma pod referenčnou hodnotou pre nadmerný deficit sú príliš malé.

S cieľom zabrániť opakovaniu minulých chýb je dôležité, aby sa všetky členské štáty vyvarovali procyklického uvoľňovania rozpočtovej politiky. Členské štáty, ktoré už dosiahli vyrovnané rozpočtové pozície, by ich mali udržiavať alebo snažiť sa ich ďalej spevňovať. V niekoľkých prípadoch, keď rozpočtové pozície sú už prebytkové a dopyt v hospodárstve má vzostupný charakter, by prísnejšie rozpočtové nastavenie mohlo pomôcť zmenšiť riziká prehriatia.

Členské štáty s rozpočtovou nerovnováhou, ktoré nemajú nadmerný deficit, by mali zintenzívniť úsilie o rozpočtovú konsolidáciu a dosiahnuť strednodobé ciele skôr, ako sa plánuje v predchádzajúcich aktualizáciách programov stability. Minimálnou požiadavkou je dodržiavanie 0,5 % cieľa nápravy, stanoveného v revidovanom Pakte stability a rastu.

Krajiny s deficitom vyšším ako referenčná hodnota 3 % HDP musia prijať všetky opatrenia potrebné na čo najskoršiu nápravu situácie, k čomu im napomôže dôsledné uplatňovanie odporúčaní Rady. Zlepšenie rozpočtového výhľadu prináša vyhladky zrušenia rozhodnutí o nadmernom deficite v niektorých krajinách v blízkej budúcnosti. V súvislosti s tým je dôležité, aby nadmerné deficity boli dôsledne naprávané prostredníctvom stálych a spoľahlivých konsolidačných opatrení. Je tiež potrebné dosiahnuť ďalší pokrok pri dosahovaní strednodobých cieľov krajín, aby sa vytvoril manévrovací priestor na zabránenie opätovného prekročenia maximálnych hodnôt deficitu. Kvalitné štatistické údaje a správne štatistické vykazovanie sú naďalej kľúčovými v snahe predchádzať rozpočtovým nerovnováham, resp. pri ich náprave. V krajinách, v ktorých prognózy poukazujú na riziká porušenia záväzkov je potrebné vynaložiť väčšie úsilie na dosiahnutie stanovených cieľov, aby sa predišlo prijímaniu ďalších krokov v rámci postupu pri nadmernom deficite.

Box 8

DLHODOBÁ FIŠKÁLNA UDRŽATEĽNOSŤ V EUROZÓNE

Európska komisia uverejnila nedávno svoju prvú správu o udržateľnosti.¹ Správa hodnotí udržateľnosť verejných financií na základe nových všeobecných projekcií týkajúcich sa nákladov súvisiacich so starnutím², hodnotí aj súčasnú rozpočtovú situáciu a mnoho ďalších faktorov, ktoré by mohli mať vplyv na budúce verejné financie. Hodnotenie udržateľnosti sa pravidelne vykonáva v rámci ročného posudzovania programov stability a procesu konvergenzie krajín. Komisia ďalej bude pravidelne vydávať aj komplexnú správu v čase, keď budú k dispozícii nové projekcie týkajúce sa starnutia obyvateľstva.

Komisia hodnotí udržateľnosť na základe dvoch hlavných kvantitatívnych indikátorov („diferencie udržateľnosti“), ktoré zohľadňujú súčasnú situáciu v oblasti deficitu a dlhu a prognózovanú zmenu v súvislosti so starnutím obyvateľstva od roku 2005 do roku 2050, týkajúcu sa výdavkov na dôchodky, zdravotnú starostlivosť a dlhodobú starostlivosť (tabuľka). Indikátor označený S1 vyjadruje, o koľko by bolo potrebné zvýšiť daňové príjmy alebo znížiť verejné výdavky, aby sa pokryli náklady starnutia obyvateľstva a dosiahol pomer zadlženia verejného sektora vo výške 60 % HDP v roku 2050. Indikátor s názvom S2 je trocha ambicioznejší a predstavuje požadované zvýšenie daňových príjmov alebo zníženie výdavkov, ktoré by finančne pokrylo náklady starnutia obyvateľstva a bolo dostatočné na splatenie celého verejného dlhu v určitom čase v budúcnosti (indikátor S2 z technického hľadiska vyjadruje, aké rozpočtové zlepšenie je potrebné na zabezpečenie rovnosti medzi súčasnou diskontovanou hodnotou budúcich primárnych sald a bežnou hodnotou hrubého dlhu). V správe sa uvádza aj súbor testov citlivosti, ktoré dokumentujú, že zvyšujúca sa očakávaná dĺžka života alebo dopyt po zdravotnej starostlivosti by mohli riziko udržateľnosti ešte zvýšiť.

Komisia okrem týchto kvantitatívnych indikátorov zohľadňuje pri celkovej klasifikácii nízkeho, stredného alebo vysokého rizika udržateľnosti za všetky krajiny EÚ široký súbor ďalších „kvalitatívnych faktorov“. Pozornosť venuje najmä súčasnej úrovni dlhu, účinkom štrukturálnych reforiem, spoľahlivosti číselných údajov projekcií, spoľahlivosti indikátorov udržateľnosti vzhľadom na testy citlivosti a úrovni súčasného daňového bremena (keďže vysoká úroveň môže obmedziť schopnosť krajín zvládnuť ďalšie fiškálne problémy v budúcnosti). Skúma-

¹ Dlhodobá udržateľnosť verejných financií v Európskej únii, správa Európskej komisie (2006).

² Vplyv starnutia obyvateľstva na verejné výdavky, správa EPC/Komisie (2006).

jú sa aj riziká spojené s primeranosťou dôchodkov, keďže nedostatočné ustanovenia týkajúce sa dôchodkov môžu v budúcnosti vytvárať rozpočtové riziká. V zásade sa môžu zohľadňovať podmienené záväzky verejnej správy (napr. zo záruk štátu, ktoré môžu byť uplatnené), ale v súčasnosti sa nezohľadňujú z dôvodu absencie dostatočných údajov.

Správa prichádza k záveru, že väčšina krajín eurozóny je vystavená miernemu alebo vysokému riziku udržateľnosti a bude potrebné značné konsolidačné úsilie na zvládnutie vysokého verejného dlhu a fiškálnych nákladov spojených so starnutím obyvateľstva. Za eurozónu ako celok predstavuje požadované trvalé zlepšenie fiškálnej pozície potrebné na zabezpečenie udržateľnosti (buď prostredníctvom zvýšenia daní alebo zníženia výdavkov) 3,5 % HDP. Dosiahnutie cieľov deficitu stanovených v programoch stability 2005 – 2006 nebude vo väčšine krajín eurozóny dostatočné. To zdôrazňuje potrebu, aby väčšina krajín eurozóny energicky uplatňovala stratégiu založenú na troch pilieroch, ako to presadzuje Lisabonská agenda – znižovanie dlhu, zvyšovanie zamestnanosti a produktivity a reformovanie systémov dôchodkového zabezpečenia a zdravotnej starostlivosti.

Diferencie udržateľnosti

(v percentách HDP)

Krajina	Zmena výdavkov spojených so starnutím obyvateľstva	Diferencia udržateľnosti, S1 ¹⁾	Diferencia udržateľnosti, S2 ²⁾	Klasifikácia rizika
Belgicko	6,6	0,4	1,8	stredné
Nemecko	4,0	3,5	4,4	stredné
Grécko ³⁾	1,4	3,2	3,0	vysoké
Španielsko	8,9	0,2	3,2	stredné
Francúzsko	3,2	3,2	4,0	stredné
Írsko	7,8	-0,8	2,9	stredné
Taliansko	2,3	3,4	3,1	stredné
Luxembursko	8,4	4,6	9,5	stredné
Holandsko	5,2	-0,2	1,3	nízke
Rakúsko	1,1	0,1	0,3	nízke
Portugalsko	9,7	7,9	10,5	vysoké
Fínsko	5,0	-3,3	-0,9	nízke
Eurozóna	4,4	2,3	3,5	

Zdroj: Správa Európskej komisie Dlhodobá udržateľnosť verejných financií v Európskej únii (2006).

1) Diferencia udržateľnosti založená na indikátore S1 predstavuje rozdiel medzi konštantným pomerom daní, vyjadreným ako podiel daní na HDP potrebný na dosiahnutie pomeru dlhu 60 % HDP v roku 2050, a súčasným pomerom daní k HDP.

2) Diferencia udržateľnosti založená na indikátore S2 predstavuje rozdiel medzi konštantným pomerom daní, vyjadreným ako podiel daní na HDP, ktorý by zabezpečil rovnosť medzi súčasnou diskontovanou hodnotou budúcich primárnych sald a bežnou hodnotou hrubého dlhu, a súčasným pomerom daní k HDP.

3) V prípade Grécka nie sú k dispozícii projekcie za dôchodky, čo vedie k výraznému podhodnoteniu výdavkov spojených so starnutím obyvateľstva. Predchádzajúce výpočty vyjadrovali zvýšenie týchto výdavkov približne o 10 % HDP.

6 MAKROEKONOMICKÉ PROJEKcie EUROSYSTÉMU PRE EUROZÓNU

Na základe informácií dostupných k 24. novembru 2006 odborníci Eurosystemu vypracovali projekcie makroekonomického vývoja v eurozóne.¹ Priemerný ročný rast reálneho HDP za rok 2006 sa odhaduje na 2,5 % až 2,9 %. V roku 2007 by sa podľa projekcií mal pohybovať v rozmedzí od 1,7 % do 2,7 % a v roku 2008 od 1,8 % do 2,8 %. Priemerné tempo rastu celkového harmonizovaného indexu spotrebiteľských cien (HICP) by malo v roku 2006 dosiahnuť 2,1 % až 2,3 %. V roku 2007 by sa podľa projekcií malo pohybovať v rozmedzí od 1,5 % do 2,5 % a v roku 2008 od 1,3 % do 2,5 %.

Box 9

TECHNICKÉ PREDPOKLADY

Projekcie odborníkov Eurosystemu vychádzajú zo série predpokladov o úrokových mierach, výmenných kurzoch, cenách ropy a rozpočtovej politike.

Technické predpoklady v oblasti úrokových mier a cien ropy a neenergetických komodít sú postavené na očakávaniach trhu. Pokiaľ ide o krátkodobé úrokové miery merané prostredníctvom trojmesačnej sadzby EURIBOR, očakávania trhu sú vyjadrené forwardovými sadzbami k 14. novembru 2006, pričom sa zohľadňuje stav výnosovej krivky v danom čase. Z daných predpokladov vyplýva nárast z priemerných 3,1 % v roku 2006 na v priemere 4,0 % v roku 2007 a mierny pokles na priemerných 3,8 % v roku 2008. Trhové očakávania nominálnych výnosov desaťročných štátnych dlhopisov v eurozóne k 14. novembru 2006 naznačujú plošnú priemernú hodnotu 3,8 % v rokoch 2006, 2007 i 2008. Na základe vývoja na termínovaných trhoch v dvojtýždňovom období končiacom sa 14. novembra 2006 sa očakáva, že priemerné ročné ceny ropy dosiahnu úroveň 65,5 USD za barel v roku 2006, 64,6 USD za barel v roku 2007 a 67,2 USD za barel v roku 2008. Predpokladá sa, že priemerný ročný nárast cien neenergetických komodít v USD dosiahne 28,8 % v roku 2006, 15,2 % v roku 2007 a 3,7 % v roku 2008.

Platí technický predpoklad, že vzájomné výmenné kurzy zostanú počas sledovaného obdobia nezmenené na priemernej úrovni prevládajúcej počas dvojtýždňovej periódy do 14. novembra 2006. Z toho vyplýva, že kurz EUR/USD je na úrovni 1,28 a efektívny kurz eura je o 1,6 % vyšší ako priemer za rok 2005.

Predpoklady v oblasti rozpočtovej politiky vychádzajú z rozpočtových plánov jednotlivých členských štátov eurozóny. Do úvahy sa berú všetky opatrenia rozpočtovej politiky, ktoré už schválil parlament, resp. podrobne vypracované opatrenia, ktoré budú s najväčšou pravdepodobnosťou schválené.

MEDZINÁRODNÉ PROSTREDIE

Vývoj za hranicami eurozóny by mal byť v sledovanom období aj naďalej priaznivý. Zatiaľ čo rast reálneho HDP v USA a Japonsku by sa mal trochu zmierniť, rast v nových ázijských trhovách

¹ Makroekonomické projekcie odborníkov Eurosystemu sú spoločným dielom odborníkov z ECB a z národných centrálnych bánk eurozóny. Vypracúvajú sa dvakrát ročne a Rada guvernérov ich využíva ako podklad pri hodnotení hospodárskeho vývoja a rizík pre cenovú stabilitu. Ďalšie informácie o postupoch a technikách použitých pri tvorbe projekcií nájdete v publikácii ECB „A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises“ z júna 2001. Na vyjadrenie neistoty spojené s projekciami sa výsledné hodnoty každej premennej uvádzajú formou intervalu. Intervaly sa určujú na základe rozdielov medzi skutočnými hodnotami a projekciami za niekoľko posledných rokov. Šírka intervalov je dvojnásobkom priemernej absolútnej hodnoty spomenutých rozdielov.

ekonomikách by mal zostať vysoký, výrazne podporovaný domácim dopytom. Naďalej dynamic-
ký by mal byť aj rast väčšiny ostatných veľkých ekonomík. Vysoké tempo rastu by mali aj ďalej
vykazovať i krajiny, ktoré sa stali členmi Európskej únie 1. mája 2004.

Priemerná ročná miera rastu svetového reálneho HDP mimo eurozóny by sa v roku 2006 mala
pohybovať okolo 5,3 %, zatiaľ v roku 2007 a 2008 by mala predstavovať okolo 4,8 %. Rast na
vonkajších vývozných trhoch eurozóny v roku 2006 sa odhaduje na 10,2 %, v roku 2007 by mal
dosiahnuť hodnotu 7,1 % a v roku 2008 sa projektuje na 6,7 %.

PROJEKcie RASTU REÁLNEHO HDP

Na základe medzikvartálneho rastu reálneho HDP v eurozóne o 1,0 % v druhom kvartáli tohto
roka by podľa predbežných odhadov Eurostatu mal rast v treťom kvartáli dosiahnuť 0,5 %. Očaká-
va sa, že štvrťročný rast HDP zostane počas sledovaného obdobia na úrovni 0,5 %, alebo mierne
nad ňou. Výnimkou je však prvý štvrťrok 2007, kedy sa očakáva spomalenie rastu v dôsledku
výrazného zvyšovania nepriamych daní.

Za daných okolností sa očakáva, že priemerný ročný rast reálneho HDP sa bude pohybovať v roz-
pätí od 2,5 % do 2,9 % v roku 2006, zatiaľ čo v roku 2007 by mal byť v rozpätí od 1,7 % do 2,7 %
a v roku 2008 v rozpätí od 1,8 % do 2,8 %. Počas sledovaného obdobia by mal rast vývozu za
predpokladu stále vysokého zahraničného dopytu naďalej podporovať hospodársku činnosť. Bez
ohľadu na dočasný vplyv zvyšovania nepriamych daní začiatkom roka 2007 by mal rast domáce-
ho dopytu zostať na stabilne vysokej úrovni.

V rámci domácich výdavkových komponentov HDP sa priemerný ročný rast súkromnej spotreby
v roku 2006 odhaduje na 1,8 % až 2,2 %, zatiaľ čo v roku 2007 by mal byť v rozpätí od 1,3 % do
2,3 % a v roku 2008 v rozpätí od 1,2 % do 2,8 %. Očakávané zvyšovanie nepriamych daní v roku
2007 podľa projekcií v tomto roku povedie k spomaleniu rastu spotreby, ktorý by sa však mal pod
vplyvom očakávaní tohto zvýšenia pred koncom roka 2006 ešte mierne zrýchliť. Počas sledova-
ného obdobia sa očakáva, že disponibilný príjem domácností bude ťažiť z lepšej situácie na trhu
práce a do určitej miery aj zo zvýšenia príjmov nepochádzajúcich z pracovnej činnosti v kontexte
vysokých ziskovosti podnikov. Miera úspor by sa mala v sledovanom období udržať na pomerne
stabilnej úrovni.

Tabuľka 10 Makroekonomické projekcie pre eurozónu

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

	2005	2006	2007	2008
HICP	2,2	2,1 – 2,3	1,5 – 2,5	1,3 – 2,5
Reálny HDP	1,5	2,5 – 2,9	1,7 – 2,7	1,8 – 2,8
Súkromná spotreba	1,4	1,8 – 2,2	1,3 – 2,3	1,2 – 2,8
Vládna spotreba	1,3	1,4 – 2,6	0,5 – 1,5	0,8 – 1,8
Tvorba hrubého fixného kapitálu	2,7	4,4 – 5,4	2,5 – 5,5	1,8 – 5,0
Vývoz (tovary a služby)	4,6	6,6 – 9,4	4,2 – 7,4	4,2 – 7,4
Dovoz (tovary a služby)	5,5	6,7 – 9,3	3,9 – 7,3	4,0 – 7,4

1) Intervaly pre každú premennú a obdobie sú založené na priemernom absolútnom rozdieli medzi skutočnými hodnotami a hodnotami
minulých projekcií centrálnych bánk eurozóny. Projekcie reálneho HDP a jeho komponentov vychádzajú z údajov, ktoré zohľadňujú
skutočný počet pracovných dní. Projekcie vývozu a dovozu zahŕňajú obchodnú výmenu v rámci eurozóny.

2) Od roku 2007 projekcie zahŕňajú aj Slovinsko ako člena eurozóny. V roku 2005 predstavoval podiel Slovinska na HDP eurozóny
0,3 %. Medziročné zmeny v percentách pre rok 2007 sú založené na rozšírenej eurozóne, ktorá zahŕňa Slovinsko už v roku 2006.

Odhaduje sa, že priemerná ročná miera rastu objemu celkových fixných investícií sa v roku 2006 bude pohybovať v rozmedzí od 4,4 % do 5,4 %. V roku 2007 by mala dosiahnuť od 2,5 % do 5,5 % a v roku 2008 od 1,8 % do 5,0 %. Podnikové investície by mali aj naďalej ťažiť z vysokého zahraničného dopytu, priaznivých podmienok financovania a vysokých ziskov podnikov. Súkromné investície do nehnuteľností na bývanie by mali v sledovanom období podľa projekcií rásť miernym tempom.

Priemerná ročná zmena celkového vývozu vrátane obchodnej výmeny v rámci eurozóny by mala dosiahnuť 6,6 % až 9,4 % v roku 2006 a v rokoch 2007 a 2008 sa odhaduje na 4,2 % až 7,4 %. Podiel eurozóny na vývozných trhoch mimo eurozóny by mal v sledovanom období mierne klesnúť v dôsledku vyššej svetovej konkurencie a oneskorených účinkov zníženia cenovej konkurencieschopnosti. Očakáva sa, že priemerné ročné tempo rastu celkového dovozu bude o niečo nižšie ako priemerné ročné tempo rastu vývozu. Zároveň sa očakáva, že čisté saldo obchodnej bilancie bude mať počas sledovaného obdobia v priemere viac-menej neutrálny vplyv.

Na základe pozitívneho vývoja v roku 2006 by mala celková zamestnanosť počas sledovaného obdobia aj naďalej plynulo rásť. Zároveň sa očakáva, že viac pracovných príležitostí a štrukturálne reformy trhu práce v mnohých členských krajinách eurozóny povedú k rozšíreniu ponuky na trhu práce. Miera nezamestnanosti by mala počas sledovaného obdobia ďalej klesať.

PROJEKcie CIEN A NÁKLADOV

Priemerné tempo rastu celkového HICP by sa v roku 2006 malo pohybovať v rozmedzí od 2,1 % do 2,3 %. V roku 2007 by malo dosiahnuť od 1,5 % do 2,5 % a v roku 2008 od 1,3 % do 2,5 %. Očakáva sa, že značný vplyv stúpajúcich cien energií a neropných komodít na cenový vývoj v posledných rokoch sa v sledovanom období zníži, ak vezmeme do úvahy nedávny pokles cien ropy a len mierny nárast súčasných cien ropy v termínovaných obchodoch. Projekcie zároveň vychádzajú z očakávaní, že rast miezd zostane mierny a koncom sledovaného obdobia sa zvýši len marginálne. Podľa predpokladov by mal rast produktivity zostať na približne rovnakej úrovni, čo znamená mierny rast jednotkových nákladov práce v sledovanom období. Vyššie nepriame dane (so súhrnným príspevkom eurozóny k inflácii HICP vo výške 0,5 percentuálneho bodu) budú výrazným faktorom ovplyvňujúcim infláciu HICP v roku 2007. Naopak na rok 2008 v prognózach žiadny vplyv nepriamych daní zakomponovaný nie je. A nakoniec, projekcie inflácie HICP vychádzajú z očakávania rovnomerného tempa rastu ziskových marží a z predpokladu, že nekomoditný dovoz nebude mať na zvyšovanie cien výraznejší vplyv.

POROVNANIE S PROJEKCIAMI ZO SEPTEMBRA 2006

V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov ECB uverejnenými v Mesačnom bulletinu zo septembra 2006 boli intervaly projekcií rastu reálneho HDP na rok 2006 a 2007

Tabuľka 11 Porovnanie s projekciami zo septembra 2006

(priemerné ročné zmeny v percentách)

	2005	2006	2007
Reálny HDP – september 2006	1,5	2,2 – 2,8	1,6 – 2,6
Reálny HDP – december 2006	1,5	2,5 – 2,9	1,7 – 2,7
HICP – september 2006	2,2	2,3 – 2,5	1,9 – 2,9
HICP – december 2006	2,2	2,1 – 2,3	1,5 – 2,5

mierne upravené smerom nahor. Zohľadňujú najnovšie údaje a očakávané vplyvy nižších cien energií ako sa pôvodne predpokladalo. Čo sa týka inflácie HICP, intervaly projekcií na rok 2006 a 2007 sa znížili najmä vzhľadom na predpoklad nižších cien energií.

Box 10

PROGNÓZY INÝCH INŠTITÚCIÍ

Pre eurozónu je k dispozícii množstvo prognóz rôznych medzinárodných inštitúcií a organizácií zo súkromného sektora. Tieto prognózy sa však nedajú navzájom priamo porovnávať, a nemožno ich porovnávať ani s makroekonomickými projekciami Eurosystému, pretože sa uzatvárajú k rôznym termínom a sú teda čiastočne neaktuálne. Okrem toho na odvodenie predpokladov v oblasti vývoja rozpočtových, finančných a vonkajších premenných vrátane cien ropy používajú rôzne (čiastočne nešpecifikované) spôsoby.

Podľa prognóz, ktoré sú v súčasnosti k dispozícii od iných inštitúcií, by ročný rast HDP eurozóny v roku 2006 mal dosiahnuť 2,4 % až 2,6%, v roku 2007 to bude od 1,9 % do 2,2 % a v roku 2008 od 2,0 % do 2,3 %. Prognózy predpokladajú, že priemerná ročná miera inflácie HICP bude ležať v rozpätí od 2,2 % do 2,3 % v roku 2006, od 1,9 % do 2,4 % v roku 2007 a od 1,8 % do 2,1 % v roku 2008. Zatiaľ čo MMF predpokladá, že rast HDP v roku 2006 bude mierne pod úrovňou intervalu Eurosystému, všetky ostatné prognózy spadajú do rozpätia projekcií Eurosystému.

Tabuľka Porovnanie prognóz rastu reálneho HDP a vývoja inflácie HICP eurozóny

(priemerné medziročné zmeny v percentách)

	Dátum uverejnenia	Rast HDP			Inflácia HICP		
		2006	2007	2008	2006	2007	2008
Európska komisia	november 2006	2,6	2,1	2,2	2,2	2,1	1,9
MMF	september 2006	2,4	2,0	2,0	2,3	2,4	2,1
OECD	november 2006	2,6	2,2	2,3	2,2	1,9	1,8
Consensus Economics Forecasts	november 2006	2,6	1,9	n.d.	2,2	2,1	n. d.
Survey of Professional Forecasters	november 2006	2,6	2,0	2,0	2,2	2,1	1,9

Zdroj: European Commission Economic Forecasts, jeseň 2006; IMF World Economic Outlook, september 2006; OECD Economic Outlook No. 80, predbežná verzia; Consensus Economics Forecasts a ECB's Survey of Professional Forecasters. V makroekonomických projekciách odborníkov Eurosystému a prognózach OECD ročné miery rastu zohľadňujú počet pracovných dní, zatiaľ čo Európska komisia aj MMF vykazujú ročné tempá rastu, ktoré nie sú očistené od vplyvu počtu pracovných dní v roku. Ostatné prognózy nešpecifikujú, či uvádzané údaje zohľadňujú skutočný počet pracovných dní.

7 VÝVOJ VÝMENNÉHO KURZU A PLATOBNEJ BILANCIE

7.1 VÝMENNÉ KURZY

Po celkovo stabilnom vývoji v júni až auguste, nominálny efektívny výmenný kurz eura počas nasledujúcich troch mesiacov rástol. Euro posilnilo voči väčšine svetových mien, čo však bolo kompenzované oslabovaním voči menám najväčších nových členských štátov EÚ.

AMERICKÝ DOLÁR/EURO

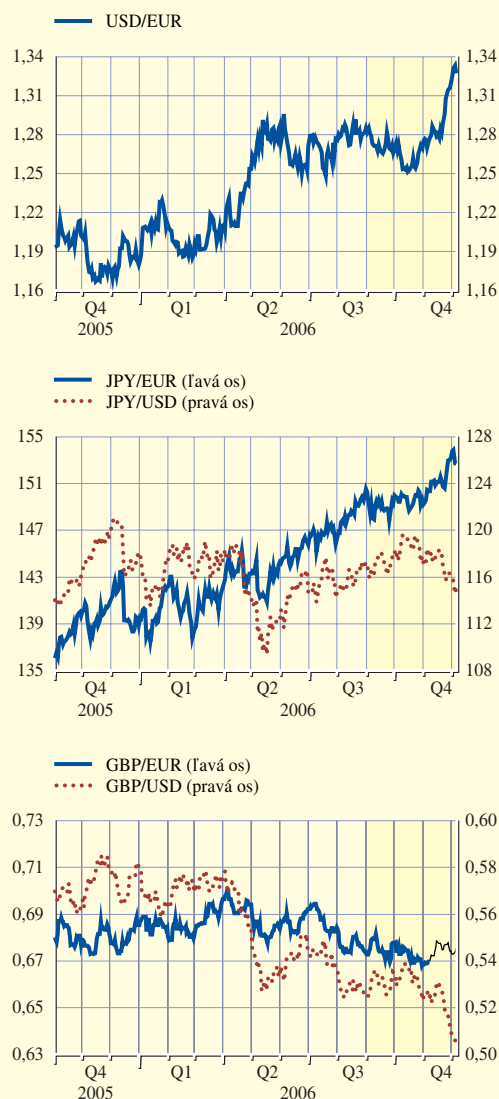
Po výraznom zhodnocovaní v prvom polroku a stabilnom vývoji počas leta, euro počas troch mesiacov do novembra 2006 voči americkému doláru znovu posilňovalo. V tomto období americká mena strácala voči všetkým hlavným menám (zvýraznená plocha grafu 47). Zhodnocovanie eura bolo najvyššie v novembri, keď dosiahlo úroveň naposledy zaznamenanú koncom marca 2005. Prejavy zmiernenia ekonomickej aktivity v Spojených štátoch, ako aj informácie potvrdzujúce výrazný hospodársky rast v eurozóne, zrejme ovplyvnili očakávania trhu týkajúce sa relatívneho hospodárskeho výhľadu oboch ekonomických oblastí, pričom negatívne ovplyvnili americký dolár. Táto zmena v nálade trhu v prospech eura sa tiež odrazila v cenách peňažných derivátov. Dňa 6. decembra bol kurz eura 1,33 USD, teda o 3,5 % vyšší ako ku koncu augusta a o 6,9 % vyšší ako bol priemer roku 2005 (graf 47).

JAPONSKÝ JEN/EURO

Euro v prvých 8 mesiacoch roku 2006 voči japonskému jenu takmer nepretržite zhodnocovalo. V októbri bol vývoj stabilný na úrovni mierne nižšej ako bolo septembrové maximum, avšak v novembri sa euro znovu zhodnocovalo. Prejavy výraznej ekonomickej aktivity v Japonsku signalizované výraznejším rastom HDP v treťom štvrtroku ako sa očakávalo, zdá sa, že nepodporili japonskú menu. Navyše v trojmesačnom období do novembra 2006, ceny menových opcií nenaznačovali možné posilňovanie jenu voči euru, skôr celkovú stabilizáciu bilaterálneho kurzu eura a jenu v krátkodobom výhľade. Dňa 6. decembra sa euro obchodovalo na úrovni 153 JPY, teda o 1,4 % vyššej ako úroveň z konca augusta a o 11,5 % vyššej ako jeho priemerná úroveň za rok 2005 (graf 47).

Graf 47 Kurzový vývoj

(denné údaje)

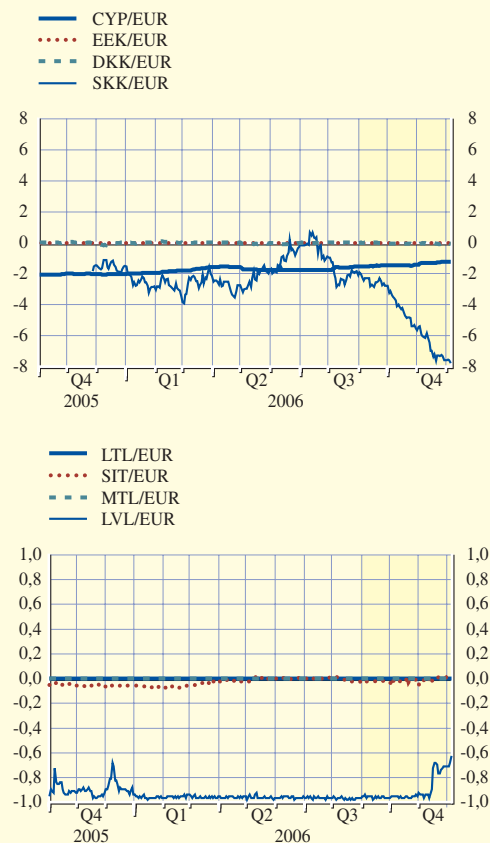


Zdroj: ECB.

Poznámka: Zvýraznená plocha grafu zodpovedá obdobiu od 31. augusta 2006 do 6. decembra 2006.

Graf 48 Kurzový vývoj v rámci ERM II

(denné údaje; odchýlka od centrálnej parity v percentuálnych bodoch)

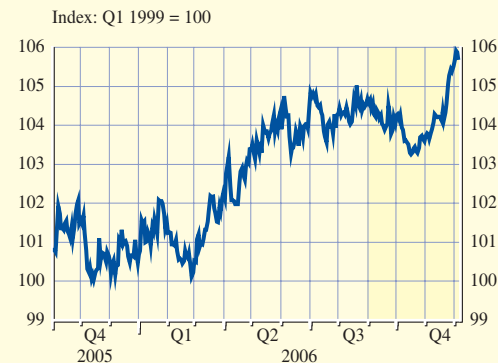
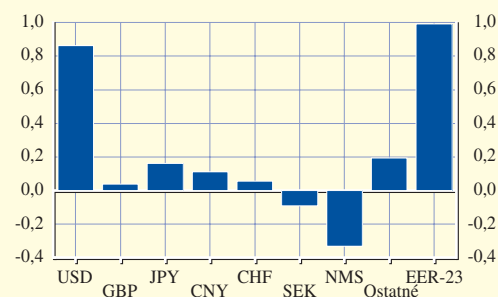


Zdroj: ECB.

Poznámka: Kladná odchýlka od centrálnej parity voči euru znamená, že mena sa nachádza na slabšej strane pásma a záporná, že sa nachádza na silnejšej. Pre dánsku korunu platí flukтуаčné pásmo $\pm 2,25\%$; pre všetky ostatné meny platí štandardné flukтуаčné pásmo $\pm 15\%$. Zvýraznená plocha grafu zodpovedá obdobiu od 31. augusta 2006 do 6. decembra 2006.

Graf 49 Efektívny výmenný kurz eura a jeho zloženie¹⁾

(denné údaje)

Príspevky k zmenám EER²⁾Od 31. augusta do 6. decembra 2006
(v percentuálnych bodoch)

Zdroj: ECB.

1) Pohyb indexu nahor znamená zhodnotenie eura voči menám najdôležitejších obchodných partnerov eurozóny a všetkých ďalších členských štátov EÚ. Zvýraznená plocha grafu zodpovedá obdobiu od 31. augusta 2006 do 6. decembra 2006.

2) Príspevky k zmenám EER-23 sú vykázané len vo vzťahu k menám hlavných šiestich obchodných partnerov eurozóny. Kategória „NMS“ sa týka súhrnného príspevku mien desiatich nových členských štátov, ktoré sa pripojili k EÚ 1. mája 2004. Kategória „Ostatné“ sa týka súhrnného príspevku zostávajúcich siedmich obchodných partnerov eurozóny v indexe EER-23. Zmeny sú kalkulované s pomocou príslušných obchodných váh v indexe EER-23.

MENY ČLENSKÝCH ŠTÁTOV EÚ

Väčšina mien zapojených do ERM II bola v období od konca augusta 2006 naďalej stabilná a obchodovala sa na úrovni blízkej príslušným centrálnym paritám (zvýraznená plocha grafu 48). Slovenská koruna sa posilnila o takmer 6 % po krátkom oslabení zaznamenanom v júli a 6. decembra sa obchodovala na úrovni o 7,8 % vyššej, ako je jej centrálna parita v ERM II. Vo vzťahu k menám ďalších členských štátov EÚ sa euro oslabilo o 2 % voči švédskej korune a posilnilo voči anglickej libe, keď sa 6. decembra obchodovalo za 0,68 GBP, t. j. takmer 1 % nad úrovňou z konca augusta a 0,5 % nad priemernou úrovňou za rok 2005. Od augusta sa vo vývoji kurzu eura a anglickej libry zaznamenali určité výkyvy. Najprv pozitívne ekonomické údaje a výsledky prieskumov vo Veľkej Británii počas septembra a októbra pôsobili podporne na vývoj britskej meny. Avšak v novembri zverejnené údaje o októbrovej inflácii, ktoré boli nižšie ako sa očakávalo, pravdepodobne prispeli k následnému posilneniu eura. Dňa 6. decembra sa euro voči anglickej libe nachádzalo na úrovni mierne vyššej, ako bola jeho úroveň na konci augusta. Pokiaľ ide

o meny najväčších nových členských štátov EÚ, euro sa oslabilo voči českej korune (približne o 0,5 percentuálneho bodu), poľskému zlotému (o 3,2 %) a maďarskému forintu (o 7 %).

OSTATNÉ MENY

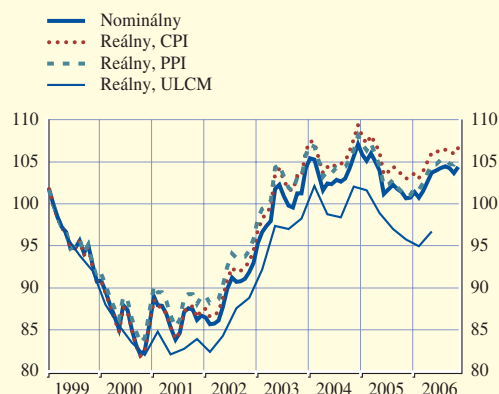
Od konca augusta do 6. decembra euro zaznamenalo pomerne plošné zhodnotenie voči väčšine ostatných hlavných mien. Zhodnotilo sa voči čínskemu juanu približne o 1,5 %, o 1 % voči švajčiarskemu franku a nórskej korune a o 7 % voči kanadskému doláru.

EFEKTÍVNY VÝMENNÝ KURZ EURA

Pod vplyvom uvedeného vývoja bilaterálnych výmenných kurzov bol nominálny efektívny výmenný kurz eura (voči menám 23 najvýznamnejších obchodných partnerov eurozóny) 6. decembra o 1 % vyšší ako koncom augusta a takmer o 3 % vyšší ako priemerná úroveň v roku 2005 (graf 49). Z hľadiska ukazovateľov medzinárodnej cenovej a nákladovej konkurencieschopnosti eurozóny, založených na vývoji spotrebiteľských cien a cien výrobcov, bol index reálneho efektívneho výmenného kurzu eura v novembri 2006 mierne nad jeho priemernou úroveň z roku 2005 (graf 50).

Graf 50 Nominálny a reálny efektívny výmenný kurz eura¹⁾

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



Zdroj: ECB.

1) Pohyb indexov EER-23 nahor znamená zhodnocovanie eura. Posledné mesačné údaje sú za november 2006. V prípade reálneho indexu EER-23 založeného na ULCM je posledný údaj za druhý štvrťrok 2006 a sčasti je odhadnutý.

7.2 PLATOBNÁ BILANCIA

Najnovšie údaje o platobnej bilancii – do tretieho štvrťroka 2006 – dokumentujú výrazný rast tak vývozu, ako aj dovozu tovaru. Dynamika vývozu je pravdepodobne odrazom zvýšenia zahraničného dopytu, kým dovoz bol stimulovaný silným rastom domáceho dopytu a vysokým podielom dovozu obsiahnutým vo vývoze. Na kumulovanom bežnom účte eurozóny za 12-mesačné obdobie do septembra 2006 sa vykázal deficit približne 0,3 % HDP v porovnaní s prebytkom v predchádzajúcom roku, najmä v dôsledku rastúceho deficitu v obchode s ropou. Na finančnom účte za 12-mesačné obdobie do septembra 2006 dosiahli priame a portfóliové investície spolu čistý odlev 18,2 mld. EUR v porovnaní s čistým prílevom 44 mld. EUR v predchádzajúcom roku, čo bolo spôsobené najmä posunom od čistého prílevu k čistému odlevu v dlhových cenných papieroch.

OBCHODNÁ BILANCIA A BEŽNÝ ÚČET

Hodnoty obchodu s krajinami mimo eurozónu vykazujú v treťom štvrťroku 2006 výrazný rast po spomalení v druhom štvrťroku. Hodnota vývozu tovaru a služieb sa v treťom štvrťroku zvýšila medzikvartálne o 2,4 %, oproti 1,9 % v druhom štvrťroku. Na druhej strane dovoz tovaru a služieb rástol ešte prudšie, keď sa v treťom štvrťroku zvýšil o 3,9 %, po náraste o 2,2 % v predchádzajúcom štvrťroku (tabuľka 12 a graf 51).

Zrýchlenie bolo najzreteľnejšie v obchode s tovarom. V treťom štvrťroku 2006 sa hodnota vývozu tovaru zvýšila o 3,5 % a dovozu o 4,9 % a vrátila sa k veľmi vysokým mieram rastu zaznamena-

Tabuľka 12 Hlavné položky platobnej bilancie eurozóny

(sezónne očistené, ak nie je uvedené inak)

			3-mesačné kľzavé priemery ku koncu				12-mesačné kumul. údaje ku koncu	
	2006 Aug.	2006 Sep.	2005 Dec.	2006 Mar.	2006 Jún	2006 Sep.	2005 Sep.	2006 Sep.
<i>V mld. EUR</i>								
Bežný účet	-3,9	-0,3	-4,7	-2,2	-0,7	-2,1	23,6	-28,8
Obchodná bilancia	-1,3	1,7	1,1	1,6	1,6	0,1	63,7	13,3
Vývoz	115,9	121,1	105,9	111,1	113,6	117,5	1 189,9	1 344,3
Dovoz	117,2	119,4	104,9	109,5	111,9	117,4	1 126,1	1 331,0
Bilancia služieb	1,6	2,2	3,7	3,2	2,9	2,5	32,0	36,9
Vývoz	35,2	35,2	34,9	35,2	35,5	35,2	386,7	422,3
Dovoz	33,6	33,0	31,1	32,0	32,6	32,7	354,7	385,4
Bilancia výnosov	1,8	2,7	-3,0	-1,8	-0,3	1,8	-8,2	-10,1
Bilancia bežných transferov	-6,0	-6,8	-6,4	-5,2	-5,0	-6,4	-63,9	-68,9
Finančný účet¹⁾	-8,3	45,2	-14,1	21,9	17,0	16,4	74,6	123,6
Spojené čisté priame a portfóliové investície	-22,6	20,7	-28,7	-2,9	28,9	-3,4	44,0	-18,2
Čisté priame investície	-7,6	-19,9	-12,2	-10,5	-4,0	-12,3	-187,8	-117,14
Čisté portfóliové investície	-15,0	40,5	-16,5	7,6	33,0	8,9	231,7	98,8
Majetkový kapitál	-12,2	20,4	1,5	8,1	18,2	15,9	196,6	131,0
Dlhové nástroje	-2,8	20,1	-17,9	-0,4	14,8	-7,1	35,1	-32,1
Dlhopisy a zmenky	-8,6	13,5	-10,8	-3,0	22,1	-2,9	9,9	16,0
Nástroje peňažného trhu	5,8	6,6	-7,1	2,6	-7,3	-4,2	25,2	-48,1
<i>Zmena oproti predchádzajúcemu obdobiu v %</i>								
Tovar a služby								
Vývoz	0,4	3,4	1,7	3,9	1,9	2,4	8,2	12,1
Dovoz	2,6	1,0	2,3	4,0	2,2	3,9	12,5	15,9
Tovar								
Vývoz	0,4	4,4	1,5	4,9	2,2	3,5	8,1	13,0
Dovoz	1,4	1,9	3,1	4,4	2,2	4,9	13,8	18,2
Služby								
Vývoz	0,3	0,0	2,4	0,9	0,9	-1,0	8,4	9,2
Dovoz	6,8	-1,8	-0,3	2,7	1,9	0,3	8,5	8,7

Zdroj: ECB.

Poznámka: V dôsledku zaokrúhľovania súčty nemusia súhlasiť.

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

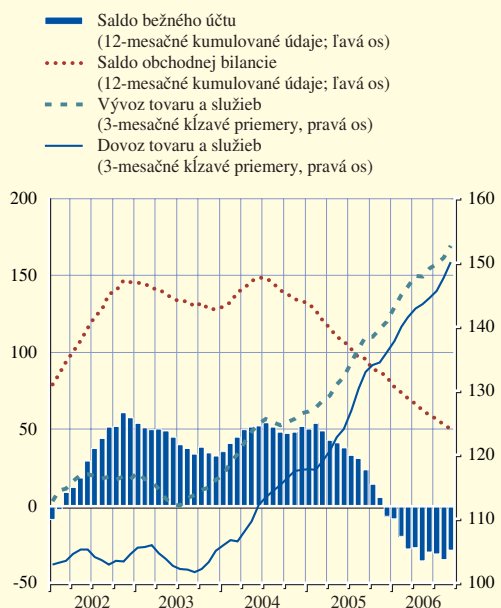
ným na začiatku roka (graf 52). Predbežné informácie o cenách a objemoch obchodnej bilancie v treťom štvrťroku ďalej naznačujú, že výrazný rast mal svoj pôvod najmä vo vývoji objemu zahraničného obchodu. Súčasne obchod so službami bol v treťom štvrťroku naďalej tlmený, keď hodnota vývozu služieb klesla o 1,0 % a dovoz služieb sa zvýšil o 0,3 %.

Dynamiku vývozu tovaru možno považovať za zodpovedajúcu zvýšeniu zahraničného dopytu v treťom štvrťroku. V súvislosti s tým je zrýchlenie vývozu eurozóny v tomto štvrťroku pravdepodobne spôsobené najmä veľmi prudkým zvýšením v septembri, ktorého motorom bol vo veľkej miere vývoz Nemecka. Pokiaľ ide o výrobky, vývoz medziproduktov vykazoval v treťom štvrťroku výrazný rast, kým geografická štruktúra naznačuje, že výrazne rástol vývoz do Ázie (najmä Číny), Švajčiarska a krajín OPEC. Vývoz do krajín OPEC môže byť sčasti odrazom rastu dopytu krajín vyvážajúcich ropu z dôvodu naakumulovaných vysokých príjmov z vyšších cien ropy.

Výrazný nárast hodnoty dovozu tovaru v treťom štvrťroku 2006 možno sčasti považovať za dôsledok pokračujúceho silného rastu domáceho dopytu v eurozóne a dovoz mohli stimulovať aj oneskorené účinky zhodnotenia eura od začiatku roku 2006. Hodnoty dovozu boli okrem toho prav-

Graf 51 Saldo bežného účtu a obchodnej bilancie eurozóny

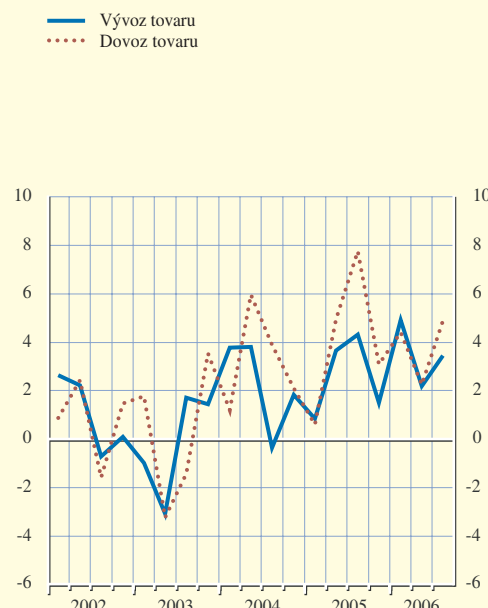
(v mld. EUR; mesačné údaje; sezónne očistené)



Zdroj: ECB.

Graf 52 Dovozy a vývoz tovaru mimo eurozónu

(štvrtročná percentuálna zmena)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.
Poznámka: Posledné údaje sú za september 2006.

depodobne podporené dynamikou vývozu. Údaje naznačujú, že vývoz eurozóny má výrazný obsah dovozu, čo zrejme potvrdzuje graf 52, ktorý vo všeobecnosti vyjadruje pozitívnu koreláciu medzi vývozom a dovozom tovaru. Na strane cien môže byť tlak na rast dovozných cien z vyšších cien ropy a neropných komodít v júli a auguste zdôvodnením časti rastu hodnoty dovozu v treťom štvrťroku. Vzhľadom na pokles cien ropy v posledných mesiacoch by sa však tieto cenové tlaky mali oslabiť.

Pokiaľ ide o dlhodobjší pohľad, 12-mesačný kumulovaný bežný účet vykázal do septembra 2006 deficit vo výške 28,8 mld. EUR (približne 0,3 % HDP), čo je v kontraste s prebytkom 23,6 mld. EUR v predchádzajúcom roku. Obrat k deficitu je takmer úplne zapríčinený poklesom prebytku obchodnej bilancie vo výške 50,4 mld. EUR, ktorý vyplýva zo zvýšených nákladov na dovoz ropy a energií. Dvanásťmesačný kumulovaný deficit obchodu s ropou sa v auguste 2006 zvýšil medziročne o 46,2 mld. EUR na 179,9 mld. EUR (vyššie 2 % HDP).

FINANČNÝ ÚČET

V treťom štvrťroku 2006 vykázali spojené priame a portfóliové investície čistý odlev 3,4 mld. EUR v dôsledku čistého odlevu priamych investícií vo výške 12,3 mld. EUR a čistého prílevu portfóliových investícií vo výške 8,9 mld. EUR. V rámci portfóliových investícií vysoké čisté nákupy akcií eurozóny nerezidentmi viedli k čistému prílevu do majetkových cenných papierov, ktorý bol sčasti neutralizovaný čistým odlevom v dlhových nástrojoch.

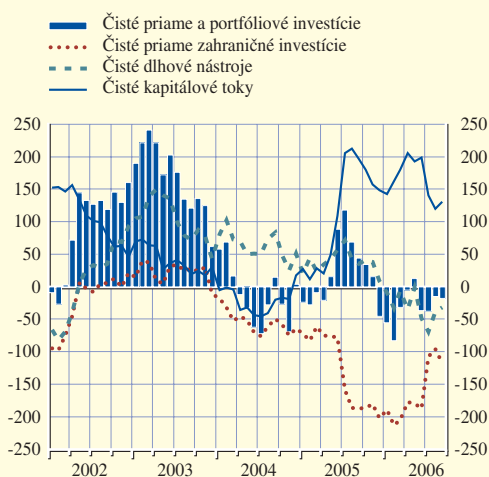
V 12-mesačnom období do septembra 2006 dosiahol čistý odlev spojených priamych a portfóliových investícií 18,2 mld. EUR v porovnaní s čistým prílevom 44 mld. EUR v predchádzajúcom

roku. Obrat od čistého prílevu k čistému odlevu bol zapríčinený obratom portfóliových dlhových nástrojov z čistého prílevu 35,1 mld. EUR v predchádzajúcom roku k čistému odlevu 32,1 mld. EUR. Na druhej strane 12-mesačný kumulovaný čistý odlev priamych investícií a čistý prílev portfóliových majetkových investícií zostali relatívne stabilné – okrem vplyvu mimoriadne veľkej transakcie v júni 2005¹ – a dosiahli 117,1 mld. EUR, respektíve 131,0 mld. EUR.

K trendu poklesu čistého prílevu dlhových nástrojov od polovice roka 2005 prispeli dlhopisy a zmenky, ako aj nástroje peňažného trhu. Hybnými silami tohto poklesu boli najmä klesajúce čisté nákupy dlhových nástrojov eurozóny nerezidentmi, čo je v súlade s relatívne nízkymi celkovými finančnými výnosmi dlhopisov eurozóny v porovnaní s dlhopismi USA počas toho istého obdobia. Okrem toho silný zahraničný dopyt po akciách eurozóny, ktorý je v súlade so zlepšujúcou sa výnosovosťou podnikov eurozóny, môže znamenať, že zahraniční finanční investori vybrali časť svojich investícií do eurozóny z dlhových nástrojov a vložili ich do majetkových investícií.

Graf 53 Priame a portfóliové investície v eurozóne

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



Zdroj: ECB.

¹ Bližšie údaje o vplyve tejto transakcie sú uvedené na strane 47 Mesačného bulletinu z októbra 2006.

ŠTATISTIKA EUROZÓNY



OBSAH¹

PREHĽAD ÚDAJOV ZA EUROZÓNU

Zhrnutie ekonomických ukazovateľov eurozóny

S5

1 ŠTATISTIKA MENOVEJ POLITIKY

1.1	Konsolidovaný finančný výkaz Eurosystemu	S6
1.2	Kľúčové úrokové sadzby ECB	S7
1.3	Menovopolitické operácie Eurosystemu prostredníctvom tendrov	S8
1.4	Štatistika povinných minimálnych rezerv a likvidity	S9

2 MENOVÝ VÝVOJ, BANKOVÝ SEKTOR A INVESTIČNÉ FONDY

2.1	Agregovaná bilancia PFI eurozóny	S10
2.2	Konsolidovaná bilancia PFI eurozóny	S11
2.3	Menová štatistika	S12
2.4	Pôžičky PFI – podrobne členené	S14
2.5	Vklady v PFI – podrobne členené	S17
2.6	Držba cenných papierov PFI – podrobné členenie	S20
2.7	Precenenia vybraných položiek súvahy PFI	S21
2.8	Vybrané položky bilancie PFI podľa mien	S22
2.9	Agregovaná bilancia investičných fondov eurozóny	S24
2.10	Aktíva investičných fondov eurozóny v členení podľa investičnej stratégie a typu investora	S25

3 FINANČNÉ A NEFINANČNÉ ÚČTY

3.1	Hlavné finančné aktíva nefinančných sektorov	S26
3.2	Hlavné pasíva nefinančných sektorov	S27
3.3	Hlavné finančné aktíva a pasíva poisťovní a penzijných fondov	S28
3.4	Ročné úspory, investície a financovanie	S29

4 FINANČNÉ TRHY

4.1	Emisie cenných papierov iných ako akcií podľa pôvodnej splatnosti, sídla emitenta a meny	S30
4.2	Cenné papiere iné ako akcie vydané rezidentmi eurozóny podľa sektora emitenta a typu nástroja	S31
4.3	Ročná miera rastu cenných papierov iných ako akcií vydaných rezidentmi eurozóny	S33
4.4	Kótované akcie emitované rezidentmi eurozóny	S35
4.5	Úrokové sadzby PFI z vkladov a pôžičiek denominovaných v eurách podľa rezidentov eurozóny	S37
4.6	Úrokové sadzby peňažného trhu	S39
4.7	Výnosy štátnych dlhopisov	S40
4.8	Indexy akciového trhu	S41

5 CENY, PRODUKCIA, DOPYT A TRH PRÁCE

5.1	HICP, ostatné ceny a náklady	S42
5.2	Ponuka a dopyt	S45
5.3	Trh práce	S49

¹ Ďalšie údaje získate na: statistics@ecb.int. Dlhšie časové rady a podrobnejšie údaje sú k dispozícii na internetovej stránke ECB (www.ecb.int).

6	VEREJNÉ FINANČIE	
6.1	Príjmy, výdavky a deficit/prebytok	S50
6.2	Dlh	S51
6.3	Zmeny dlhu	S52
6.4	Štvrťročné príjmy, výdavky a deficit/prebytok	S53
6.5	Štvrťročný dlh a zmena dlhu	S54
7	ZAHRANIČNÉ TRANSAKCIE A POZÍCIE	
7.1	Platobná bilancia	S55
7.2	Menové vyjadrenie platobnej bilancie	S60
7.3	Geografické členenie platobnej bilancie a medzinárodnej investičnej pozície	S61
7.4	Medzinárodná investičná pozícia (vrátane medzinárodných rezerv)	S63
7.5	Zahraničný obchod	S65
8	VÝMENNÉ KURZY	
8.1	Efektívne výmenné kurzy	S67
8.2	Bilaterálne výmenné kurzy	S68
9	VÝVOJ MIMO EUROZÓNY	
9.1	V ostatných členských štátoch EÚ	S69
9.2	V Spojených štátoch a Japonsku	S70
	ZOZNAM GRAFOV	S72
	TECHNICKÉ POZNÁMKY	S73
	VŠEOBECNÉ POZNÁMKY	S77

Značky a skratky použité v tabuľkách

“-”	údaje sa nesledujú/nie sú relevantné
“.”	údaje nie sú ešte k dispozícii
“...”	nula alebo zanedbateľné
(p)	predbežné
s. o.	sezónne očistené
s. n.	sezónne neočistené

PREHĽAD ÚDAJOV ZA EUROZÓNU

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

1. Menový vývoj a úrokové sadzby

	M1 ¹⁾	M2 ¹⁾	M3 ^{1), 2)}	M3 ^{1), 2)} 3-mesačný kľavý priemer (centrovaný)	Úvery PFI poskytnuté rezidentom eurozóny okrem PFI a verejnej správy ¹⁾	Cenné papiere iné ako akcie vydané v eurách nefinančnými a nepeňažnými finančnými spoločnosťami ¹⁾	3-mesačná úroková sadzba (EURIBOR, % p. a., priemery za obdobie)	10-ročný výnos štátnych dlhopisov (% p. a., priemery za obdobie)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2004	10,0	6,3	5,9	-	6,1	10,0	2,11	4,14
2005	10,4	7,9	7,4	-	8,1	12,7	2,18	3,44
2005 Q4	10,9	8,5	7,8	-	9,0	14,8	2,34	3,42
2006 Q1	10,3	8,6	7,8	-	10,1	16,3	2,61	3,56
Q2	9,9	9,2	8,7	-	11,2	16,1	2,90	4,05
Q3	7,6	8,4	8,1	-	11,2	15,8	3,22	3,97
2006 Jún	9,3	9,1	8,5	8,3	11,0	15,1	2,99	4,07
Júl	7,4	8,2	7,8	8,1	11,1	15,9	3,10	4,10
Aug.	7,2	8,4	8,2	8,2	11,3	15,9	3,23	3,97
Sep.	7,2	8,4	8,5	8,4	11,4	16,4	3,34	3,84
Okt.	6,3	8,2	8,5	.	11,2	.	3,50	3,88
Nov.	.	.	.	.	.	.	3,60	3,80

2. Ceny, výroba, dopyt a pracovný trh

	HICP	Ceny priemyselných výrobkov	Hodinové náklady práce	Reálny HDP	Priemyselná výroba okrem stavebníctva	Využitie výrobných kapacít v spracovateľskom priemysle (%)	Zamestnanosť	Nezamestnanosť (% pracovnej sily)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2004	2,1	2,3	2,3	2,0	2,0	81,5	0,7	8,8
2005	2,2	4,1	2,2	1,4	1,2	81,2	0,8	8,6
2005 Q4	2,3	4,4	2,0	1,8	2,1	81,5	0,7	8,5
2006 Q1	2,3	5,2	2,2	2,2	3,4	82,2	1,0	8,2
Q2	2,5	5,8	2,4	2,8	4,1	83,0	1,2	7,9
Q3	2,1	5,4	.	2,7	3,9	83,8	.	7,8
2006 Jún	2,5	5,8	-	-	4,8	-	-	7,8
Júl	2,4	6,0	-	-	3,4	83,6	-	7,8
Aug.	2,3	5,7	-	-	6,0	-	-	7,8
Sep.	1,7	4,6	-	-	2,9	-	-	7,8
Okt.	1,6	4,0	-	-	.	83,9	-	7,7
Nov.	1,8	.	-	-	.	-	-	.

3. Platobná bilancia, rezervné aktíva a výmenné kurzy

(mld. EUR, ak nie je uvedené inak)

	Platobná bilancia (čisté transakcie)				Rezervné aktíva (stav ku koncu obdobia)	Efektívny výmenný kurz eura: EER-23 ³⁾ (index: Q1 1999=100)		Výmenný kurz USD/EUR
	Bežný a kapitálový účet	Tovary	Priame investície	Portfóliové investície		Nominálny	Reálny (CPI)	
2004	72,2	103,5	-64,2	68,2	281,0	103,8	105,8	1,2439
2005	3,7	48,2	-202,3	156,9	320,1	103,0	105,2	1,2441
2005 Q4	-3,6	3,9	-36,5	-49,5	320,1	100,9	103,2	1,1884
2006 Q1	-10,8	-2,8	-31,5	22,9	327,1	101,2	103,5	1,2023
Q2	-6,6	6,3	-12,1	98,9	323,8	103,5	105,7	1,2582
Q3	1,5	6,2	-36,8	26,6	325,0	104,3	106,4	1,2743
2006 Jún	11,4	5,2	-15,9	60,5	323,8	103,9	106,1	1,2650
Júl	3,2	5,6	-9,4	1,0	330,1	104,3	106,5	1,2684
Aug.	-1,0	-2,8	-7,6	-15,0	326,4	104,4	106,5	1,2811
Sep.	-0,7	3,4	-19,9	40,5	325,0	104,2	106,4	1,2727
Okt.	.	.	.	.	325,5	103,7	105,9	1,2611
Nov.	.	.	.	.	.	104,4	106,7	1,2881

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

Poznámka: Podrobnejšie údaje k uvedeným ukazovateľom sú v ďalších tabuľkách tejto časti.

1) Ročné percentuálne zmeny mesačných údajov sú ku koncu mesiaca; štvrťročné a ročné údaje sa uvádzajú ako ročná zmena priemeru obdobia v danom časovom rade (podrobnejšie v Technických poznámkach).

2) M3 a jeho zložky neobsahujú podiely v podielových fondoch peňažného trhu a dlhové cenné papiere so splatnosťou do dvoch rokov vo vlastníctve nerezidentov eurozóny.

3) Definíciu skupín obchodných partnerov a ďalšie informácie pozri vo Všeobecných poznámkach.



ŠTATISTIKA MENOVEJ POLITIKY

1.1 Konsolidovaný finančný výkaz Eurosystému (mil. EUR)

1. Aktíva

	2006 10 November	2006 17 November	2006 24 November	2006 1 December
Zlato a pohľadávky zo zlata	174 860	174 763	174 657	174 537
Pohľadávky voči nerezidentom eurozóny v cudzej mene	142 834	141 038	142 241	147 154
Pohľadávky voči rezidentom eurozóny v cudzej mene	423 008	424 001	441 532	428 175
Pohľadávky voči nerezidentom eurozóny v EUR	23 683	22 547	22 846	23 930
Pôžičky úverovým inštitúciám eurozóny v EUR	11 218	10 913	11 462	10 814
Hlavné refinančné operácie	303 003	303 999	321 501	307 999
Dlhodobejšie refinančné operácie	120 002	120 002	120 002	119 999
Dolaďovacie reverzné obchody	0	0	0	0
Štrukturálne reverzné obchody	0	0	0	0
Jednodňové refinančné obchody	0	0	23	177
Úvery súvisiace s výzvami na dodatočné vyrovnanie	3	0	6	0
Iné pohľadávky voči úverovým inštitúciám eurozóny v EUR	9 060	10 083	9 353	9 833
Cenné papiere rezidentov eurozóny v EUR	79 795	79 422	78 953	78 999
Dlh verejného sektora v EUR	40 027	40 027	40 027	40 027
Ostatné aktíva	208 347	210 442	212 243	212 675
Aktíva spolu	1 112 832	1 113 236	1 133 314	1 126 144

2. Pasíva

	2006 10 November	2006 17 November	2006 24 November	2006 1 December
Bankovky v obehu	595 647	594 418	593 657	601 760
Závazky voči úverovým inštitúciám eurozóny v EUR	172 666	175 640	170 843	184 044
Bežné účty (vrátane povinných minimálnych rezerv)	172 644	175 611	170 831	184 009
Jednodňové sterilizačné obchody	19	29	12	32
Termínované vklady	0	0	0	0
Dolaďovacie reverzné obchody	0	0	0	0
Vklady súvisiace s výzvami na dodatočné vyrovnanie	3	0	0	3
Ostatné záväzky voči úverovým inštitúciám eurozóny v EUR	128	128	128	128
Vydané dlhové certifikáty	0	0	0	0
Závazky voči ostatným rezidentom eurozóny v EUR	54 799	55 867	78 971	44 248
Závazky voči nerezidentom eurozóny v EUR	16 327	16 143	16 332	16 458
Závazky voči rezidentom eurozóny v cudzej mene	101	118	104	83
Závazky voči nerezidentom eurozóny v cudzej mene	8 610	5 374	6 940	12 923
Protipoložka zvláštnych práv čerpania pridelených MMF	5 701	5 701	5 701	5 701
Ostatné záväzky	70 551	71 542	72 331	72 491
Účty precenenia	123 721	123 721	123 721	123 721
Kapitál a rezervy	64 581	64 584	64 586	64 587
Pasíva spolu	1 112 832	1 113 236	1 133 314	1 126 144

Zdroj: ECB.

1.2 Kľúčové úrokové sadzby ECB

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

S účinnosťou od ¹⁾			Jednodňové sterilizačné obchody		Hlavné refinančné operácie			Jednodňové refinančné obchody	
					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

Zdroj ECB.

- 1) Od 1. januára 1999 do 9. marca 2004 sa dátum vzťahuje na jednodňové sterilizačné obchody a jednodňové refinančné obchody. 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 obchodov, jednodňových refinančných obchodov a hlavných refinančných operácií (zmeny sú účinné od prvej hlavnej refinančnej operácie po prerokovaní Radou guvernérov), ak nie je uvedené inak.
- 2) 22. decembra 1998 ECB oznámila, že ako výnimočné opatrenie v čase od 4. do 21. januára 1999 bude použitý úzky koridor 50 bázičných bodov medzi úrokovými sadzbami pre jednodňové refinančné obchody a jednodňové sterilizačné obchody, s cieľom uľahčenia prechodu na nový menový režim účastníkmi trhu.
- 3) 8. júna 2000 ECB oznámila, že od operácie, ktorá má byť zúčtovaná 28. júna 2000, hlavné refinančné operácie Eurosystému budú uskutočnené ako tendre s pohyblivou sadzbou. Minimálna akceptovateľná úroková sadzba zodpovedá minimálnej úrokovej sadzbe, s ktorou môžu protistrany predkladať svoje ponuky.

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

(mil. EUR; úrokové sadzby v % p. a.)

1. Hlavné a dlhodobejšie refinančné operácie³⁾

Dátum vysporiadania	Dopyt (suma)	Počet účastníkov	Umiestnenie (suma)	Tendre s pohyblivou sadzbou			Spltnosť (v dňoch)
				Minimálna akcep- tovateľná sadzba	Hraničná sadzba ⁴⁾	Vážená priemerná sadzba	
	1	2	3	4	5	6	7
Hlavné refinančné operácie							
2006 9 Aug.	359 131	353	318 000	3,00	3,05	3,06	6
15	367 386	349	311 000	3,00	3,05	3,06	8
23	376 014	388	317 500	3,00	3,05	3,06	7
30	323 482	343	310 500	3,00	3,00	3,02	7
6 Sep.	350 124	346	307 000	3,00	3,04	3,05	7
13	356 118	369	300 500	3,00	3,04	3,04	7
20	346 764	394	311 000	3,00	3,03	3,04	7
27	313 570	354	313 000	3,00	3,00	3,03	6
3 Okt.	342 164	342	312 000	3,00	3,02	3,04	8
11	367 380	378	308 000	3,25	3,29	3,30	7
18	378 950	398	318 500	3,25	3,29	3,30	7
25	378 282	387	314 000	3,25	3,30	3,31	7
1 Nov.	382 135	366	307 000	3,25	3,31	3,32	7
8	392 532	372	303 000	3,25	3,31	3,32	7
15	403 488	368	304 000	3,25	3,31	3,32	7
22	392 901	371	321 500	3,25	3,30	3,31	7
29	385 957	343	308 000	3,25	3,30	3,31	7
6 Dec.	374 364	333	329 000	3,25	3,30	3,31	7
Dlhodobejšie refinančné operácie							
2005 22 Dec. ⁵⁾	89 877	165	12 500	-	2,45	2,46	98
23 ⁵⁾	45 003	127	17 500	-	2,44	2,45	97
2006 26 Jan.	69 438	168	40 000	-	2,47	2,48	91
23 Feb.	63 980	164	40 000	-	2,57	2,57	98
30 Mar.	56 708	170	40 000	-	2,73	2,75	91
27 Apr.	63 596	188	40 000	-	2,76	2,78	91
1 Jún	59 771	161	40 000	-	2,87	2,88	91
29	57 185	167	40 000	-	3,00	3,01	91
27 Júl	54 824	158	40 000	-	3,08	3,09	91
31 Aug.	51 079	148	40 000	-	3,20	3,21	91
28 Sep.	49 801	136	40 000	-	3,30	3,32	84
26 Okt.	62 854	159	40 000	-	3,48	3,50	98
30 Nov.	72 782	168	40 000	-	3,58	3,58	91

2. Ďalšie tendre

Dátum vysporiadania	Druh operácie	Dopyt (suma)	Počet účastníkov	Umiestnenie (suma)	Tendre s pevnou sadbou	Tendre s pohyblivou sadzbou			Splatnosť (v dňoch)	
					Pevná sadzba	Mimimálna akceptova- teľná sadzba	Hraničná sadzba ⁴⁾	Vážená priemerná sadzba		
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
2005	12 Júl	Prijímanie termínovaných vkladov	9 605	11	9 605	2,00	-	-	-	1
	9 Aug.	Prijímanie termínovaných vkladov	500	1	500	2,00	-	-	-	1
	6 Sep.	Reverzný obchod	51 060	41	9 500	-	2,00	2,09	2,10	1
	11 Okt.	Prijímanie termínovaných vkladov	23 995	22	8 500	2,00	-	-	-	1
	5 Dec.	Prijímanie termínovaných vkladov	21 240	18	7 500	2,00	-	-	-	1
2006	17 Jan.	Reverzný obchod	24 900	28	7 000	-	2,25	2,27	2,28	1
	7 Feb.	Reverzný obchod	28 260	28	6 500	-	2,25	2,31	2,32	1
	7 Mar.	Prijímanie termínovaných vkladov	2 600	3	2 600	2,25	-	-	-	1
	11 Apr.	Reverzný obchod	47 545	29	26 000	-	2,50	2,55	2,58	1
	9 Máj	Prijímanie termínovaných vkladov	15 810	16	11 500	2,50	-	-	-	1
	14 Jún	Prijímanie termínovaných vkladov	4 910	8	4 910	2,50	-	-	-	1
	11 Júl	Prijímanie termínovaných vkladov	9 000	9	8 500	2,75	-	-	-	1
	8 Aug.	Prijímanie termínovaných vkladov	19 860	21	18 000	2,75	-	-	-	1
	5 Sep.	Prijímanie termínovaných vkladov	13 635	17	11 500	3,00	-	-	-	1
	10 Okt.	Reverzný obchod	36 120	26	9 500	-	3,00	3,05	3,06	1

Zdroj: ECB.

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

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

3) Dňa 8. júna 2000 ECB oznámila, že počínajúc operáciami, ktoré sa majú vysporiadať 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.

4) V operáciách na dodanie (stiahnutie) likvidity zodpovedá hraničná sadzba najnižšej (najvyššej) sadzbe uskutočnených obchodov.

5) Uskutočnil sa mimoriadny obchod vo forme dlhodobejšieho refinančnej operácie (DRO), nakoľko jedna nesprávna ponuka zabránila ECB, aby svoju DRO v predchádzajúcom dni uskutočnila s plným objemom.

1.4 Štatistika povinných minimálnych rezerv a likvidity

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

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

Základňa ku dňu ¹⁾	Spolu	Závazky, pre ktoré sa uplatňuje koeficient tvorby rezerv 2 %		Závazky, pre ktoré sa uplatňuje koeficient tvorby rezerv 0 %		
		Vklady (splatené na požiadanie, s dohodnutou splatnosťou a výpovednou lehotou do dvoch rokov)	Dlhové cenné papiere s dohodnutou splatnosťou do 2 rokov	Vklady (s dohodnutou splatnosťou a výpovednou lehotou nad 2 roky)	Repo obchody	Dlhové cenné papiere s dohodnutou splatnosťou nad 2 roky
	1	2	3	4	5	6
2004	12 415,9	6 593,7	458,1	1 565,2	913,7	2 885,3
2005	14 040,7	7 409,5	499,2	1 753,5	1 174,9	3 203,6
2006 Q1	14 500,2	7 604,7	550,2	1 825,1	1 241,5	3 278,8
2006 Apr.	14 649,5	7 740,4	563,8	1 833,0	1 231,5	3 280,7
Máj	14 769,0	7 765,7	583,5	1 843,6	1 264,4	3 311,7
Jún	14 712,2	7 764,5	550,9	1 877,1	1 174,4	3 345,3
Júl	14 797,1	7 787,3	553,4	1 891,9	1 192,2	3 372,4
Aug.	14 850,7	7 760,2	576,3	1 906,6	1 234,7	3 372,8
Sep.	15 261,0	8 064,9	584,0	1 931,6	1 269,7	3 410,8

2. Udržiavanie povinných minimálnych rezerv

Koniec periódy udržiavania	Povinné minimálne rezervy	Bežné účty úverových inštitúcií	Prebytočné rezervy	Nesplnené	Úročenie povinných minimálnych rezerv
	1	2	3	4	5
2004	137,9	138,5	0,6	0,0	2,05
2005	152,0	153,0	1,0	0,0	2,07
2006 Q1	157,7	158,3	0,6	0,0	2,31
Q2	162,6	163,3	0,7	0,0	2,57
2006 11. Júl	165,6	166,3	0,8	0,0	2,81
8. Aug.	166,5	167,1	0,6	0,0	2,80
5. Sep.	165,8	166,4	0,6	0,0	3,04
10. Okt.	166,3	167,0	0,7	0,0	3,03
7. Nov.	166,2	167,0	0,8	0,0	3,30
12. Dec.	172,5	.	.	.	.

3. Likvidita

Koniec periódy udržiavania	Faktory poskytujúce likviditu						Faktory absorbujúce likviditu				Bežné účty úverových inštitúcií	Peňažná báza
	Menovopolitické operácie Eurosystému						Bankovky v obehu	Vklady ústrednej štátnej správy v Euro- systéme	Ďalšie faktory (čisté)			
	Čisté aktíva Eurosystému v zlate a cudzej mene	Hlavné refinančné operácie	Dlhodobejšie refinančné operácie	Jednodňové refinančné obchody	Ďalšie operácie poskytujúce likviditu	Jednodňové sterilizačné obchody				Ďalšie operácie absorbujúce likviditu		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2004	298,0	265,7	75,0	0,1	0,0	0,1	0,5	475,4	60,2	-36,0	138,5	614,1
2005	313,2	301,3	90,0	0,0	0,0	0,1	0,3	539,8	51,0	-39,6	153,0	692,9
2006 Q2	336,9	287,0	120,0	0,1	0,0	0,1	0,1	572,0	45,5	-37,0	163,3	735,4
2006 11. Júl	334,3	316,5	120,0	0,2	0,0	0,6	0,3	578,8	67,0	-42,1	166,3	745,7
8. Aug.	327,6	329,7	120,0	0,2	0,0	0,1	0,6	588,2	73,0	-51,5	167,1	755,4
5. Sep.	327,3	314,0	120,0	0,1	0,0	0,1	0,4	588,7	61,4	-55,6	166,4	755,2
10. Okt.	326,7	308,7	120,0	0,1	0,3	0,2	0,0	588,5	59,1	-59,1	167,0	755,7
7. Nov.	327,4	311,9	120,0	0,1	0,0	0,1	0,0	592,8	60,2	-60,6	167,0	759,8

Zdroj: ECB.

1) Koniec obdobia.



MENOVÝ VÝVOJ, BANKOVÝ SEKTOR A INVESTITČNÉ FONDY

2.1 Agregovaná bilancia PFI eurozóny

(mld. EUR; stav ku koncu obdobia)

1. Aktíva

	Spolu	Pôžičky rezidentom eurozóny				Držba cenných papierov okrem akcií vydaných rezidentmi eurozóny				Akcie a podiely podielových fondov peňažného trhu ¹⁾	Držba akcií/iných majetkových účastí vydaných rezidentmi eurozóny	Zahraničné aktíva	Fixné aktíva	Ostatné aktíva
		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														
2004	1 197,3	546,5	21,5	0,6	524,3	154,8	140,0	1,7	13,1	-	14,2	294,1	14,0	173,8
2005	1 404,9	635,5	20,7	0,6	614,2	185,7	165,6	2,1	18,1	-	14,8	337,0	14,7	217,2
2006 Q1	1 431,3	636,9	20,7	0,6	615,6	188,2	168,0	2,3	18,0	-	15,8	348,9	14,7	226,7
Q2	1 532,1	731,1	20,3	0,6	710,1	192,8	170,3	2,3	20,2	-	16,4	343,7	14,6	233,5
2006 Júl	1 554,2	741,4	20,3	0,6	720,4	197,9	173,6	2,1	22,1	-	16,4	352,6	14,8	231,2
Aug.	1 529,5	709,0	20,3	0,6	688,0	204,4	179,0	2,2	23,3	-	16,4	348,9	14,8	236,0
Sep.	1 521,6	694,2	20,3	0,6	673,2	206,5	179,9	2,2	24,4	-	16,5	348,5	14,8	241,1
Okt. ^(p)	1 532,3	699,2	20,4	0,6	678,2	210,5	182,8	2,2	25,5	-	16,8	350,3	14,9	240,7
PFI okrem Eurosystému														
2004	21 355,4	12 825,3	811,9	7 555,6	4 457,8	3 188,1	1 299,9	465,5	1 422,7	72,6	945,5	2 943,4	159,6	1 220,9
2005	23 653,0	13 684,0	826,9	8 287,4	4 569,7	3 498,6	1 429,4	551,5	1 517,7	83,1	1 007,0	3 672,0	165,7	1 542,6
2006 Q1	24 358,8	14 024,0	816,3	8 551,5	4 656,3	3 584,9	1 440,5	573,5	1 570,9	83,6	1 092,3	3 850,2	166,3	1 557,6
Q2	24 722,0	14 323,9	809,3	8 784,3	4 730,3	3 588,0	1 402,8	600,0	1 585,3	86,6	1 104,9	3 872,9	167,9	1 577,8
2006 Júl	24 900,1	14 439,5	806,2	8 859,0	4 774,4	3 601,0	1 385,0	612,4	1 603,5	86,2	1 107,4	3 956,7	168,2	1 541,1
Aug.	24 926,0	14 447,8	800,9	8 874,1	4 772,8	3 585,2	1 362,2	609,4	1 613,6	89,4	1 111,2	3 961,3	168,4	1 562,7
Sep.	25 370,8	14 609,4	804,2	8 980,6	4 824,5	3 601,3	1 354,4	618,3	1 628,5	88,6	1 133,5	4 104,8	168,9	1 664,4
Okt. ^(p)	25 604,1	14 688,0	806,2	9 038,4	4 843,4	3 615,7	1 340,8	633,7	1 641,2	93,8	1 151,9	4 223,3	169,6	1 661,8

2. Pasíva

	Spolu	Obeživo	Vklady rezidentov eurozóny				Akcie a podiely podielových fondov peňažného trhu ²⁾	Vydané dlhové cenné papiere ³⁾	Kapitál a rezervy	Zahraničné pasíva	Ostatné pasíva
			Spolu	Ústredná štátna správa	Ostatná verejná správa/ostatní rezidenti eurozóny	PFI					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Eurosystém											
2004	1 197,3	517,3	346,6	24,7	15,0	306,8	-	0,5	138,4	27,2	167,4
2005	1 404,9	582,7	385,4	24,4	14,5	346,5	-	0,1	202,9	27,6	206,2
2006 Q1	1 431,3	574,7	405,0	45,0	15,0	345,0	-	0,1	214,5	30,3	206,6
Q2	1 532,1	598,2	487,4	69,3	21,5	396,5	-	0,1	206,2	30,6	209,5
2006 Júl	1 554,2	607,7	490,1	64,7	19,3	406,1	-	0,1	214,0	31,0	211,3
Aug.	1 529,5	603,9	467,6	63,7	15,0	388,9	-	0,1	211,4	31,7	214,8
Sep.	1 521,6	607,7	448,3	55,2	16,1	377,0	-	0,1	211,6	33,8	220,0
Okt. ^(p)	1 532,3	613,3	454,0	53,4	20,1	380,5	-	0,1	211,7	31,1	222,1
PFI okrem Eurosystému											
2004	21 355,4	-	11 487,5	137,7	6 640,9	4 709,0	677,4	3 496,9	1 203,1	2 815,0	1 675,6
2005	23 653,0	-	12 214,6	149,2	7 214,2	4 851,2	698,9	3 858,3	1 310,6	3 518,0	2 052,7
2006 Q1	24 358,8	-	12 419,6	148,1	7 322,0	4 949,5	686,7	3 991,5	1 368,7	3 733,7	2 158,7
Q2	24 722,0	-	12 708,7	138,1	7 512,7	5 057,9	703,1	4 060,7	1 376,2	3 701,4	2 171,9
2006 Júl	24 900,1	-	12 750,8	129,6	7 517,2	5 103,9	713,5	4 095,8	1 395,6	3 779,3	2 165,3
Aug.	24 926,0	-	12 723,6	121,1	7 521,6	5 080,8	721,8	4 125,9	1 400,8	3 793,8	2 160,0
Sep.	25 370,8	-	12 884,7	147,8	7 615,0	5 121,9	728,0	4 160,6	1 404,9	3 905,2	2 287,4
Okt. ^(p)	25 604,1	-	12 911,7	138,5	7 638,1	5 135,1	730,3	4 212,5	1 414,6	4 007,9	2 327,1

Zdroj: ECB.

- Objem prostriedkov emitovaných rezidentmi eurozóny. Objem prostriedkov emitovaných nerezidentmi eurozóny je zahrnutý v zahraničných aktívach.
- Objem prostriedkov v držbe rezidentov eurozóny.
- Objem dlhových cenných papierov vydaných so splatnosťou do 2 rokov držaných nerezidentmi eurozóny je zahrnutý v zahraničných pasívach.

2.2 Konsolidovaná bilancia PFI eurozóny

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

1. Aktíva

	Spolu	Pôžičky poskytnuté rezidentom eurozóny			Držba cenných papierov iných ako akcií vydaných rezidentmi eurozóny			Držba akcií/iných majetkových účastí vydaných ostatnými rezidentmi eurozóny	Zahraničné aktíva	Fixné aktíva	Ostatné aktíva
		Spolu	Verejná správa	Ostatní rezidenti eurozóny	Spolu	Verejná správa	Ostatní rezidenti eurozóny				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Stav										
2004	15 723,6	8 389,6	833,4	7 556,3	1 907,1	1 439,9	467,2	669,9	3 237,4	173,6	1 345,9
2005	17 892,3	9 135,6	847,5	8 288,1	2 148,5	1 595,0	553,6	708,8	4 009,0	180,4	1 710,0
2006 Q1	18 475,4	9 389,1	837,0	8 552,1	2 184,2	1 608,4	575,8	780,1	4 199,2	181,0	1 741,8
	18 738,2	9 614,6	829,6	8 785,0	2 175,4	1 573,1	602,3	782,3	4 216,6	182,5	1 766,8
2006 Júl.	18 867,3	9 686,2	826,5	8 859,6	2 173,3	1 558,7	614,6	788,3	4 309,3	183,0	1 727,3
	18 882,8	9 696,0	821,2	8 874,7	2 152,7	1 541,2	611,5	786,9	4 310,1	183,2	1 753,9
	19 260,9	9 805,9	824,6	8 981,3	2 154,8	1 534,3	620,5	802,3	4 453,3	183,7	1 861,0
	19 459,5	9 865,6	826,5	9 039,0	2 159,5	1 523,5	635,9	820,1	4 573,7	184,5	1 856,2
	Transakcie										
2004	1 269,9	499,7	-6,7	506,4	92,1	58,1	33,9	36,5	437,7	2,7	201,3
2005	1 606,3	711,2	12,8	698,4	154,9	75,3	79,6	48,5	448,2	1,4	242,1
2006 Q1	597,9	240,5	-10,4	250,8	54,4	28,6	25,8	65,0	206,5	-0,2	31,7
	367,0	235,5	-7,2	242,7	13,3	-15,6	28,9	9,6	86,1	1,5	21,0
2006 Júl	114,8	72,5	-3,8	76,3	-4,8	-16,6	11,7	1,7	84,2	0,3	-38,9
	20,6	12,4	-5,3	17,7	-22,4	-21,7	-0,7	-4,9	8,1	0,2	27,1
	361,1	115,4	6,1	109,3	-1,1	-9,9	8,9	18,0	123,8	0,7	104,2
	185,3	61,5	2,7	58,8	5,4	-9,5	14,9	8,6	114,5	0,8	-5,5

2. Pasíva

	Spolu	Obeživo	Vklady ústrednej štátnej správy	Vklady ostatnej verejnej správy/ostatných rezidentov eurozóny	Akcie a podiely podielových fondov peňažného trhu ¹⁾	Vydané dlhové cenné papiere ²⁾	Kapitál a rezervy	Zahraničné pasíva	Ostatné pasíva	Prebytok záväzkov medzi PFI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Stav										
2004	15 723,6	468,4	162,4	6 655,9	604,9	2 061,7	1 051,6	2 842,2	1 842,9	33,6
2005	17 892,3	532,8	173,6	7 228,8	615,8	2 322,6	1 200,6	3 545,6	2 258,9	13,7
2006 Q1	18 475,4	532,3	193,1	7 337,0	603,1	2 402,7	1 255,2	3 764,0	2 365,3	22,6
Q2	18 738,2	553,7	207,4	7 534,2	616,5	2 455,3	1 243,5	3 732,0	2 381,4	14,0
2006 Júl	18 867,3	562,7	194,3	7 536,5	627,3	2 470,2	1 274,0	3 810,3	2 376,6	15,3
Aug.	18 882,8	559,0	184,8	7 536,6	632,4	2 489,1	1 271,6	3 825,5	2 374,7	9,0
Sep.	19 260,9	563,2	203,0	7 631,1	639,4	2 507,8	1 268,8	3 939,0	2 507,4	1,2
Okt. ^(p)	19 459,5	567,1	191,9	7 658,1	636,4	2 545,9	1 277,7	4 039,1	2 549,2	-5,9
Transakcie										
2004	1 269,9	70,5	6,1	377,4	22,3	197,2	49,6	276,9	232,1	37,8
2005	1 606,3	64,4	10,8	498,1	-3,0	213,5	88,2	448,0	337,1	-50,8
2006 Q1	597,9	-0,5	19,6	103,0	9,0	77,1	27,0	240,6	87,7	34,5
Q2	367,0	21,4	15,2	204,8	14,9	64,9	4,4	19,4	16,7	5,3
2006 Júl	114,8	9,0	-13,1	2,5	12,6	16,6	20,7	79,7	-14,2	1,1
Aug.	20,6	-3,7	-9,5	0,6	4,2	23,4	-5,0	20,3	-5,2	-4,7
Sep.	361,1	4,2	18,2	94,1	-3,8	15,4	1,0	108,2	134,4	-10,6
Okt. ^(p)	185,3	3,9	-11,1	27,1	0,2	37,7	-0,6	98,7	38,2	-8,8

Zdroj: ECB.

1) Objem prostriedkov v držbe rezidentov eurozóny.

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

2.3 Menová štatistika

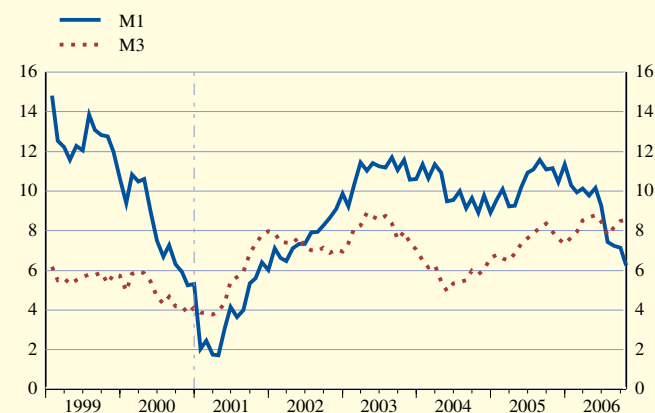
(mld. EUR a ročná miera rastu; sezónne očistené; stav a miera rastu ku koncu obdobia, transakcie počas obdobia)

1. Menové agregáty¹⁾ a protipoložky

					M3	M3	Dlhodobejšie finančné pasíva	Úvery poskytnuté verejnej správe	Úvery poskytnuté ostatným rezidentom eurozóny		Čisté zahraničné aktíva ²⁾
			M2	M3-M2	M3 3-mesačný klzavý priemer (centrovaný)	Úvery poskytnuté ostatným rezidentom eurozóny			Pôžičky		
	M1	M2-M1									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Stav										
2004	2 908,7	2 660,5	5 569,2	964,6	6 533,8	-	4 465,3	2 294,6	8 694,9	7 548,8	385,9
2005	3 423,4	2 650,6	6 074,0	993,7	7 067,6	-	5 005,8	2 468,0	9 555,1	8 281,4	455,8
2006 Q1	3 496,6	2 722,5	6 219,1	1 007,5	7 226,6	-	5 142,0	2 439,1	9 905,6	8 561,6	442,0
Q2	3 564,3	2 779,0	6 343,3	1 028,0	7 371,3	-	5 223,6	2 391,4	10 136,4	8 755,5	481,1
2006 Júl	3 545,9	2 804,8	6 350,6	1 036,3	7 386,9	-	5 282,3	2 378,7	10 247,4	8 836,0	500,9
Aug.	3 571,0	2 836,7	6 407,7	1 057,7	7 465,4	-	5 296,4	2 369,8	10 329,0	8 908,0	479,3
Sep.	3 592,1	2 882,1	6 474,1	1 087,9	7 562,1	-	5 316,1	2 368,7	10 440,5	8 997,7	503,1
Okt. ^(p)	3 586,0	2 908,8	6 494,8	1 086,5	7 581,3	-	5 363,2	2 358,3	10 529,8	9 055,2	519,6
	Transakcie										
2004	238,6	110,7	349,3	57,7	407,0	-	341,7	54,5	578,1	506,1	166,0
2005	338,6	138,8	477,5	6,5	483,9	-	396,8	92,6	830,0	699,4	1,9
2006 Q1	74,9	74,6	149,5	28,8	178,3	-	102,8	-13,6	334,5	267,0	-19,6
Q2	70,3	60,0	130,2	27,6	157,8	-	106,0	-28,0	250,1	203,7	56,4
2006 Júl	-18,4	25,9	7,4	11,4	18,9	-	49,2	-15,5	107,8	82,1	9,8
Aug.	25,0	32,5	57,5	20,9	78,4	-	15,9	-13,1	82,9	74,6	-19,3
Sep.	20,3	44,3	64,6	21,5	86,0	-	19,5	-1,4	116,8	92,5	9,7
Okt. ^(p)	-6,1	26,9	20,8	1,5	22,3	-	37,4	-8,4	80,5	58,5	11,9
	Miera rastu										
2004 Dec.	8,9	4,3	6,7	6,4	6,6	6,5	8,2	2,4	7,1	7,2	166,0
2005 Dec.	11,4	5,4	8,5	0,7	7,3	7,5	8,8	4,0	9,5	9,2	1,9
2006 Mar.	10,1	7,8	9,0	5,6	8,5	8,4	8,7	2,0	11,5	10,9	-8,5
Jún	9,3	8,8	9,1	4,9	8,5	8,3	8,0	0,1	11,5	11,0	-1,8
2006 Júl	7,4	9,2	8,2	5,3	7,8	8,1	8,7	-0,7	11,8	11,1	3,0
Aug.	7,2	9,8	8,4	7,1	8,2	8,2	8,4	-1,4	11,9	11,3	-11,1
Sep.	7,2	9,9	8,4	9,3	8,5	8,4	8,2	-1,5	12,2	11,4	24,8
Okt. ^(p)	6,3	10,8	8,2	10,5	8,5	.	8,1	-2,4	12,0	11,2	46,6

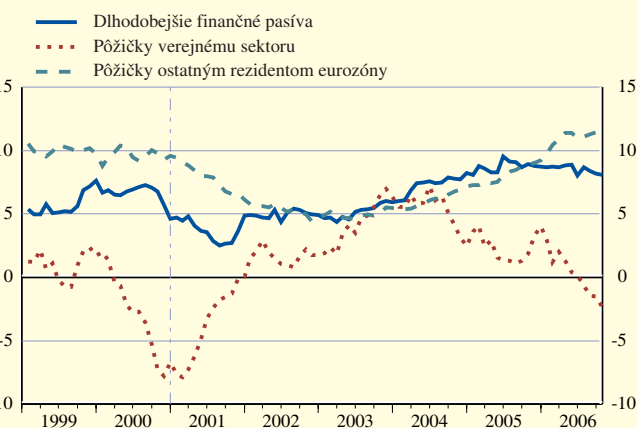
G1 Menové agregáty

(ročná miera rastu; sezónne očistené)



G2 Protipoložky

(ročná miera rastu; sezónne očistené)



Zdroj: ECB.

- 1) Menové pasíva PFI a ústrednej štátnej správy (poštové úrady, štátna pokladnica) voči rezidentom eurozóny, ktorí nie sú PFI, bez ústrednej štátnej správy (M1, M2, M3: pozri Slovník).
- 2) Hodnoty miery rastu sú súhrnom transakcií za 12 mesiacov končiacich v uvádzanom období.

2.3 Menová štatistika

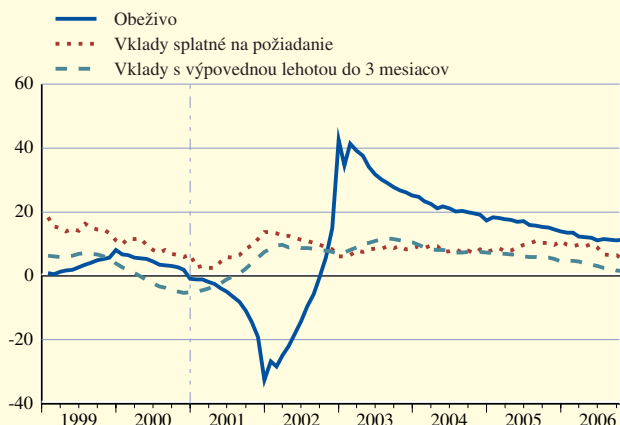
(mld. EUR a ročná miera rastu; sezónne očistené; stav a miera rastu ku koncu obdobia; transakcie počas obdobia)

2. Zloženie menových agregátov a dlhodobějších finančných pasív

	Obeživo	Vklady splatné na požiadanie	Vklady s dohodnutou splatnosťou do 2 rokov	Vklady s výpovednou lehotou do 3 mesiacov	Repo obchody	Akcie a podiely podiel. fondov peňažného trhu	Dlhové cenné papiere do 2 rokov	Dlhové cenné papiere 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											
2004	456,4	2 452,3	1 024,5	1 636,0	242,3	620,0	102,3	1 964,8	90,2	1 359,5	1 050,8
2005	520,4	2 903,0	1 107,9	1 542,7	236,6	630,8	126,2	2 203,9	87,0	1 515,3	1 199,6
2006 Q1	535,5	2 961,1	1 159,3	1 563,3	240,9	603,5	163,1	2 240,0	88,4	1 559,7	1 253,8
Q2	547,8	3 016,6	1 215,6	1 563,4	247,2	619,0	161,7	2 290,5	92,2	1 601,0	1 239,9
2006 Júl	552,3	2 993,6	1 242,1	1 562,7	252,5	623,3	160,5	2 304,6	93,8	1 611,5	1 272,4
Aug.	558,7	3 012,3	1 270,0	1 566,7	255,3	624,0	178,4	2 313,5	95,7	1 617,2	1 270,0
Sep.	563,4	3 028,6	1 314,4	1 567,6	269,6	641,1	177,2	2 328,4	97,7	1 626,4	1 263,6
Okt. ^(p)	572,3	3 013,7	1 342,1	1 566,7	256,3	636,6	193,5	2 339,9	99,6	1 647,7	1 276,0
Transakcie											
2004	67,7	170,9	-2,2	112,9	24,5	21,9	11,3	185,9	-0,9	107,1	49,6
2005	64,0	274,7	69,3	69,5	-6,7	-3,2	16,4	199,2	-4,3	113,9	88,0
2006 Q1	15,2	59,8	53,8	20,8	4,3	-5,6	30,1	39,9	1,4	34,8	26,7
Q2	12,2	58,0	59,6	0,3	7,1	17,0	3,5	58,0	3,8	42,1	2,2
2006 Júl	4,5	-22,9	26,6	-0,7	5,2	6,1	0,1	14,5	1,6	10,5	22,6
Aug.	6,4	18,6	28,4	4,1	2,8	-0,2	18,3	13,1	1,9	5,8	-4,9
Sep.	4,7	15,6	43,4	0,9	14,2	6,3	1,0	9,5	2,0	10,7	-2,7
Okt. ^(p)	8,9	-14,9	27,8	-0,9	-13,3	-1,3	16,1	11,3	1,9	21,3	3,0
Miera rastu											
2004 Dec.	17,4	7,5	-0,2	7,4	11,3	3,7	12,3	10,3	-1,0	8,6	4,9
2005 Dec.	14,0	10,9	6,6	4,4	-2,8	-0,5	15,7	10,0	-4,7	8,3	8,1
2006 Mar.	12,4	9,8	12,7	4,4	3,8	-0,5	43,5	8,7	-3,2	9,1	9,1
Jún	11,1	8,9	17,2	3,0	2,6	0,8	30,4	8,1	1,6	9,0	7,2
2006 Júl	11,5	6,7	18,9	2,5	4,7	0,7	29,8	8,6	4,1	9,2	8,6
Aug.	11,4	6,5	20,9	2,2	5,2	0,8	42,3	8,2	7,1	9,3	7,8
Sep.	11,0	6,5	21,5	1,8	12,3	1,2	43,6	8,1	10,7	9,4	6,5
Okt. ^(p)	11,4	5,3	24,1	1,4	8,6	2,2	55,2	7,5	13,8	10,0	6,3

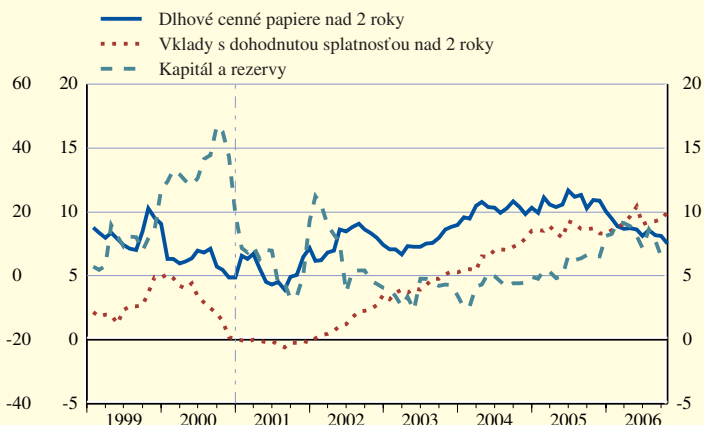
G3 Zloženie menových agregátov

(ročná miera rastu; sezónne očistené)



G4 Zloženie dlhodobějších finančných pasív

(ročná miera rastu; sezónne očistené)



Zdroj: ECB.

2.4 Pôžičky PFI - podrobne členené¹⁾

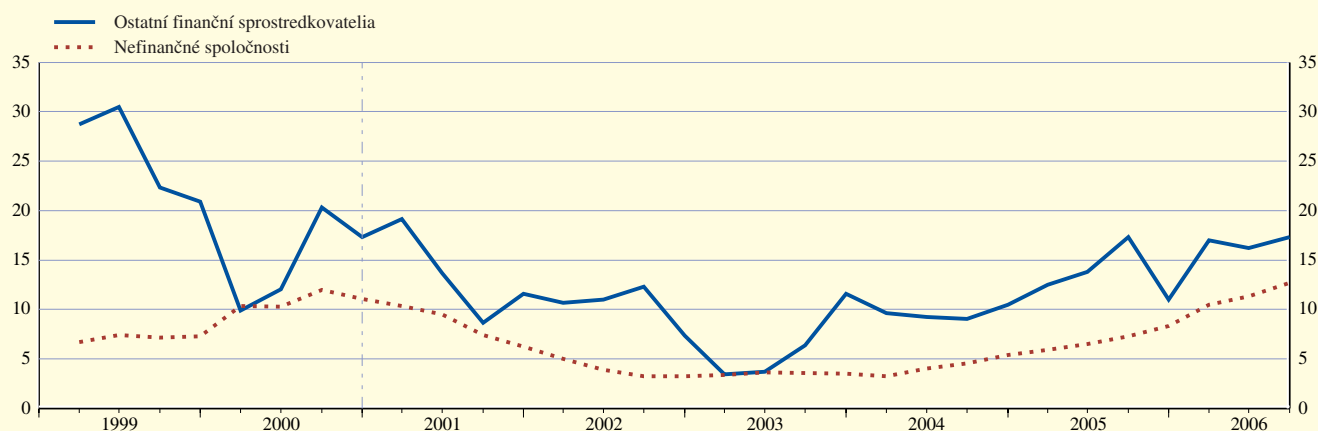
(mld. EUR a ročná miera rastu; stav a miera rastu ku koncu obdobia, transakcie počas obdobia)

1. Pôžičky finančným sprostredkovateľom a nefinančným spoločnostiam²⁾

	Poisťovne a penzijné fondy		Ostatní finanční sprostredkovatelia ³⁾		Nefinančné spoločnosti			
	Spolu		Spolu		Spolu	Do 1 roka	Nad 1 rok a do 5 rokov	Nad 5 rokov
		Do 1 roka		Do 1 roka				
	1	2	3	4	5	6	7	8
Stav								
2004	48,6	31,4	546,3	334,4	3 152,2	973,8	547,3	1 631,2
2005	64,6	41,6	620,4	370,2	3 409,1	1 037,7	594,0	1 777,3
2006 Q1	81,9	57,1	661,9	412,0	3 525,1	1 060,8	626,7	1 837,6
Q2	84,7	59,6	673,5	419,6	3 640,0	1 098,6	650,9	1 890,5
2006 Júl	90,1	64,4	667,0	407,8	3 685,4	1 110,9	668,0	1 906,6
Aug.	86,7	61,3	678,6	415,9	3 679,0	1 086,3	670,8	1 921,8
Sep.	89,5	63,4	700,5	437,7	3 730,0	1 108,2	682,6	1 939,2
Okt. ^(p)	89,5	63,2	700,0	434,7	3 767,0	1 119,5	692,9	1 954,5
Transakcie								
2004	13,1	9,1	52,1	27,7	163,9	24,5	31,1	108,2
2005	15,0	9,8	60,8	29,2	262,7	56,8	54,3	151,6
2006 Q1	17,1	15,6	46,6	45,2	108,9	27,0	35,8	46,1
Q2	2,8	2,6	13,8	9,0	120,8	39,6	26,4	54,8
2006 Júl	5,5	4,9	-4,9	-9,6	44,0	12,5	16,2	15,3
Aug.	-3,4	-3,2	11,8	8,2	-4,9	-24,3	3,7	15,7
Sep.	2,8	2,1	23,3	21,6	51,1	21,8	11,8	17,5
Okt. ^(p)	0,0	-0,3	-0,7	-3,1	37,6	11,3	10,5	15,8
Miera rastu								
2004 Dec.	36,9	41,5	10,5	9,1	5,4	2,6	6,0	7,0
2005 Dec.	30,6	31,2	11,0	8,7	8,3	5,8	9,9	9,3
2006 Mar.	40,3	44,1	17,0	16,8	10,5	7,7	14,9	10,6
Jún	32,5	36,3	16,2	16,7	11,3	8,0	17,4	11,4
2006 Júl	41,2	49,4	15,6	16,5	11,8	9,2	18,4	11,1
Aug.	34,3	43,9	19,3	21,9	12,0	9,2	19,5	11,2
Sep.	37,1	48,6	17,3	19,4	12,7	10,5	20,6	11,4
Okt. ^(p)	29,7	39,0	17,6	19,5	12,9	10,7	20,1	11,7

G5 Pôžičky finančným sprostredkovateľom a nefinančným spoločnostiam

(ročná miera rastu)



Zdroj: ECB.

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

2) Pred januárom 2003 boli údaje zhromažďované k marcu, júnu, septembru a decembru. Mesačné údaje pred januárom 2003 sú odvodené zo štvrtročných údajov.

3) Táto kategória zahŕňa investičné fondy.

2.4 Pôžičky PFI - podrobne členené¹⁾

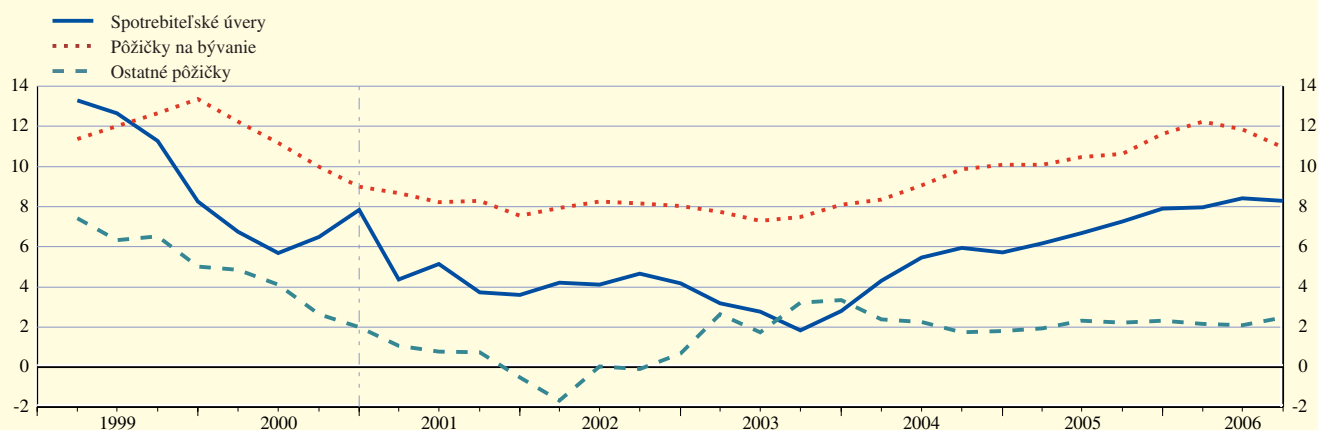
(mld. EUR a ročná miera rastu; stav a miera rastu ku koncu obdobia, transakcie počas obdobia)

2. Pôžičky domácnostiam^{2),3)}

	Spotrebiteľský úver					Pôžičky na bývanie				Ostatné pôžičky			
	Spolu	Spolu	Do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 rokov	Spolu	Do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 rokov	Spolu	Do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 rokov
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Stav													
2004	3 808,4	515,4	120,3	189,6	205,6	2 591,5	14,6	65,8	2 511,1	701,5	144,1	99,2	458,2
2005	4 193,3	554,1	129,1	200,7	224,3	2 917,7	15,2	67,5	2 835,0	721,6	147,3	99,9	474,4
2006 Q1	4 282,5	557,1	126,2	200,9	230,1	3 006,3	15,1	67,9	2 923,4	719,1	146,4	98,1	474,5
2006 Q2	4 386,2	576,1	130,6	205,5	240,0	3 081,7	15,8	70,0	2 995,9	728,4	150,7	98,3	479,5
2006 Júl	4 416,4	579,6	131,2	206,0	242,3	3 110,4	15,8	70,4	3 024,2	726,4	146,8	98,5	481,2
2006 Aug.	4 429,8	580,1	130,2	205,5	244,4	3 124,7	15,8	70,5	3 038,5	725,0	145,5	98,5	481,0
2006 Sep.	4 460,7	582,7	131,0	206,3	245,3	3 149,2	16,5	70,9	3 061,8	728,8	146,9	99,2	482,7
2006 Okt. ^(p)	4 481,8	584,1	132,7	206,3	245,2	3 168,4	15,7	71,3	3 081,5	729,3	146,3	99,3	483,7
Transakcie													
2004	277,4	27,7	6,4	8,4	12,9	237,4	0,8	2,7	233,9	12,3	-0,9	2,0	11,1
2005	359,8	40,7	9,0	11,6	20,0	302,9	0,7	4,8	297,4	16,2	3,8	1,3	11,1
2006 Q1	78,3	5,2	-2,2	1,2	6,2	71,8	0,0	0,4	71,4	1,2	-0,2	0,4	1,0
2006 Q2	105,4	19,3	4,5	4,3	10,4	75,6	0,6	1,9	73,0	10,5	4,5	0,7	5,4
2006 July	31,7	3,9	0,8	0,5	2,6	29,2	0,0	0,5	28,7	-1,4	-3,8	0,1	2,2
2006 Aug.	14,2	0,5	-0,8	-0,5	1,8	14,4	0,0	0,1	14,3	-0,6	-1,4	0,2	0,6
2006 Sep.	32,0	4,3	1,0	1,0	2,2	24,7	0,7	0,4	23,5	3,1	1,4	0,7	1,0
2006 Okt. ^(p)	22,0	1,7	1,8	0,1	-0,1	19,4	-0,8	0,4	19,8	0,9	-0,5	0,2	1,2
Miera rastu													
2004 Dec.	7,9	5,7	5,8	4,6	6,7	10,1	5,3	4,4	10,3	1,8	-0,6	2,1	2,5
2005 Dec.	9,4	7,9	7,5	6,1	9,8	11,6	5,2	7,5	11,8	2,3	2,6	1,3	2,4
2006 Mar.	9,8	8,0	5,9	5,8	11,1	12,2	6,9	6,0	12,4	2,2	1,6	2,1	2,4
2006 Jún	9,6	8,4	6,2	4,8	13,1	11,8	7,5	8,1	12,0	2,1	0,8	2,4	2,4
2006 Júl	9,5	8,7	8,5	4,0	13,1	11,4	7,3	7,9	11,6	2,3	1,3	2,4	2,6
2006 Aug.	9,2	8,3	6,9	4,0	13,2	11,1	9,1	7,4	11,2	2,3	1,4	2,5	2,5
2006 Sep.	9,1	8,3	5,7	4,2	13,5	11,0	10,0	7,4	11,1	2,5	1,4	3,3	2,6
2006 Okt. ^(p)	8,7	7,7	6,0	3,6	12,4	10,4	7,0	7,5	10,5	2,5	1,6	3,5	2,5

G6 Pôžičky domácnostiam

(ročná miera rastu)



Zdroj: ECB.

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

2) Pred januárom 2003 boli údaje zhromažďované k marcu, júnu, septembru a decembru. Mesačné údaje pred januárom 2003 sú odvodené zo štvrtročných údajov.

3) Vrátane neziskových inštitúcií slúžiacich domácnostiam.

2.4 Pôžičky PFI - podrobne členené¹⁾

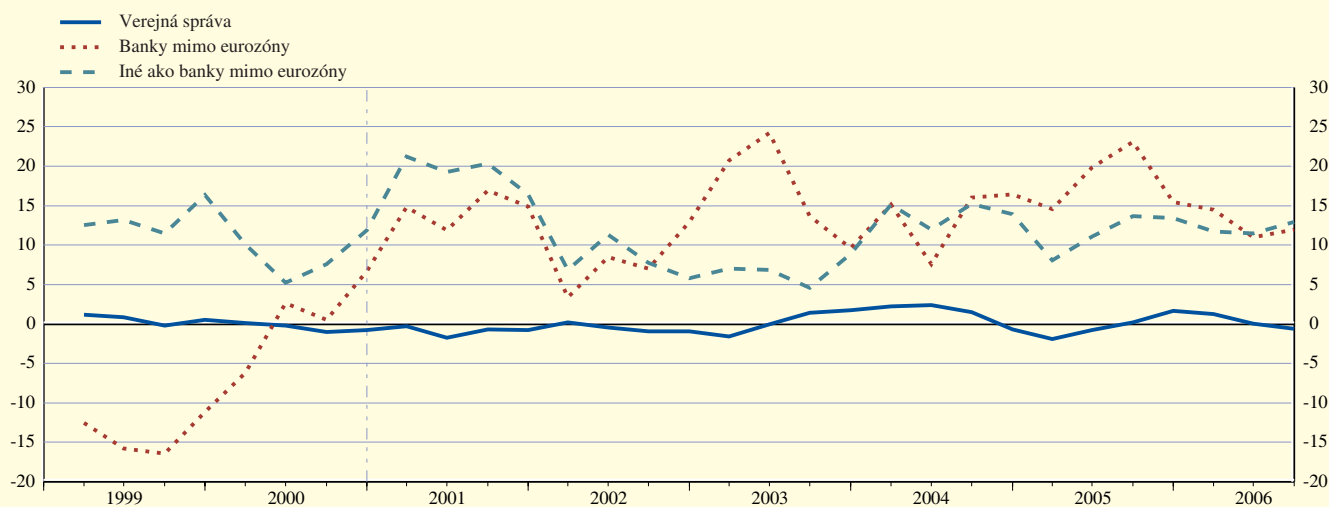
(mld. EUR a ročná miera rastu; stav a miera rastu ku koncu obdobia, transakcie počas obdobia)

3. Pôžičky verejnej správy a nerezidentom eurozóny

	Verejná správa					Nerezidenti eurozóny				
	Spolu	Ústredná štátna správa	Ostatná verejná správa			Spolu	Banky ²⁾	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										
2004	811,9	130,1	252,3	405,7	23,8	1 974,7	1 342,2	632,5	61,3	571,1
2005	826,9	125,1	246,8	425,8	29,2	2 485,2	1 723,6	761,6	66,0	695,6
2006 Q1	816,3	118,5	240,9	427,7	29,2	2 594,7	1 823,0	771,7	62,9	708,8
Q2	809,3	106,7	234,5	436,0	32,0	2 611,3	1 841,2	770,1	66,5	703,7
Q3 ^(p)	804,2	102,1	230,1	438,9	33,1	2 740,7	1 923,4	817,3	67,4	750,0
Transakcie										
2004	-5,6	2,2	-13,9	17,3	-11,2	275,6	194,9	80,4	1,8	78,6
2005	13,7	-5,6	-8,1	21,9	5,5	296,8	209,4	87,6	4,7	82,9
2006 Q1	-10,4	-6,3	-5,9	1,9	-0,1	131,2	111,6	19,6	-3,0	22,6
Q2	-6,8	-11,6	-6,4	8,3	2,9	56,3	42,8	13,6	3,6	9,9
Q3 ^(p)	-3,0	-2,4	-4,3	2,7	1,1	124,9	78,0	46,9	0,2	46,6
Miera rastu										
2004 Dec.	-0,7	1,7	-5,2	4,4	-32,1	15,6	16,4	13,9	3,1	15,2
2005 Dec.	1,7	-4,3	-3,2	5,4	22,9	14,8	15,4	13,4	7,7	14,0
2006 Mar.	1,2	-8,0	-3,9	5,8	29,5	13,7	14,5	11,7	1,7	12,7
June	0,1	-13,9	-6,3	7,4	12,2	11,2	11,0	11,5	7,3	11,9
Sep. ^(p)	-0,6	-12,5	-7,9	7,1	1,3	12,3	12,0	13,0	4,3	13,8

G7 Pôžičky verejnej správy a nerezidentom eurozóny

(ročná miera rastu)



Zdroj: ECB.

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

2) Pojem „banky“ sa používa v tejto tabuľke na označenie inštitúcií podobného typu ako PFI sídlacie mimo eurozóny.

2.5 Vklady v PFI - podrobne členené¹⁾

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

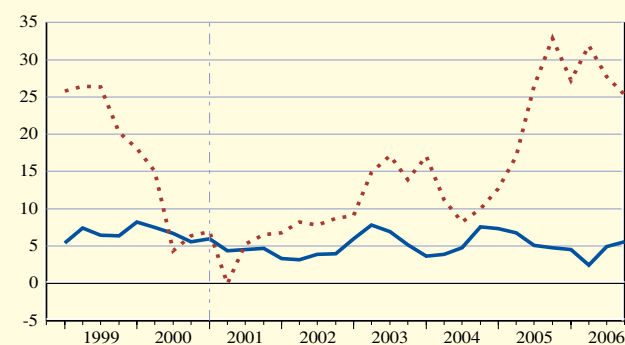
1. Vklady finančných sprostredkovateľov²⁾

	Poistovne a penzijné fondy							Ostatní finanční sprostredkovatelia ³⁾						
	Spolu	Splatné na požiadanie	S dohodnutou splatnosťou		S výpovednou lehotou		Repo obchody	Spolu	Splatné na požiadanie	S dohodnutou splatnosťou		S výpovednou lehotou		Repo obchody
			Do 2 rokov	Nad 2 roky	Do 3 mesiacov	Nad 3 mesiace				Do 2 rokov	Nad 2 roky	Do 3 mesiacov	Nad 3 mesiace	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Stav														
2004	583,2	59,2	51,4	449,4	1,2	1,3	20,8	636,6	180,3	139,0	187,3	10,1	0,1	119,8
2005	612,6	67,8	51,9	469,7	1,2	1,4	20,6	882,8	233,9	185,0	332,2	10,5	0,1	121,1
2006 Q1	613,0	65,6	50,4	474,8	1,1	1,4	19,7	989,2	271,5	195,1	376,3	11,0	0,1	135,2
Q2	625,7	68,6	47,9	484,7	1,0	1,4	22,1	1 048,2	278,1	213,3	407,0	10,8	0,2	138,8
2006 Júl	633,0	65,3	51,9	488,6	1,0	1,4	24,9	1 037,5	263,6	212,4	416,0	9,9	0,2	135,4
Aug.	635,5	61,6	52,0	491,9	1,0	0,3	28,7	1 037,9	257,6	215,0	416,2	9,4	0,2	139,4
Sep.	637,3	66,7	51,1	492,7	1,0	1,4	24,4	1 084,5	272,2	236,2	420,6	10,2	0,3	145,0
Okt. ^(p)	638,7	66,3	48,3	493,0	1,0	1,4	28,7	1 091,8	260,4	240,5	443,8	10,2	0,2	136,6
Transakcie														
2004	39,9	0,7	10,3	27,7	-0,1	-0,1	1,5	72,1	0,9	5,8	43,6	4,1	0,0	17,7
2005	26,3	7,4	-0,6	19,2	0,4	0,0	-0,2	178,4	40,1	37,3	99,2	1,5	0,0	0,4
2006 Q1	0,6	-2,0	-1,4	5,0	-0,1	0,0	-0,8	98,2	38,3	10,7	34,4	0,5	0,0	14,2
Q2	12,9	3,0	-2,4	10,0	0,0	0,0	2,4	61,7	7,6	18,5	31,3	-0,1	0,1	4,3
2006 Júl	7,3	-3,3	4,0	3,9	0,0	0,0	2,8	-10,7	-14,6	-0,9	9,1	-1,0	0,0	-3,4
Aug.	2,5	-3,7	0,1	3,3	0,0	-1,1	3,8	0,1	-6,5	2,7	0,3	-0,4	0,0	4,0
Sep.	1,7	5,0	-0,9	0,8	0,0	1,1	-4,3	46,0	14,4	20,9	4,4	0,7	0,1	5,6
Okt. ^(p)	1,4	-0,4	-2,8	0,3	0,0	0,0	4,3	6,3	-11,9	4,4	22,1	0,1	0,0	-8,4
Miera rastu														
2004 Dec.	7,4	1,2	24,6	6,6	-8,0	-43,1	7,9	12,7	0,5	4,3	30,3	67,6	-	17,1
2005 Dec.	4,5	12,4	-1,2	4,3	36,0	2,9	-0,8	27,2	22,2	25,0	48,4	14,3	-	0,4
2006 Mar.	2,4	-1,7	2,2	3,1	11,3	0,9	-0,3	31,9	20,7	41,8	53,2	6,1	-	4,7
Jún	4,9	11,8	-1,7	4,6	-8,9	0,8	7,5	27,7	18,2	43,5	43,4	-1,8	-	-1,8
2006 Júl	4,7	1,3	-0,9	5,1	-7,1	-0,7	24,0	25,0	13,5	36,7	43,4	-14,4	-	-3,5
Aug.	5,1	3,9	1,3	5,5	-8,2	-79,2	13,2	25,2	14,0	36,7	43,3	-16,1	-	-2,5
Sep.	5,6	10,9	-0,4	5,5	-12,0	-3,8	8,6	25,3	7,9	39,5	41,0	-3,2	-	8,0
Okt. ^(p)	4,6	-0,8	-0,1	5,2	-13,5	-4,4	19,3	24,2	7,7	36,9	43,9	-6,0	-	-3,4

G8 Celkové vklady podľa sektora

(ročná miera rastu)

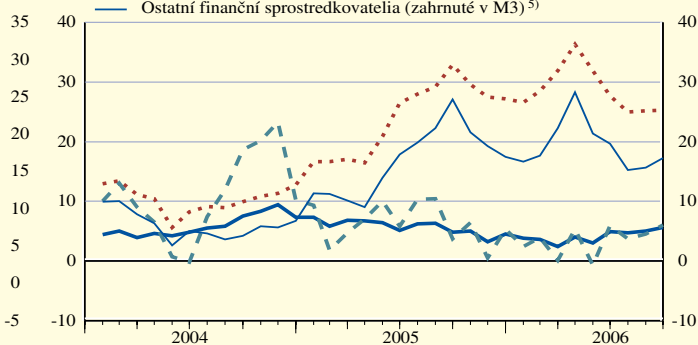
— Poistovne a penzijné fondy (spolu)
 Ostatní finanční sprostredkovatelia (spolu)



G9 Celkové vklady a vklady zahrnuté v M3 podľa sektora

(ročná miera rastu)

— Poistovne a penzijné fondy (spolu)
 Ostatní finanční sprostredkovatelia (spolu)
 - - - Poistovne a penzijné fondy (zahrnuté v M3)⁴⁾
 — Ostatní finanční sprostredkovatelia (zahrnuté v M3)⁵⁾



Zdroj: ECB.

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

2) Pred januárom 2003 boli údaje zhromažďované k marcu, júnu, septembru a decembru. Mesečné údaje pred januárom 2003 sú odvodené zo štvrťročných údajov.

3) Táto kategória zahŕňa investičné fondy.

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

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

2.5 Vklady v PFI – podrobne členené¹⁾

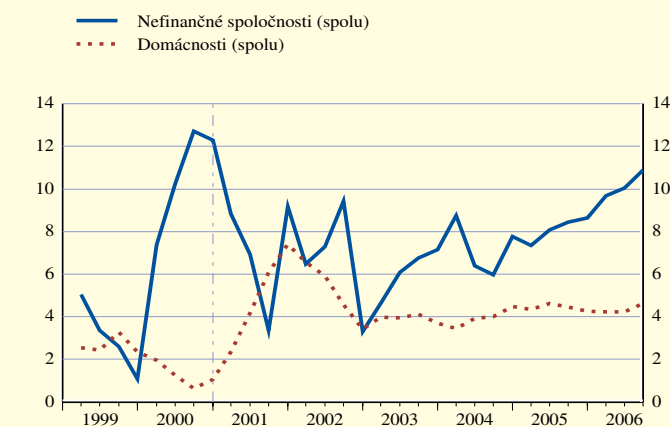
(mld. EUR a ročná miera rastu; stav a miera rastu ku koncu obdobia, transakcie počas obdobia)

2. Vklady nefinančných spoločností a domácností²⁾

	Nefinančné spoločnosti							Domácnosti ³⁾						
	Spolu	Splatné na požiadanie	S dohodnutou splatnosťou		S výpovednou lehotou		Repo obchody	Spolu	Splatné na požiadanie	S dohodnutou splatnosťou		S výpovednou lehotou		Repo obchody
			Do 2 rokov	Nad 2 roky	Do 3 mesiacov	Nad 3 mesiace				Do 2 rokov	Nad 2 roky	Do 3 mesiacov	Nad 3 mesiace	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Stav													
2004	1 114,6	674,7	291,1	73,8	44,2	1,1	29,7	4 162,0	1 403,1	515,0	634,3	1 466,1	88,0	55,6
2005	1 211,9	769,2	305,1	67,2	44,5	1,2	24,6	4 343,1	1 685,9	534,0	631,7	1 354,2	84,5	52,8
2006 Q1	1 199,9	745,5	313,0	71,9	46,7	1,2	21,6	4 355,8	1 673,8	549,3	623,6	1 367,7	86,3	55,1
Q2	1 236,7	783,6	313,1	73,2	43,6	1,2	22,0	4 422,9	1 725,6	569,4	616,5	1 363,9	89,0	58,5
2006 Júl	1 231,1	775,3	315,8	72,4	42,8	1,3	23,5	4 434,3	1 718,3	587,3	613,7	1 361,9	90,2	63,0
Aug.	1 243,8	769,9	330,3	72,4	43,1	2,4	25,7	4 421,4	1 686,7	602,9	612,5	1 360,8	91,7	66,9
Sep.	1 268,8	790,3	334,6	73,7	43,8	1,3	25,1	4 439,1	1 703,2	613,8	608,8	1 355,5	93,0	64,8
Okt. ^(p)	1 277,3	782,3	353,9	72,8	42,5	1,3	24,4	4 442,6	1 695,6	629,9	605,0	1 350,2	95,1	66,9
	Transakcie													
2004	80,8	48,5	17,1	6,6	8,0	0,7	-0,2	178,1	90,5	-29,6	31,1	85,2	-1,9	2,7
2005	96,6	88,9	11,4	-1,6	3,7	-0,4	-5,4	177,7	125,1	16,3	-2,8	45,9	-4,0	-2,9
2006 Q1	-10,4	-23,0	8,9	4,8	2,0	0,0	-3,1	14,0	-11,9	16,0	-8,1	13,9	1,8	2,3
Q2	40,0	39,3	2,0	1,3	-3,0	0,0	0,4	68,5	52,2	21,0	-7,0	-3,7	2,7	3,4
2006 Júl	-5,6	-8,3	2,8	-0,8	-0,8	0,0	1,5	11,4	-7,3	18,0	-2,8	-2,0	1,1	4,5
Aug.	13,2	-5,2	14,8	0,1	0,3	1,1	2,2	-12,5	-31,5	15,8	-1,2	-1,1	1,5	3,9
Sep.	24,2	20,1	3,8	1,2	0,7	-1,1	-0,6	18,7	16,4	10,6	-2,2	-5,3	1,3	-2,1
Okt. ^(p)	9,6	-8,0	19,4	0,2	-1,3	0,0	-0,6	3,6	-7,7	16,1	-3,7	-5,4	2,1	2,1
	Miera rastu													
2004 Dec.	7,8	7,7	6,2	9,9	21,2	72,2	-0,8	4,5	6,9	-5,4	5,2	6,2	-2,1	5,2
2005 Dec.	8,6	13,1	3,8	-2,0	9,0	-29,0	-18,2	4,3	8,5	3,1	-0,4	3,3	-4,5	-5,1
2006 Mar.	9,7	9,8	11,5	6,6	14,2	-27,6	-9,8	4,2	7,4	6,6	-1,7	3,2	-2,7	7,6
Jún	10,1	8,9	15,4	8,3	4,3	-19,5	1,1	4,2	6,0	11,5	-2,5	2,2	2,1	14,9
2006 Júl	9,4	8,1	14,4	8,8	1,0	-5,6	10,1	4,0	4,6	14,5	-2,8	1,8	4,4	17,5
Aug.	10,0	7,9	16,2	9,0	2,7	88,2	13,6	4,4	4,8	17,0	-3,0	1,5	7,3	22,9
Sep.	10,9	10,1	13,8	14,5	-0,5	4,2	10,6	4,6	4,8	19,2	-2,8	1,1	10,8	25,7
Okt. ^(p)	9,8	6,7	18,0	13,5	-4,8	4,6	16,4	4,7	4,1	21,8	-3,2	0,9	14,0	30,6

G10 Celkové vklady podľa sektora

(ročná miera rastu)



Zdroj: ECB.

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

2) Pred januárom 2003 boli údaje zhromažďované k marcu, júnu, septembru a decembru. Mesačné údaje pred januárom 2003 sú odvodené zo štvrtročných údajov.

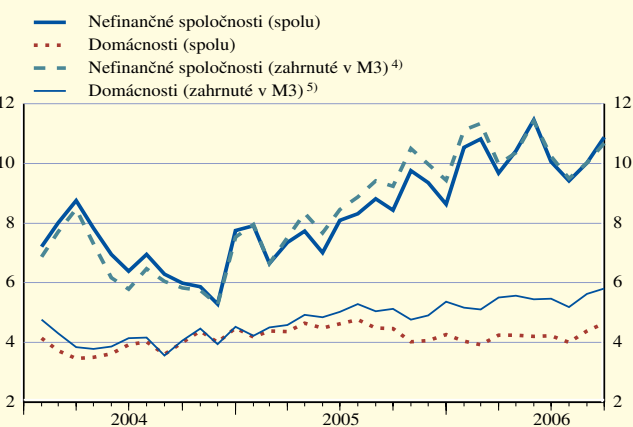
3) Vráťané neziskových inštitúcií slúžiacich domácnostiam.

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

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

G11 Celkové vklady a vklady zahrnuté v M3 podľa sektora

(ročná miera rastu)



2.5 Vklady v PFI - podrobne členené¹⁾

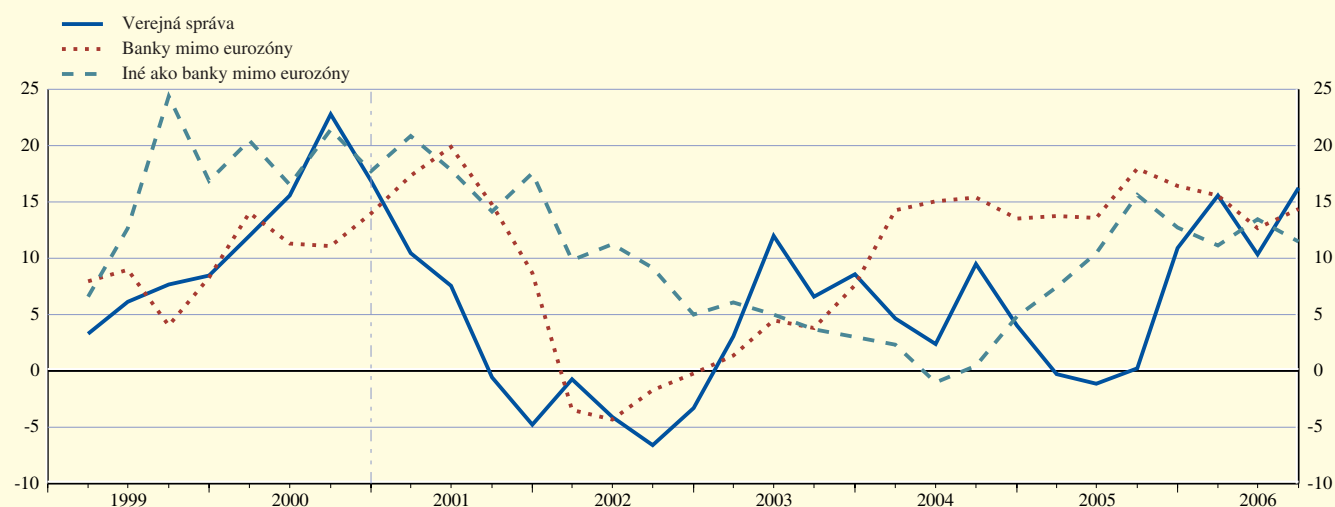
(mld. EUR a ročná miera rastu; stav a miera rastu ku koncu obdobia, transakcie počas obdobia)

3. Vklady verejného sektora a rezidentov mimo eurozóny

	Verejná správa					Nerezidenti eurozóny				
	Spolu	Ústredná štátna správa	Ostatná verejná správa			Spolu	Banky ²⁾	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										
2004	282,2	137,7	30,5	69,6	44,3	2 428,9	1 748,0	680,9	103,4	577,5
2005	313,1	149,2	38,3	80,9	44,7	3 050,5	2 250,5	800,0	125,8	674,2
2006 Q1	312,2	148,1	38,1	77,0	48,9	3 241,9	2 410,4	831,5	128,2	703,3
Q2	317,2	138,1	39,6	82,6	56,9	3 202,9	2 368,0	834,9	128,3	706,6
Q3 ^(p)	333,1	147,8	41,5	83,7	60,1	3 374,4	2 499,1	875,3	132,4	742,9
Transakcie										
2004	11,0	2,7	1,8	2,8	3,8	247,1	214,9	32,0	6,9	25,0
2005	30,8	11,2	7,8	11,5	0,3	381,1	292,8	88,3	22,4	66,0
2006 Q1	-1,0	-1,1	-0,2	-3,9	4,3	210,4	170,9	39,5	2,4	37,1
Q2	6,0	-9,1	1,5	5,6	8,0	7,9	-8,3	16,2	0,1	16,2
Q3 ^(p)	15,9	9,7	1,9	1,1	3,2	162,6	124,4	38,2	4,1	34,0
Miera rastu										
2004 Dec.	4,0	2,0	5,6	4,1	9,2	11,0	13,5	4,8	7,2	4,4
2005 Dec.	10,9	8,1	25,4	16,6	0,7	15,4	16,4	12,7	21,6	11,2
2006 Mar.	15,6	17,0	14,1	14,3	14,6	14,3	15,5	11,1	21,6	9,3
June	10,3	2,7	13,1	18,7	17,6	12,9	12,7	13,4	8,2	14,4
Sep. ^(p)	16,2	10,1	15,5	17,5	33,0	13,6	14,4	11,4	5,7	12,5

G12 Vklady verejnej správy a nerezidentov eurozóny

(ročná miera rastu)



Zdroj: ECB.

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

2) Pojem „banky“ sa používa v tejto tabuľke na označenie inštitúcií podobného typu ako PFI sídliačich mimo eurozóny.

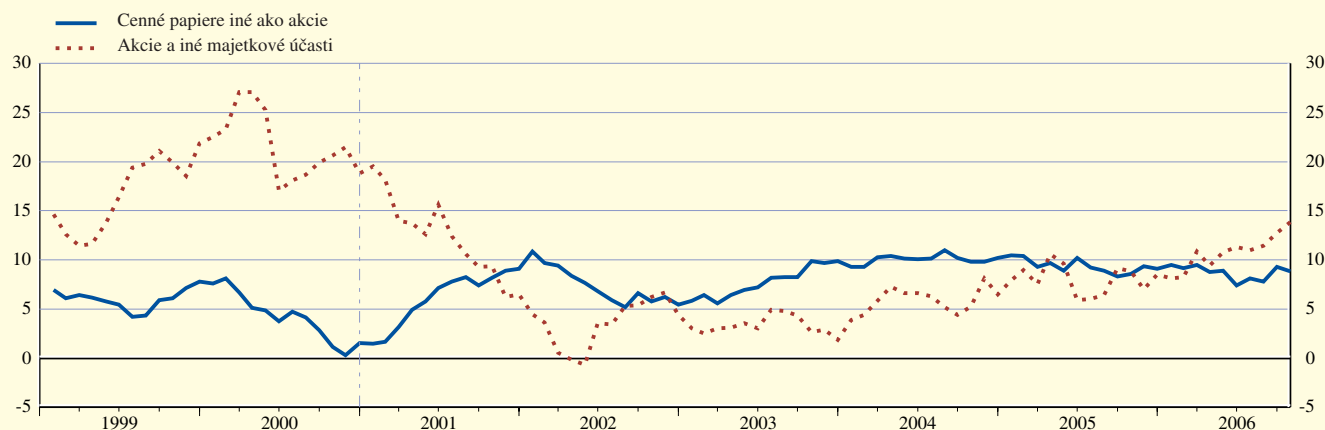
2.6 Držba cenných papierov PFI – podrobné členenie¹⁾

(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												
2004	3 939,9	1 362,7	59,9	1 284,1	15,8	449,2	16,3	751,8	1 161,2	285,4	660,1	215,7
2005	4 434,7	1 450,4	67,3	1 412,5	17,0	525,7	25,8	936,2	1 256,4	308,5	698,4	249,4
2006 Q1	4 567,1	1 501,6	69,3	1 423,8	16,6	544,9	28,6	982,2	1 364,4	323,6	768,7	272,1
Q2	4 584,4	1 519,5	65,8	1 385,6	17,2	572,6	27,4	996,4	1 368,6	334,5	770,4	263,8
2006 Júl	4 629,2	1 533,9	69,6	1 367,9	17,2	584,1	28,3	1 028,2	1 372,2	331,1	776,3	264,8
Aug.	4 623,5	1 545,0	68,6	1 344,9	17,3	580,5	28,9	1 038,3	1 381,9	336,3	774,9	270,7
Sep.	4 682,6	1 559,0	69,5	1 337,7	16,7	589,4	28,9	1 081,3	1 414,9	343,3	790,2	281,5
Okt. ^(p)	4 718,5	1 570,1	71,1	1 324,2	16,6	603,3	30,3	1 102,8	1 445,1	344,2	807,7	293,2
Transakcie												
2004	368,4	148,0	4,9	40,3	1,3	34,9	-1,3	140,3	69,7	2,3	36,4	30,9
2005	360,6	85,7	2,0	51,4	-0,9	71,6	7,6	143,2	98,8	26,9	48,7	23,3
2006 Q1	171,9	59,2	3,5	23,5	0,2	22,2	3,4	59,9	91,2	10,7	64,3	16,1
Q2	53,3	15,1	-2,0	-20,6	1,0	29,1	-0,3	31,0	16,8	13,5	8,6	-5,3
2006 Júl	42,0	13,2	3,7	-19,2	-0,1	11,0	0,9	32,4	-3,1	-4,2	1,8	-0,7
Aug.	-7,8	10,3	-1,0	-26,5	0,2	-1,4	0,7	9,9	3,4	3,6	-4,8	4,6
Sep.	49,7	18,1	0,6	-9,5	-0,8	9,0	-0,2	32,6	29,9	2,7	18,0	9,2
Okt. ^(p)	33,5	11,1	1,4	-12,7	-0,1	13,6	1,4	18,9	16,6	-0,4	8,6	8,4
Miera rastu												
2004 Dec.	10,2	12,2	8,4	3,3	7,7	8,5	-7,2	22,0	6,5	0,9	5,9	17,3
2005 Dec.	9,1	6,3	3,6	4,1	-4,5	15,9	43,3	18,5	8,5	9,5	7,3	10,7
2006 Mar.	9,5	8,3	1,2	1,5	-0,4	16,4	67,6	20,9	10,8	10,0	14,2	2,6
Jún	7,4	5,9	1,0	-1,0	12,4	17,4	50,9	17,4	11,3	12,6	11,5	9,0
2006 Júl	8,1	6,2	6,6	-2,2	8,9	20,1	48,1	20,7	11,0	10,1	12,7	6,9
Aug.	7,8	7,1	4,9	-3,5	9,4	20,4	46,3	19,2	11,4	12,0	12,0	8,8
Sep.	9,3	8,6	5,7	-3,5	1,7	21,9	51,5	23,2	12,8	12,8	12,9	12,4
Okt. ^(p)	8,9	9,1	5,2	-5,4	-1,0	21,5	39,2	23,6	13,8	12,5	12,9	18,1

G13 Držba cenných papierov PFI

(ročná miera rastu)



Zdroj: ECB.

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

2.7 Precenenia vybraných položiek súvahy PFI¹⁾
(mld. EUR)1. Odpisy/zníženia pôžičiek domácnostiam²⁾

	Spotrebiteľské úvery				Pôžičky na bývanie				Ostatné pôžičky			
	Spolu	Do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 rokov	Spolu	Do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 rokov	Spolu	Do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 rokov
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2004	-3,2	-1,3	-0,7	-1,3	-3,4	-0,3	-0,1	-3,0	-6,7	-2,3	-0,3	-4,1
2005	-4,1	-1,7	-0,9	-1,5	-4,4	-0,3	-1,1	-3,0	-9,8	-2,7	-3,2	-3,9
2006 Q1	-1,1	-0,4	-0,2	-0,5	-1,3	-0,1	0,0	-1,2	-2,0	-0,5	-0,3	-1,2
Q2	-0,7	-0,2	-0,2	-0,3	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-1,4	-0,1	-0,6	-0,7
2006 Júl	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,4	-0,1	-0,1	-0,2
Aug.	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,2
Sep.	-0,4	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,5	-0,1	-0,1	-0,4
Okt. ^(p)	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,4	-0,1	-0,1	-0,2

2. Odpisy/zníženia pôžičiek nefinančným spoločnostiam a nerezidentom eurozóny

	Nefinančné spoločnosti				Nerezidenti eurozóny		
	Spolu	Do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 rokov	Spolu	Do 1 roka	Nad 1 rok
	1	2	3	4	5	6	7
2004	-16,1	-8,8	-0,8	-6,5	-1,6	-0,5	-1,1
2005	-19,3	-7,4	-5,6	-6,2	-1,2	-0,3	-0,9
2006 Q1	-3,5	-1,2	-0,7	-1,6	-0,2	0,0	-0,2
Q2	-2,6	-0,6	-1,1	-0,9	-0,1	0,0	0,0
2006 Júl	-0,6	-0,1	-0,2	-0,3	0,0	0,0	0,0
Aug.	-1,0	0,0	-0,8	-0,2	-0,1	0,0	-0,1
Sep.	-0,9	-0,3	-0,2	-0,4	-0,1	0,0	-0,1
Okt. ^(p)	-0,4	0,1	-0,2	-0,3	0,0	0,0	0,0

3. Precenenia cenných papierov v držbe PFI

	Cenné papiere iné ako akcie								Akcie a iné majetkové účasti			
	Spolu	PFI		Verejná správa		Ostatní rezidenti eurozóny		Nerezidenti eurozóny	Spolu	PFI	Iné ako PFI	Nerezidenti eurozóny
		Euro	Iné meny	Euro	Iné meny	Euro	Iné meny					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2004	13,5	1,5	-0,1	10,8	-0,2	0,9	-0,1	0,6	5,4	1,3	0,8	3,3
2005	24,8	3,4	0,5	7,5	0,7	1,6	0,3	10,7	37,4	4,6	17,4	15,4
2006 Q1	-5,1	-1,1	-0,1	-4,1	-0,1	-0,8	0,0	1,2	17,1	3,9	6,8	6,3
Q2	-13,2	0,2	-0,1	-4,4	0,0	-1,2	-0,2	-7,4	-14,3	-2,3	-6,9	-5,1
2006 Júl	4,9	0,3	0,0	2,5	0,0	1,2	0,0	0,9	6,0	0,9	3,5	1,7
Aug.	3,3	0,8	0,0	1,3	0,0	0,0	0,0	1,4	5,4	1,0	3,2	1,3
Sep.	4,2	1,0	0,0	2,2	0,0	0,1	0,0	0,8	4,5	1,2	1,7	1,6
Okt. ^(p)	1,0	0,4	0,0	-1,2	0,0	0,9	0,0	0,8	13,5	1,3	8,8	3,3

Zdroj: ECB.

- 1) Sektor PFI bez Eurosystému; klasifikácia sektorov je založená na ESA 95.
2) Vrátane neziskových inštitúcií slúžiacich domácnostiam.

2.8 Vybrané položky bilancie PFI podľa mien¹⁾

(% z celkovej sumy; stav v mld. EUR; koniec obdobia)

1. Vklady

	PFI ²⁾							Iné ako PFI						
	Stav vo všetkých menách	EUR ³⁾	Iné meny					Stav vo všetkých menách	EUR ³⁾	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	
	Rezidenti eurozóny													
2004	4 709,0	91,4	8,6	5,0	0,5	1,5	1,1	6 778,5	97,2	2,8	1,7	0,3	0,1	0,4
2005	4 851,2	90,9	9,1	5,6	0,4	1,5	1,0	7 363,4	96,8	3,2	1,9	0,3	0,1	0,5
2006 Q1	4 949,5	89,8	10,2	6,2	0,4	1,5	1,4	7 470,1	96,6	3,4	2,0	0,3	0,1	0,6
Q2	5 057,9	90,3	9,7	5,6	0,4	1,5	1,5	7 650,8	96,6	3,4	2,0	0,3	0,1	0,6
Q3 ^(p)	5 121,9	90,4	9,6	5,8	0,5	1,3	1,2	7 762,7	96,4	3,6	2,2	0,3	0,1	0,6
	Nerezidenti eurozóny													
2004	1 748,0	46,7	53,3	35,8	2,1	3,2	9,5	680,9	55,4	44,6	28,9	1,5	2,2	9,3
2005	2 250,5	46,2	53,8	35,4	2,7	2,8	10,0	800,0	51,8	48,2	32,1	1,7	2,2	9,2
2006 Q1	2 410,4	47,4	52,6	34,3	2,9	2,6	9,7	831,5	51,9	48,1	32,6	1,4	2,0	9,1
Q2	2 368,0	47,7	52,3	34,1	2,1	2,7	10,5	834,9	52,5	47,5	31,1	1,5	2,3	9,2
Q3 ^(p)	2 499,1	47,5	52,5	34,1	2,2	2,6	10,4	875,3	51,6	48,4	31,4	1,6	2,2	10,1

2. Dlhové cenné papiere emitované PFI eurozóny

	Stav vo všetkých menách	EUR ³⁾	Iné meny				
			Spolu				
			USD	JPY	CHF	GBP	
	1	2	3	4	5	6	7
2004	3 653,9	84,6	15,4	7,6	1,7	1,9	2,7
2005	4 051,7	81,2	18,8	9,6	1,8	1,9	3,2
2006 Q1	4 204,3	81,2	18,8	9,5	1,8	1,9	3,2
Q2	4 273,7	81,2	18,8	9,5	1,7	1,9	3,2
Q3 ^(p)	4 383,2	80,9	19,1	10,0	1,7	1,8	3,2

Zdroj: ECB.

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

2) Pre nerezidentov eurozóny sa pojem „PFI“ týka inštitúcií podobného typu ako sú PFI eurozóny.

3) Vrátane položiek vyjadrených v národných denomináciách eura.

2.8 Vybrané položky bilancie PFI podľa mien¹⁾

(% z celkovej sumy; stav v mld. EUR; koniec obdobia)

3. Pôžičky

	PFI ²⁾							Iné ako PFI						
	Stav vo všetkých menách	EUR ³⁾	Iné meny					Stav vo všetkých menách	EUR ³⁾	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	
	Rezidenti eurozóny													
2004	4 457,8	-	-	-	-	-	-	8 367,5	96,6	3,4	1,4	0,2	1,3	0,4
2005	4 569,7	-	-	-	-	-	-	9 114,3	96,3	3,7	1,6	0,2	1,3	0,5
2006 Q1	4 656,3	-	-	-	-	-	-	9 367,8	96,3	3,7	1,7	0,2	1,2	0,5
Q2	4 730,3	-	-	-	-	-	-	9 593,6	96,4	3,6	1,7	0,1	1,2	0,5
Q3 ^(P)	4 824,5	-	-	-	-	-	-	9 784,9	96,3	3,7	1,7	0,2	1,1	0,6
	Nerezidenti eurozóny													
2004	1 342,2	51,4	48,6	29,9	3,7	2,2	8,7	632,5	42,2	57,8	40,1	2,6	4,5	7,2
2005	1 723,6	48,5	51,5	30,6	4,3	2,0	10,1	761,6	38,2	61,8	43,6	1,8	4,2	8,6
2006 Q1	1 823,0	49,6	50,4	30,4	3,8	2,4	9,2	771,7	39,0	61,0	44,0	1,7	3,9	7,8
Q2	1 841,2	49,6	50,4	29,5	2,8	2,4	10,6	770,1	40,4	59,6	42,1	1,1	4,1	8,3
Q3 ^(P)	1 923,4	50,2	49,8	29,3	2,3	2,2	10,7	817,3	41,3	58,7	41,2	1,9	3,6	8,6

4. Držba cenných papierov iných ako akcií

	Vydané PFI ²⁾							Vydané inými ako PFI						
	Stav vo všetkých menách	EUR ³⁾	Iné meny					Stav vo všetkých menách	EUR ³⁾	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	
	Vydané rezidentmi eurozóny													
2004	1 422,7	95,8	4,2	1,8	0,3	0,5	1,3	1 765,4	98,2	1,8	0,9	0,5	0,1	0,3
2005	1 517,7	95,6	4,4	2,0	0,3	0,4	1,4	1 980,9	97,8	2,2	1,1	0,3	0,1	0,5
2006 Q1	1 570,9	95,6	4,4	2,0	0,2	0,4	1,5	2 014,0	97,8	2,2	1,1	0,3	0,1	0,6
Q2	1 585,3	95,8	4,2	1,9	0,3	0,4	1,3	2 002,7	97,8	2,2	1,2	0,3	0,1	0,6
Q3 ^(p)	1 628,5	95,7	4,3	2,1	0,2	0,3	1,3	1 972,7	97,7	2,3	1,3	0,3	0,1	0,6
	Nerezidenti eurozóny													
2004	341,4	50,3	49,7	28,6	1,0	0,5	17,0	410,5	44,8	55,2	30,5	8,6	0,7	9,2
2005	395,5	49,4	50,6	29,7	0,8	0,6	15,9	540,7	36,2	63,8	36,3	8,6	0,8	12,6
2006 Q1	422,4	51,0	49,0	28,2	0,8	0,6	16,0	559,7	37,2	62,8	35,2	6,1	0,8	15,1
Q2	438,8	52,1	47,9	28,0	1,0	0,5	15,1	557,6	38,0	62,0	34,9	6,2	0,8	14,7
Q3 ^(p)	471,1	51,2	48,8	29,4	0,7	0,7	14,7	610,2	36,2	63,8	36,8	5,4	0,7	15,7

Zdroj: ECB.

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

2) Pre nerezidentov eurozóny sa pojem „PFI“ týka inštitúcií podobného typu ako sú PFI eurozóny.

3) Vrátane položiek vyjadrených v národných denomináciách eura.

2.9 Agregovaná bilancia investičních fondů eurozóny¹⁾

(mld. EUR; stav ku konci období)

1. Aktiva

	Spolu	Vklady	Držba cenných papírů iných ako akcií			Držba akcií/iných majetkových účastí	Držba akcií investičních fondů	Fixné aktiva	Ostatné aktiva
			Spolu	Do 1 roka	Nad 1 rok				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2005 Q1	4 058,4	288,2	1 692,1	79,3	1 612,8	1 320,2	376,0	163,1	218,7
Q2	4 313,4	296,4	1 783,0	91,5	1 691,5	1 399,9	417,5	167,6	249,0
Q3	4 631,2	303,5	1 860,6	101,2	1 759,4	1 553,4	460,0	171,6	282,1
Q4	4 789,2	291,4	1 848,1	109,6	1 738,5	1 683,1	505,2	176,1	285,4
2006 Q1	5 197,1	315,9	1 905,2	139,8	1 765,3	1 896,3	569,2	177,3	333,3
Q2 ^(p)	5 135,4	316,4	1 908,1	145,2	1 762,9	1 775,8	601,8	180,3	352,9

2. Pasíva

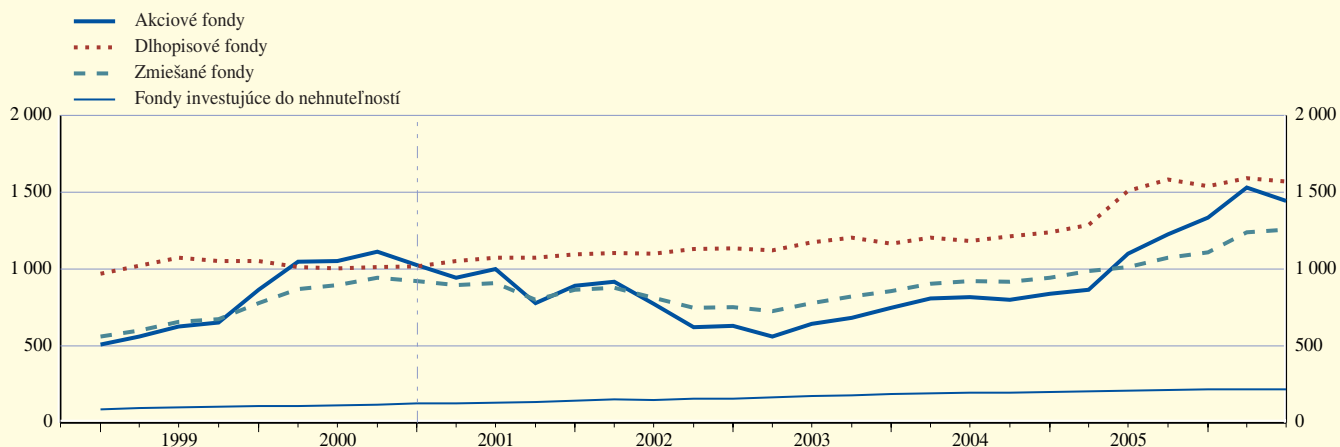
	Spolu	Prijaté vklady a pôžičky	Akcie investičních fondů	Ostatné pasíva
	1	2	3	4
2005 Q1	4 058,4	61,6	3 798,0	198,8
Q2	4 313,4	58,6	4 034,4	220,4
Q3	4 631,2	60,4	4 351,7	219,1
Q4	4 789,2	61,8	4 516,8	210,5
2006 Q1	5 197,1	73,6	4 868,9	254,6
Q2 ^(p)	5 135,4	76,4	4 787,2	271,8

3. Celkové aktiva/pasíva v členení podľa investičnej stratégie a typu investora

	Spolu	Fondy podľa investičnej stratégie					Fondy podľa typu investora	
		Akciové fondy	Dlhopisové fondy	Zmiešané fondy	Fondy investujúce do nehnuteľností	Ostatné fondy	Všeobecné verejné fondy	Špeciálne fondy
	1	2	3	4	5	6	7	8
2005 Q1	4 058,4	864,6	1 285,8	984,4	201,1	722,5	3 041,3	1 017,0
Q2	4 313,4	1 097,2	1 510,2	1 011,1	207,1	487,9	3 245,6	1 067,9
Q3	4 631,2	1 224,8	1 581,9	1 071,1	213,2	540,2	3 507,5	1 123,8
Q4	4 789,2	1 335,8	1 538,0	1 109,2	216,2	590,0	3 659,1	1 130,1
2006 Q1	5 197,1	1 530,3	1 592,6	1 238,8	214,0	621,5	3 996,6	1 200,5
Q2 ^(p)	5 135,4	1 442,1	1 569,8	1 255,8	217,4	650,2	3 911,3	1 224,1

G14 Celkové aktiva investičních fondů

(mld. EUR)



Zdroj: ECB.

1) Iné ako podielové fondy peňažného trhu. Ďalšie podrobnosti vo Všeobecných poznámkach.

2.10 Aktíva investičných fondov eurozóny v členení podľa investičnej stratégie a typu investora

(mld. EUR; stav ku koncu obdobia)

1. Fondy podľa investičnej stratégie

	Spolu	Vklady	Držba cenných papierov iných ako akcií			Držba akcií/iných majetkových účastí	Držba akcií investičných fondov	Fixné aktíva	Ostatné aktíva
			Spolu	Do 1 roka	Nad 1 rok				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
Aktiové fondy									
2005 Q1	864,6	33,8	37,0	4,0	33,0	729,9	33,3	-	30,6
Q2	1 097,2	45,0	41,6	4,5	37,1	936,5	40,0	-	34,1
Q3	1 224,8	48,3	43,4	4,9	38,5	1 044,8	52,4	-	35,9
Q4	1 335,8	50,8	45,8	5,7	40,2	1 145,4	60,3	-	33,5
2006 Q1	1 530,3	55,0	51,4	6,3	45,1	1 308,2	71,0	-	44,6
Q2 ^(p)	1 442,1	52,1	51,4	6,5	44,9	1 220,4	69,7	-	48,6
Dlhopisové fondy									
2005 Q1	1 285,8	97,8	1 046,0	44,8	1 001,2	39,4	34,5	-	68,0
Q2	1 510,2	110,5	1 229,5	58,4	1 171,1	38,4	40,1	-	91,7
Q3	1 581,9	110,3	1 289,1	67,0	1 222,1	38,4	43,8	-	100,2
Q4	1 538,0	100,0	1 251,7	67,6	1 184,2	38,6	46,3	-	101,3
2006 Q1	1 592,6	108,9	1 285,4	82,6	1 202,8	41,1	49,3	-	107,9
Q2 ^(p)	1 569,8	106,5	1 264,6	87,3	1 177,3	38,5	48,2	-	112,1
Zmiešané fondy									
2005 Q1	984,4	61,1	388,4	22,5	365,9	315,0	155,3	0,2	64,5
Q2	1 011,1	65,5	418,3	21,2	397,0	277,6	170,2	0,2	79,4
Q3	1 071,1	67,0	426,0	21,7	404,3	301,2	185,5	0,2	91,3
Q4	1 109,2	60,9	440,9	26,9	413,9	315,5	202,0	0,1	89,9
2006 Q1	1 238,8	67,9	465,2	38,6	426,6	349,2	238,5	0,1	117,9
Q2 ^(p)	1 255,8	71,8	483,8	40,3	443,6	318,2	253,4	0,2	128,4
Fondy investujúce do nehnuteľností									
2005 Q1	201,1	14,3	8,4	0,7	7,7	1,1	7,5	160,8	9,0
Q2	207,1	14,0	8,2	0,8	7,5	1,1	7,6	167,1	9,0
Q3	213,2	15,2	8,8	1,2	7,6	1,3	8,1	171,0	8,7
Q4	216,2	14,5	7,8	1,5	6,3	1,4	6,9	175,1	10,4
2006 Q1	214,0	15,1	6,1	1,7	4,4	1,8	4,4	176,5	10,1
Q2 ^(p)	217,4	15,5	5,6	1,5	4,1	1,6	5,4	179,4	9,9

2. Fondy podľa typu investora

	Spolu	Vklady	Držba cenných papierov iných ako akcií	Držba akcií/iných majetkových účastí	Držba akcií investičných fondov	Fixné aktíva	Ostatné aktíva
	1	2	3	4	5	6	7
Všeobecné verejné fondy							
2005 Q1	3 041,3	241,7	1 134,4	1 058,3	285,7	141,1	180,1
Q2	3 245,6	247,7	1 207,1	1 125,1	313,7	144,8	207,2
Q3	3 507,5	251,6	1 261,0	1 257,9	353,3	146,5	237,3
Q4	3 659,1	242,8	1 277,5	1 371,0	381,0	150,1	236,7
2006 Q1	3 996,6	263,2	1 334,2	1 549,4	427,4	150,2	272,2
Q2 ^(p)	3 911,3	256,7	1 321,1	1 448,1	452,9	151,2	281,2
Špeciálne fondy							
2005 Q1	1 017,0	46,6	557,7	261,9	90,3	22,0	38,6
Q2	1 067,9	48,7	575,9	274,8	103,9	22,8	41,9
Q3	1 123,8	51,9	599,6	295,5	106,7	25,2	44,8
Q4	1 130,1	48,6	570,6	312,0	124,3	25,9	48,7
2006 Q1	1 200,5	52,7	571,0	346,9	141,7	27,1	61,1
Q2 ^(p)	1 224,1	59,7	587,0	327,7	148,9	29,1	71,7

Zdroj: ECB.



FINANČNÉ A NEFINANČNÉ ÚČTY

3.1 Hlavné finančné aktíva nefinančných sektorov

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

	Spolu		Obeživo a vklady								Memo: vklady subjektov iných ako banky v bankách mimo eurozóny
	Spolu	Obeživo	Vklady nefinančných sektorov iných ako ústredná štátna správa v PFI					Vklady ústrednej štátnej správy v PFI eurozóny	Vklady v spo- ločnostiach iných ako PFI		
			Spolu	Splatné na požiadanie	S dohodnutou splatnosťou	S výpovednou lehotou	Repo obchody				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Stav										
2005 Q1	16 977,4	6 358,0	409,6	5 432,8	2 174,3	1 560,0	1 620,0	78,5	187,4	328,2	373,5
Q2	17 426,5	6 528,6	431,8	5 549,2	2 448,4	1 552,8	1 471,1	76,8	211,5	336,1	369,7
Q3	17 775,6	6 528,9	439,9	5 565,0	2 440,3	1 571,7	1 475,5	77,6	182,4	341,5	389,2
Q4	18 218,0	6 730,1	465,5	5 732,3	2 559,1	1 604,4	1 488,5	80,3	173,6	358,8	366,8
2006 Q1	18 710,2	6 751,8	459,7	5 733,7	2 517,7	1 629,2	1 505,9	80,9	193,1	365,3	376,9
Q2	18 641,8	6 906,1	478,9	5 859,2	2 619,4	1 653,9	1 501,6	84,2	207,4	360,6	373,9
	Transakcie										
2005 Q1	146,3	13,3	-2,6	-4,0	7,4	-17,4	15,7	-9,7	25,0	-5,1	22,5
Q2	303,8	163,7	22,2	110,0	110,9	-10,1	10,9	-1,7	24,1	7,4	-12,5
Q3	95,0	0,5	8,1	16,7	-7,3	18,8	4,4	0,7	-29,4	5,1	11,4
Q4	297,3	204,0	25,6	170,7	119,2	34,9	14,2	2,4	-8,9	16,6	-12,3
2006 Q1	154,1	24,2	-5,8	4,2	-40,5	26,6	17,5	0,6	19,6	6,3	4,6
Q2	310,8	159,9	19,2	130,1	103,2	27,7	-4,1	3,3	15,2	-4,7	-3,4
	Miera rastu										
2005 Q1	4,7	5,7	16,5	5,1	7,9	1,5	5,6	-3,3	1,7	5,6	3,9
Q2	4,6	5,8	15,8	5,5	9,0	1,8	4,9	-3,2	-5,5	7,5	1,4
Q3	4,4	5,4	14,5	5,3	8,4	2,7	4,5	-6,3	-10,8	5,8	1,5
Q4	5,0	6,0	12,9	5,4	10,6	1,7	2,8	-9,3	6,7	7,1	2,7
2006 Q1	5,0	6,2	12,2	5,6	8,4	4,5	2,9	2,7	2,9	10,8	-2,4
Q2	4,9	6,0	10,9	5,8	7,1	7,0	2,2	9,2	-1,6	6,9	0,1

	Cenné papiere iné ako akcie			Akcie ¹⁾				Poistno-technické rezervy		
	Spolu	Krátkodobé	Dlhodobé	Spolu	Kótované akcie	Akcie podielových fondov	Akcie podie- lových fondov peňažného trhu	Spolu	Čistý majetok domácností v rezervách životného poistenia a v rezervách penzijných fondov	Vopred zaplatené poistné a rezervy na neuhradené nároky
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21
Stav										
2005 Q1	1 963,1	229,8	1 733,4	4 333,5	2 304,9	2 028,6	411,2	4 322,8	3 931,4	391,4
Q2	2 010,8	238,1	1 772,6	4 456,0	2 370,9	2 085,0	408,5	4 431,2	4 036,5	394,7
Q3	2 002,3	234,5	1 767,8	4 716,3	2 550,9	2 165,3	409,5	4 528,1	4 129,0	399,1
Q4	1 992,3	220,1	1 772,2	4 851,2	2 677,6	2 173,6	399,6	4 644,3	4 242,5	401,8
2006 Q1	2 060,7	254,5	1 806,2	5 159,5	2 940,1	2 219,3	381,1	4 738,3	4 330,2	408,0
Q2	2 089,7	258,2	1 831,6	4 992,3	2 847,8	2 144,5	379,5	4 653,7	4 244,6	409,1
Transakcie										
2005 Q1	19,8	-5,7	25,5	36,8	3,0	33,8	6,4	76,4	67,5	8,9
Q2	29,6	9,6	20,0	36,7	20,2	16,5	-1,0	73,9	70,3	3,6
Q3	-5,2	2,5	-7,7	24,7	-7,9	32,6	2,9	75,0	70,7	4,4
Q4	5,6	-14,5	20,1	6,1	7,3	-1,2	-8,6	81,5	78,8	2,7
2006 Q1	68,2	34,1	34,1	-32,3	-47,3	15,0	5,1	94,0	87,1	6,9
Q2	40,7	6,0	34,7	41,1	45,3	-4,2	-2,7	69,0	68,0	1,1
Miera rastu										
2005 Q1	3,9	15,8	2,6	1,4	1,1	1,8	-3,3	6,8	6,9	5,7
Q2	3,5	8,2	3,0	0,7	-0,9	2,4	-3,4	7,0	7,2	5,4
Q3	2,6	5,7	2,2	0,9	-1,7	3,6	-1,9	7,2	7,4	5,5
Q4	2,5	-3,4	3,3	2,5	1,0	4,1	-0,1	7,3	7,5	5,1
2006 Q1	5,0	13,8	3,8	0,8	-1,2	3,1	-0,4	7,5	7,8	4,5
Q2	5,4	11,8	4,6	0,9	-0,1	2,0	-0,8	7,2	7,5	3,8

Zdroj: ECB.

1) Bez nekótovaných akcií.

3.2 Hlavné pasíva nefinančných sektorov

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

	Spolu		Pôžičky prijaté od PFI a ostatných finančných spoločností eurozóny									Memo: pôžičky prijaté z mimo eurozóny subjektmi inými ako PFI	
			Spolu		Verejná správa			Nefinančné spoločnosti			Domácnosti ¹⁾		
			Prijaté od PFI eurozóny	Spolu	Krátkodobé	Dlhodobé	Spolu	Krátkodobé	Dlhodobé	Spolu	Krátkodobé		Dlhodobé
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
	Stav												
2005 Q1	18 251,8	9 030,9	7 877,9	925,3	77,4	847,9	3 811,7	1 190,4	2 621,3	4 293,9	292,2	4 001,8	465,5
Q2	18 805,1	9 246,5	8 110,3	926,7	82,2	844,5	3 907,7	1 239,2	2 668,5	4 412,0	302,7	4 109,3	528,5
Q3	19 266,9	9 377,0	8 240,1	930,9	87,5	843,4	3 943,1	1 226,4	2 716,7	4 503,0	300,2	4 202,8	555,5
Q4	19 525,3	9 600,9	8 450,6	937,8	79,8	858,1	4 044,7	1 266,6	2 778,1	4 618,4	306,5	4 311,9	588,9
2006 Q1	20 155,4	9 824,3	8 645,3	932,7	86,7	846,0	4 181,0	1 286,4	2 894,6	4 710,6	302,6	4 408,1	648,1
Q2	20 092,7	9 913,1	8 856,4	861,6	88,7	772,9	4 233,1	1 305,8	2 927,3	4 818,4	312,1	4 506,2	694,5
	Transakcie												
2005 Q1	235,6	101,9	87,2	-6,2	-3,4	-2,7	43,1	5,8	37,3	64,9	0,7	64,2	15,8
Q2	342,0	199,1	187,8	0,8	4,8	-4,0	84,6	39,3	45,3	113,7	10,4	103,2	51,6
Q3	207,4	131,0	133,4	4,5	5,3	-0,9	33,4	-16,6	50,0	93,1	-2,5	95,6	28,6
Q4	281,6	268,2	227,0	14,4	-7,5	21,9	131,5	45,5	86,0	122,2	6,5	115,7	45,6
2006 Q1	302,4	204,7	176,8	-5,0	6,9	-11,9	120,8	21,7	99,1	88,8	-2,3	91,1	56,7
Q2	326,0	240,3	219,0	-7,6	2,3	-9,9	134,1	47,4	86,7	113,9	9,9	104,0	59,8
	Miera rastu												
2005 Q1	4,5	5,7	6,0	-1,9	-10,1	-1,0	4,8	3,1	5,6	8,3	3,9	8,7	5,6
Q2	4,8	6,2	6,6	-0,8	-10,1	0,2	5,2	4,8	5,3	8,7	4,9	9,0	18,3
Q3	5,1	6,6	7,1	0,2	-2,8	0,5	5,8	4,4	6,5	8,8	5,0	9,1	23,4
Q4	6,0	7,8	8,2	1,5	-0,9	1,7	7,7	6,2	8,4	9,3	5,2	9,6	32,0
2006 Q1	6,2	8,9	9,2	1,6	12,4	0,6	9,7	7,6	10,7	9,7	4,1	10,1	39,2
Q2	5,9	9,1	9,3	0,7	8,7	-0,1	10,7	7,9	12,1	9,5	3,8	9,9	36,1
	Cenné papiere iné ako akcie emitované								Kótované akcie vydané nefinančnými spoločnosťami	Vklady sektora verejnej správy	Rezervy penzijných fondov nefinančných spoločností		
	Spolu		Verejná správa			Nefinančné spoločnosti							
	Spolu		Krátkodobé	Dlhodobé	Spolu	Krátkodobé	Dlhodobé						
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23			
	Stav												
2005 Q1	5 499,4	4 834,2	602,4	4 231,8	665,2	237,0	428,2	3 138,6	279,1	303,7			
Q2	5 714,5	5 032,5	625,7	4 406,8	682,0	246,0	436,0	3 243,6	293,6	307,0			
Q3	5 703,2	5 026,3	611,8	4 414,5	676,8	239,1	437,7	3 580,2	296,1	310,5			
Q4	5 623,4	4 960,3	587,6	4 372,7	663,1	233,9	429,2	3 675,5	311,7	313,8			
2006 Q1	5 611,5	4 943,6	597,1	4 346,5	668,0	245,8	422,2	4 082,8	319,6	317,1			
Q2	5 605,2	4 921,3	610,7	4 310,7	683,9	250,5	433,4	3 940,1	314,1	320,2			
	Transakcie												
2005 Q1	135,6	125,6	11,1	114,5	10,0	15,3	-5,4	4,7	-9,3	2,8			
Q2	123,6	112,9	24,5	88,4	10,7	9,0	1,8	1,4	14,5	3,3			
Q3	-8,8	-4,1	-13,7	9,6	-4,8	-7,0	2,3	79,3	2,6	3,4			
Q4	-24,7	-19,7	-24,4	4,7	-5,0	-5,2	0,2	20,5	14,4	3,3			
2006 Q1	89,0	79,0	9,7	69,3	10,0	12,1	-2,1	-2,5	7,9	3,3			
Q2	69,9	47,2	13,1	34,1	22,7	4,6	18,1	18,2	-5,4	3,1			
	Miera rastu												
2005 Q1	4,8	4,8	1,4	5,3	5,0	8,3	3,3	0,5	4,6	4,5			
Q2	4,8	5,1	1,9	5,5	3,1	5,8	1,7	0,5	7,1	4,5			
Q3	3,7	4,0	-0,4	4,7	1,1	4,3	-0,6	3,2	5,3	4,5			
Q4	4,2	4,5	-0,4	5,3	1,7	5,5	-0,3	3,6	7,7	4,2			
2006 Q1	3,3	3,5	-0,6	4,1	1,6	3,7	0,5	3,1	14,1	4,4			
Q2	2,2	2,0	-2,4	2,7	3,4	1,8	4,2	3,6	6,6	4,2			

Zdroj: ECB.

1) Vrátane neziskových inštitúcií slúžiacich domácnostiam.

3.3 Hlavné finančné aktíva a pasíva poisťovní a penzijných fondov

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

	Hlavné finančné aktíva											
	Spolu	Vklady v PFI eurozóny					Pôžičky			Cenné papiere iné ako akcie		
		Spolu	Splatné na požiadanie	S dohodnutou splatnosťou	S výpovednou lehotou	Repo obchody	Spolu	Krátkodobé	Dlhodobé	Spolu	Krátkodobé	Dlhodobé
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Stav												
2005 Q1	4 373,8	597,0	65,7	508,8	2,7	19,8	364,7	63,1	301,6	1 765,1	82,3	1 682,9
Q2	4 509,3	595,8	61,2	511,3	2,7	20,6	360,4	64,7	295,7	1 829,9	83,8	1 746,0
Q3	4 682,9	602,9	60,0	517,7	2,7	22,4	367,1	70,6	296,6	1 874,9	81,8	1 793,1
Q4	4 769,2	612,6	67,8	521,6	2,6	20,6	370,6	76,6	294,0	1 898,1	84,3	1 813,8
2006 Q1	4 917,7	613,0	65,6	525,2	2,5	19,7	383,5	81,0	302,5	1 917,4	88,1	1 829,3
Q2	4 919,0	625,7	68,6	532,6	2,4	22,1	383,6	82,0	301,6	1 930,6	88,7	1 842,0
Transakcie												
2005 Q1	83,8	12,5	6,4	6,9	0,2	-1,0	-2,4	0,9	-3,3	45,0	-1,8	46,8
Q2	58,8	-2,0	-5,3	2,2	0,2	0,8	-4,6	1,6	-6,2	34,2	0,6	33,6
Q3	82,1	7,1	-1,2	6,4	0,1	1,8	2,2	1,3	0,8	35,8	-2,0	37,8
Q4	71,4	8,7	7,4	3,1	0,0	-1,9	1,3	5,6	-4,3	41,4	1,8	39,5
2006 Q1	91,5	0,6	-2,0	3,6	-0,1	-0,8	12,9	4,4	8,5	39,6	3,1	36,5
Q2	66,7	12,9	3,0	7,6	0,0	2,4	0,8	1,2	-0,4	25,4	-1,0	26,5
Miera rastu												
2005 Q1	6,0	6,8	2,2	8,3	-11,6	-10,5	-1,2	1,1	-1,7	9,6	6,9	9,7
Q2	6,4	5,1	1,8	5,7	23,8	-2,8	-2,0	2,4	-2,9	9,6	6,0	9,8
Q3	7,0	4,8	-2,8	5,3	30,1	12,0	-1,2	5,0	-2,5	9,7	3,0	10,0
Q4	7,0	4,5	12,5	3,7	18,4	-0,8	-1,0	15,0	-4,3	9,1	-1,6	9,6
2006 Q1	6,9	2,4	-1,7	3,0	7,2	-0,3	3,2	20,4	-0,3	8,6	4,3	8,8
Q2	6,9	4,9	11,8	4,0	-3,1	7,5	4,8	19,2	1,6	7,8	2,3	8,0

	Hlavné finančné aktíva					Hlavné pasíva							
	Akcie ¹⁾				Vopred zaplatené poisťné a rezervy na neuhradené nároky	Spolu	Pôžičky prijaté od PFI eurozóny a ostatných finančných spoločností		Cenné papiere iné ako akcie	Kótované akcie	Poistno-technické rezervy		
	Spolu	Kótované akcie	Akcie podielových fondov	Akcie podielových fondov peňažného trhu			Spolu	Od PFI eurozóny			Spolu	Čistý majetok domácností v rezervách životného poistenia a v rezervách penzijných fondov	Vopred zaplatené poisťné a rezervy na neuhradené nároky
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	
	Stav												
2005 Q1	1 517,3	725,9	791,4	67,0	129,7	4 536,1	90,1	58,2	21,5	220,3	4 204,3	3 587,3	617,0
Q2	1 591,4	758,1	833,3	87,0	131,9	4 654,9	92,8	63,8	21,6	223,3	4 317,2	3 702,7	614,5
Q3	1 703,8	830,5	873,3	87,8	134,3	4 782,1	92,4	65,2	22,2	251,2	4 416,2	3 793,8	622,4
Q4	1 751,6	853,1	898,5	80,6	136,3	4 904,0	64,9	64,6	22,2	285,9	4 530,9	3 901,8	629,0
2006 Q1	1 864,9	911,3	953,6	79,7	138,9	5 029,0	82,4	81,9	22,1	298,7	4 625,8	3 987,1	638,7
Q2	1 837,6	879,0	958,7	84,1	141,3	5 053,9	85,3	84,7	22,0	272,5	4 674,1	4 032,0	642,1
	Transakcie												
2005 Q1	25,2	7,0	18,2	-0,3	3,4	85,6	9,7	8,6	0,6	0,0	75,3	62,7	12,7
Q2	29,1	4,5	24,6	6,6	2,0	75,7	2,8	5,5	0,0	0,5	72,4	68,5	4,0
Q3	34,5	16,9	17,6	0,9	2,4	78,0	-0,4	1,4	0,5	1,1	76,8	68,9	7,9
Q4	18,6	-4,8	23,4	-8,1	1,4	85,9	-0,5	-0,6	0,1	4,0	82,3	76,7	5,6
2006 Q1	34,6	0,8	33,7	-0,8	3,8	112,8	17,3	17,1	0,0	0,1	95,4	84,6	10,9
Q2	24,2	6,1	18,1	3,4	3,3	76,6	3,0	2,8	0,0	0,1	73,5	70,1	3,4
	Miera rastu												
2005 Q1	3,5	2,0	4,8	6,2	4,2	6,3	5,4	23,7	-6,1	1,2	6,6	6,9	4,9
Q2	5,4	3,2	7,5	17,0	4,9	6,5	3,5	17,6	-5,4	1,4	6,9	7,3	4,6
Q3	6,9	4,4	9,2	19,7	5,1	6,8	1,1	22,8	5,7	0,9	7,2	7,6	5,0
Q4	7,4	3,4	11,1	-1,5	7,4	7,4	14,4	30,8	6,0	2,7	7,5	7,9	5,0
2006 Q1	7,7	2,4	12,6	-2,2	7,5	7,8	21,2	40,4	3,1	2,6	7,8	8,3	4,6
Q2	7,0	2,5	11,1	-5,3	8,3	7,6	20,8	32,5	2,8	2,4	7,6	8,1	4,5

Zdroj: ECB.

1) Bez nekótovaných akcií.

3.4 Ročné úspory, investície a financovanie

(mld. EUR, ak nie je uvedené inak)

1. Všetky sektory eurozóny

	Čistá tvorba nefinančných aktív					Čistá tvorba finančných aktív							
	Spolu	Tvorba hrubého fixného kapitálu	Spotreba fixného kapitálu (-)	Zmena zásob ¹⁾	Nevyrobené aktíva	Spolu	Menové zlato a SDR	Obeživo a vklady	Cenné papiere iné ako akcie ²⁾	Pôžičky	Akcie a iné majetkové účasti	Poistno-technické rezervy	Ostatné investície (čisté) ³⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1999	508,0	1 353,7	-871,5	25,7	0,1	3 313,5	-1,3	566,5	499,5	879,5	1 090,1	264,7	14,4
2000	565,4	1 456,0	-927,2	36,3	0,3	3 282,1	-1,3	369,1	334,9	797,9	1 506,6	251,4	23,5
2001	517,6	1 483,0	-976,7	10,6	0,6	2 797,7	0,5	583,2	578,4	693,8	727,1	254,4	-39,6
2002	453,0	1 481,8	-1 013,9	-15,3	0,5	2 545,7	-0,9	802,0	376,5	520,7	599,7	226,2	21,5
2003	464,0	1 507,3	-1 043,4	-0,3	0,4	2 756,8	-1,7	737,8	576,0	613,6	577,0	240,9	13,2
2004	509,7	1 573,2	-1 086,0	22,6	-0,2	3 148,8	-1,6	1 007,4	647,0	710,5	520,3	257,7	7,6

	Zmeny čistého imania ⁴⁾				Čistý výskyt pasív					
	Spolu	Hrubé úspory	Spotreba fixného kapitálu (-)	Čisté prijaté kapitálové transfery	Spolu	Obeživo a vklady	Cenné papiere iné ako akcie ²⁾	Pôžičky	Akcie a iné majetkové účasti	Poistno-technické rezervy
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
1999	488,6	1 347,3	-871,5	12,8	3 333,0	842,5	554,4	773,5	894,5	268,0
2000	505,3	1 419,7	-927,2	12,8	3 342,1	507,7	474,0	903,2	1 200,7	256,6
2001	481,8	1 451,1	-976,7	7,4	2 833,4	614,0	512,4	673,2	773,1	260,7
2002	517,9	1 521,3	-1 013,9	10,6	2 480,7	637,8	437,7	565,4	610,0	229,8
2003	500,3	1 528,8	-1 043,4	14,9	2 720,5	672,9	587,1	581,0	629,1	250,4
2004	538,9	1 608,4	-1 086,0	16,5	3 119,5	1 120,9	684,5	548,1	506,5	259,5

2. Nefinančné spoločnosti

	Čistá tvorba nefinančných aktív			Čistá tvorba finančných aktív					Zmeny čistého imania ⁴⁾		Čistý výskyt pasív			
	Spolu	Tvorba hrubého fixného kapitálu	Spotreba fixného kapitálu (-)	Spolu	Obeživo a vklady	Cenné papiere iné ako akcie ²⁾	Pôžičky	Akcie a iné majetkové účasti	Spolu	Hrubé úspory	Spolu	Cenné papiere iné ako akcie ²⁾	Pôžičky	Akcie a iné majetkové účasti
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1999	257,5	728,5	-489,2	619,9	29,9	79,6	187,4	319,4	96,6	529,8	780,8	46,8	433,4	289,7
2000	380,8	803,4	-524,2	938,4	68,2	68,5	244,2	543,7	83,4	557,3	1 235,8	70,3	632,6	521,1
2001	279,6	821,3	-554,9	623,3	106,5	45,6	183,2	234,3	95,6	587,9	807,3	104,1	381,0	310,8
2002	219,8	810,8	-576,9	408,8	24,9	22,1	65,5	256,7	123,2	639,8	505,3	17,8	268,5	206,5
2003	218,6	814,5	-592,0	378,0	91,2	-26,0	150,5	202,1	116,3	663,2	480,2	72,5	210,4	183,5
2004	254,8	850,6	-614,2	267,5	83,5	-48,6	85,2	164,9	156,0	714,6	366,3	16,8	165,9	170,5

3. Domácnosti⁵⁾

	Čistá tvorba nefinančných aktív			Čistá tvorba finančných aktív					Zmeny čistého imania ⁴⁾		Čistý výskyt pasíva		Memo:	
	Spolu	Tvorba hrubého fixného kapitálu	Spotreba fixného kapitálu (-)	Spolu	Obeživo a vklady	Cenné papiere iné ako akcie ²⁾	Akcie a iné majetkové účasti	Poistno-technické rezervy	Spolu	Hrubé úspory	Spolu	Pôžičky	Disponibilný príjem	Koeficient hrubých úspor ⁶⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1999	199,1	427,4	-232,9	472,0	116,6	-60,7	190,4	250,0	400,9	608,5	270,3	268,8	4 230,0	14,2
2000	201,4	445,2	-245,1	422,5	78,7	28,8	119,8	245,5	392,7	612,0	231,3	229,3	4 436,0	13,7
2001	184,8	443,9	-257,6	433,2	168,1	59,4	35,7	234,2	435,9	675,6	182,1	180,4	4 667,4	14,3
2002	185,9	455,4	-267,9	493,2	219,6	16,2	0,1	216,3	458,1	719,0	221,0	218,9	4 824,2	14,7
2003	190,1	465,1	-278,6	531,0	217,5	-45,6	92,3	240,0	470,7	735,9	250,4	248,3	4 958,7	14,7
2004	202,5	491,4	-291,9	601,6	237,3	62,8	18,9	246,4	485,9	761,9	318,1	315,8	5 128,9	14,7

Zdroj: ECB.

1) Vrátane čistého prírastku cenností.

2) Bez finančných derivátov.

3) Finančné deriváty, ostatné pohľadávky/závazky.

4) Vznikajú z úspor a čistých prijatých kapitálových transferov, po záške spotreby fixného kapitálu (-).

5) Vrátane neziskových inštitúcií slúžiacich domácnostiam.

6) Hrubé úspory delené disponibilným príjmom a čistým rastom čerpania rezerv penzijných fondov.



FINANČNÉ TRHY

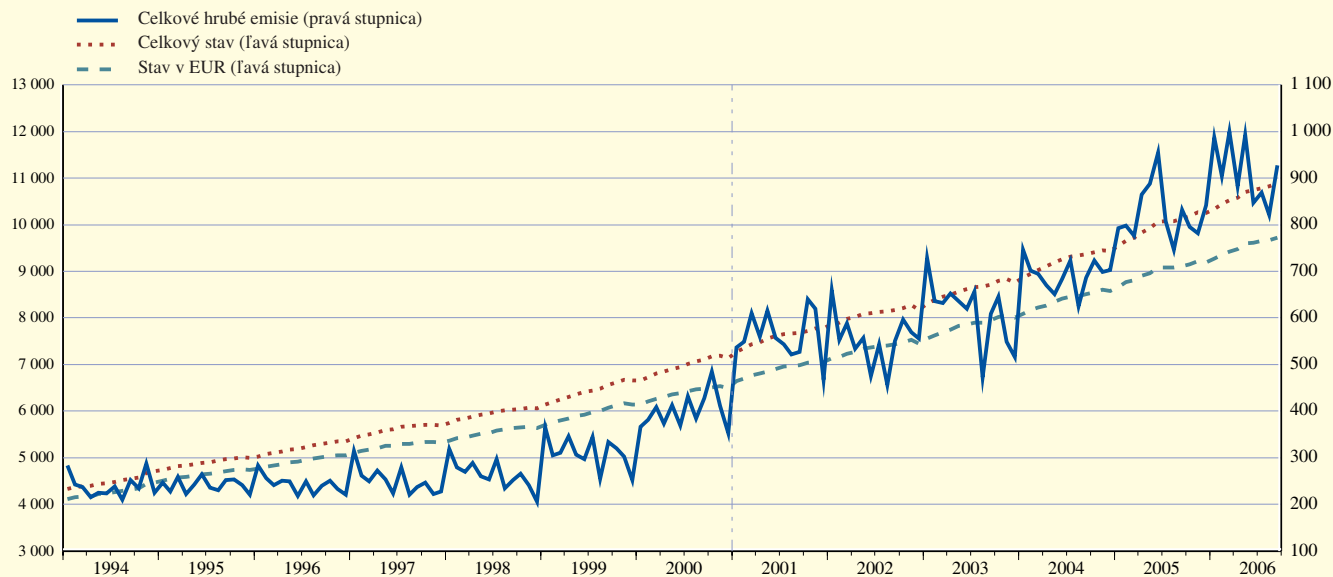
4.1 Emisie cenných papierov iných ako akcií podľa pôvodnej splatnosti, sídla emitenta a meny

(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	Sezónne očistené ²⁾	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Čisté emisie 11	6-mesačná miera rastu 12
	Spolu											
2005 Sep.	10 727,7	894,5	100,5	9 114,5	787,6	37,5	10 126,2	832,4	48,6	7,4	48,4	7,3
Okt.	10 742,7	798,4	15,3	9 151,1	745,0	36,7	10 180,8	794,9	53,8	7,5	54,3	6,4
Nov.	10 820,1	801,7	79,1	9 211,2	734,6	61,6	10 267,9	781,5	74,2	7,6	71,1	7,3
Dec.	10 834,6	871,0	12,8	9 188,6	794,8	-24,1	10 250,6	841,6	-24,7	7,6	76,0	6,1
2006 Jan.	10 883,8	972,1	55,1	9 267,5	927,6	84,7	10 333,6	987,8	103,1	7,6	61,5	7,1
Feb.	10 992,2	918,4	105,8	9 347,0	846,7	76,9	10 441,1	903,5	89,6	7,2	61,9	7,5
Mar.	11 146,0	1 052,7	153,6	9 428,3	937,9	81,1	10 525,7	999,4	97,6	7,6	70,6	8,0
Apr.	11 169,0	874,9	19,6	9 480,2	821,8	48,8	10 583,9	883,0	68,2	7,2	56,3	8,0
Máj	11 297,7	1 010,9	128,8	9 594,4	940,3	114,3	10 707,0	992,5	128,1	7,8	90,9	8,3
Jún	11 357,5	895,6	64,3	9 614,3	794,0	24,2	10 738,3	847,0	32,9	6,7	25,3	7,2
Júl	11 369,9	877,7	11,8	9 649,9	821,1	34,9	10 787,6	868,7	44,7	7,1	53,7	7,0
Aug.	11 402,2	836,8	31,8	9 671,3	778,8	21,0	10 817,5	821,4	24,4	7,3	74,5	7,2
Sep.	11 529,5	1 007,0	126,7	9 724,6	881,3	52,7	10 888,4	926,6	59,1	7,4	59,3	7,0
	Dlhodobé											
2005 Sep.	9 743,4	188,6	68,6	8 266,1	143,8	43,6	9 146,7	163,3	55,0	8,0	47,6	7,5
Okt.	9 775,0	166,5	32,5	8 283,6	137,4	18,4	9 181,2	159,3	31,6	8,0	44,8	6,8
Nov.	9 857,4	168,3	83,3	8 348,6	131,9	65,8	9 270,7	152,6	80,5	8,2	76,7	7,7
Dec.	9 901,4	178,4	41,9	8 375,9	147,2	25,3	9 303,6	166,0	27,6	8,3	72,2	6,2
2006 Jan.	9 944,5	195,9	48,3	8 415,3	173,5	44,5	9 344,0	195,4	56,9	8,1	57,4	7,3
Feb.	10 034,5	215,0	88,5	8 477,0	170,7	60,1	9 429,8	196,3	72,3	7,6	50,0	7,8
Mar.	10 133,0	245,3	98,9	8 548,4	194,3	71,8	9 499,0	220,1	80,1	7,8	60,7	8,1
Apr.	10 169,2	174,7	34,7	8 577,9	141,6	28,2	9 537,1	170,6	48,1	7,5	49,5	8,1
Máj	10 269,7	205,7	100,8	8 663,8	167,5	86,1	9 630,4	187,0	95,7	7,7	63,7	7,8
Jún	10 328,8	198,4	60,3	8 728,3	167,5	65,6	9 715,1	192,4	81,7	6,8	53,7	7,3
Júl	10 361,5	185,4	33,0	8 753,9	158,2	25,9	9 756,0	176,8	37,0	7,2	48,9	7,1
Aug.	10 377,7	90,1	16,4	8 765,1	71,2	11,4	9 774,0	87,5	20,8	7,6	65,7	7,4
Sep.	10 478,0	221,7	100,9	8 822,5	156,3	58,2	9 845,6	174,8	65,5	7,6	56,1	7,2

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) K výpočtu mier rastu pozri technické poznámky. 6-mesačná 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					
	Spolu	PFI (vrátane Eurosystému)	Spoločnosti iné ako PFI		Verejná správa		Spolu	PFI (vrátane Eurosystému)	Spoločnosti iné ako PFI		Verejná správa	
			Nepeňažné finančné spoločnosti	Nefinančné spoločnosti	Ústredná štátna správa	Ostatná verejná správa			Nepeňažné finančné spoločnosti	Nefinančné spoločnosti	Ústredná štátna správa	Ostatná verejná správa
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Spolu												
2004	9 429	3 713	737	591	4 138	250	8 307	5 480	223	1 028	1 493	83
2005	10 251	4 109	927	613	4 319	283	9 878	6 983	325	1 032	1 444	95
2005 Q4	10 251	4 109	927	613	4 319	283	2 418	1 747	116	250	279	26
2006 Q1	10 526	4 260	970	622	4 385	289	2 891	2 107	83	257	421	22
Q2	10 738	4 337	1 034	639	4 430	298	2 723	1 976	108	261	355	22
Q3	10 888	4 436	1 072	637	4 445	298	2 617	1 927	74	264	334	18
2006 Jún	10 738	4 337	1 034	639	4 430	298	847	597	46	85	110	9
Júl	10 788	4 370	1 050	640	4 429	299	869	613	29	86	135	6
Aug.	10 817	4 396	1 057	633	4 431	300	821	637	17	82	80	6
Sep.	10 888	4 436	1 072	637	4 445	298	927	678	27	97	119	5
Krátkodobé												
2004	926	447	7	90	376	5	6 368	4 574	44	931	785	33
2005	947	482	7	90	363	5	7 808	6 046	45	942	741	33
2005 Q4	947	482	7	90	363	5	1 940	1 531	10	221	170	8
2006 Q1	1 027	539	7	98	377	5	2 279	1 817	13	242	199	8
Q2	1 023	531	10	101	376	5	2 172	1 739	16	229	180	8
Q3	1 043	561	11	97	369	4	2 178	1 732	12	249	176	8
2006 Jún	1 023	531	10	101	376	5	655	509	5	77	61	3
Júl	1 032	536	10	102	378	5	692	543	5	77	63	3
Aug.	1 043	557	10	96	375	5	734	593	3	80	55	2
Sep.	1 043	561	11	97	369	4	752	596	4	91	58	3
Dlhodobé spolu¹⁾												
2004	8 503	3 266	729	501	3 762	245	1 940	905	179	97	708	49
2005	9 304	3 627	920	522	3 957	278	2 069	937	279	89	702	61
2005 Q4	9 304	3 627	920	522	3 957	278	478	216	106	29	109	18
2006 Q1	9 499	3 720	963	524	4 008	285	612	290	70	15	222	15
Q2	9 715	3 806	1 024	537	4 054	293	550	237	92	32	175	14
Q3	9 846	3 875	1 061	540	4 075	293	439	194	62	15	158	9
2006 Jún	9 715	3 806	1 024	537	4 054	293	192	88	41	8	49	6
Júl	9 756	3 834	1 040	537	4 051	294	177	69	24	8	72	3
Aug.	9 774	3 839	1 047	536	4 057	295	88	44	14	1	25	3
Sep.	9 846	3 875	1 061	540	4 075	293	175	82	23	6	62	3
Z toho dlhodobé s pevnou úrokovou sadzbou												
2004	6 380	1 929	416	410	3 439	186	1 193	408	70	61	620	36
2005	6 712	2 016	458	412	3 609	217	1 227	413	91	54	620	48
2005 Q4	6 712	2 016	458	412	3 609	217	264	95	35	16	103	14
2006 Q1	6 813	2 060	475	407	3 647	225	400	155	31	8	195	12
Q2	6 908	2 079	500	413	3 684	232	331	109	42	20	150	10
Q3	6 960	2 106	508	413	3 700	233	274	93	22	11	140	8
2006 Jún	6 908	2 079	500	413	3 684	232	114	40	21	5	41	6
Júl	6 918	2 085	501	412	3 688	233	109	29	5	6	66	2
Aug.	6 925	2 087	503	411	3 690	234	55	22	7	1	21	3
Sep.	6 960	2 106	508	413	3 700	233	111	42	10	4	53	2
Z toho dlhodobé s pohyblivou úrokovou sadzbou												
2004	1 870	1 148	310	77	276	59	620	404	110	32	60	14
2005	2 258	1 343	457	94	304	60	715	429	188	28	58	12
2005 Q4	2 258	1 343	457	94	304	60	185	95	70	12	4	4
2006 Q1	2 331	1 383	484	97	307	60	172	108	39	4	18	3
Q2	2 432	1 424	520	108	319	61	177	95	50	12	15	4
Q3	2 493	1 443	548	110	331	60	133	76	39	4	13	2
2006 Jún	2 432	1 424	520	108	319	61	62	33	19	3	6	1
Júl	2 461	1 434	534	109	323	61	56	30	19	2	4	1
Aug.	2 468	1 435	539	109	324	61	25	15	7	1	2	0
Sep.	2 493	1 443	548	110	331	60	53	31	13	1	7	0

Zdroj: ECB.

1) Zostatkový rozdiel medzi dlhodobými dlhovými cennými papiermi spolu a s pevnou resp. pohyblivou úrokovou sadzbou pozostáva z dlhopisov s nulovým kupónom a z precenenia.

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

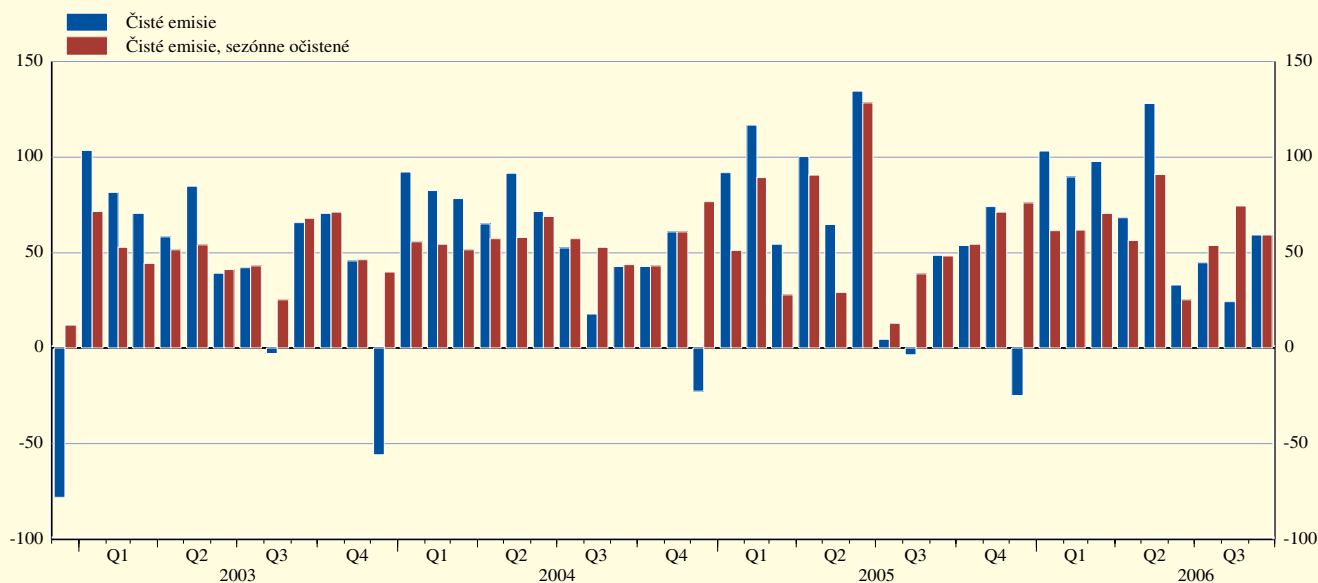
(mld. EUR, ak nie je uvedené inak, nominálne hodnoty)

2. Čisté emisie

	Sezónne neočistené						Sezónne očistené					
	Spolu	PFI (vrátane Eurosystému)	Spoločnosti iné ako PFI		Verejná správa		Spolu	PFI (vrátane Eurosystému)	Spoločnosti iné ako PFI		Verejná správa	
			Nepeňažné finančné spoločnosti	Nefinančné spoločnosti	Ústredná štátna správa	Ostatná verejná správa			Nepeňažné finančné spoločnosti	Nefinančné spoločnosti	Ústredná štátna správa	Ostatná verejná správa
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Spolu												
2004	675,1	350,4	75,2	8,4	209,6	31,5	679,6	354,0	73,1	8,2	212,6	31,7
2005	716,1	315,6	177,2	21,8	169,1	32,2	717,6	319,0	173,0	22,0	171,3	32,4
2005 Q4	103,4	44,8	81,3	-0,2	-34,8	12,3	201,4	78,1	59,2	5,8	47,3	11,0
2006 Q1	290,3	158,7	45,3	10,7	68,8	6,9	194,1	107,0	65,4	7,3	8,4	6,1
Q2	229,2	84,5	66,5	20,9	48,4	8,9	172,5	88,9	53,9	14,2	7,1	8,4
Q3	128,3	78,4	37,9	-2,1	14,6	-0,5	187,5	94,8	54,5	2,0	33,8	2,3
2006 Jún	32,9	-14,1	30,6	-1,0	12,4	5,0	25,3	7,0	16,3	-0,1	-2,0	4,2
Júl	44,7	27,8	15,8	0,4	-0,6	1,3	53,7	20,1	14,1	-2,0	19,4	2,2
Aug.	24,4	19,7	7,8	-6,6	2,9	0,6	74,5	36,9	24,4	-4,5	15,0	2,7
Sep.	59,1	30,8	14,3	4,0	12,3	-2,3	59,3	37,8	16,1	8,5	-0,5	-2,6
Dlhodobé												
2004	615,1	297,8	73,8	12,0	201,7	29,8	617,8	299,1	71,7	12,0	205,1	30,0
2005	709,3	292,9	177,6	22,2	184,1	32,5	710,9	294,8	173,4	22,1	187,9	32,6
2005 Q4	139,6	40,6	81,5	8,6	-3,7	12,7	193,7	68,7	59,4	7,8	46,1	11,6
2006 Q1	209,3	100,8	45,3	2,8	53,4	7,0	168,0	70,3	65,4	8,1	18,4	6,0
Q2	225,6	88,2	63,5	15,5	49,4	8,9	166,9	86,0	50,9	8,9	12,7	8,5
Q3	123,3	62,4	36,9	2,6	21,4	-0,1	170,8	67,2	53,6	4,8	42,5	2,6
2006 Jún	81,7	30,9	29,4	1,5	14,9	5,0	53,7	38,6	14,7	-1,9	-1,8	4,1
Júl	37,0	23,4	15,5	-0,1	-2,7	0,9	48,9	18,3	14,1	-2,1	16,6	2,1
Aug.	20,8	6,8	7,5	-0,9	6,6	0,7	65,7	19,2	24,1	1,4	18,4	2,6
Sep.	65,5	32,2	13,9	3,5	17,5	-1,6	56,1	29,8	15,4	5,5	7,5	-2,1

G16 Čisté emisie cenných papierov iných ako akcií, sezónne očistené a sezónne neočistené

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

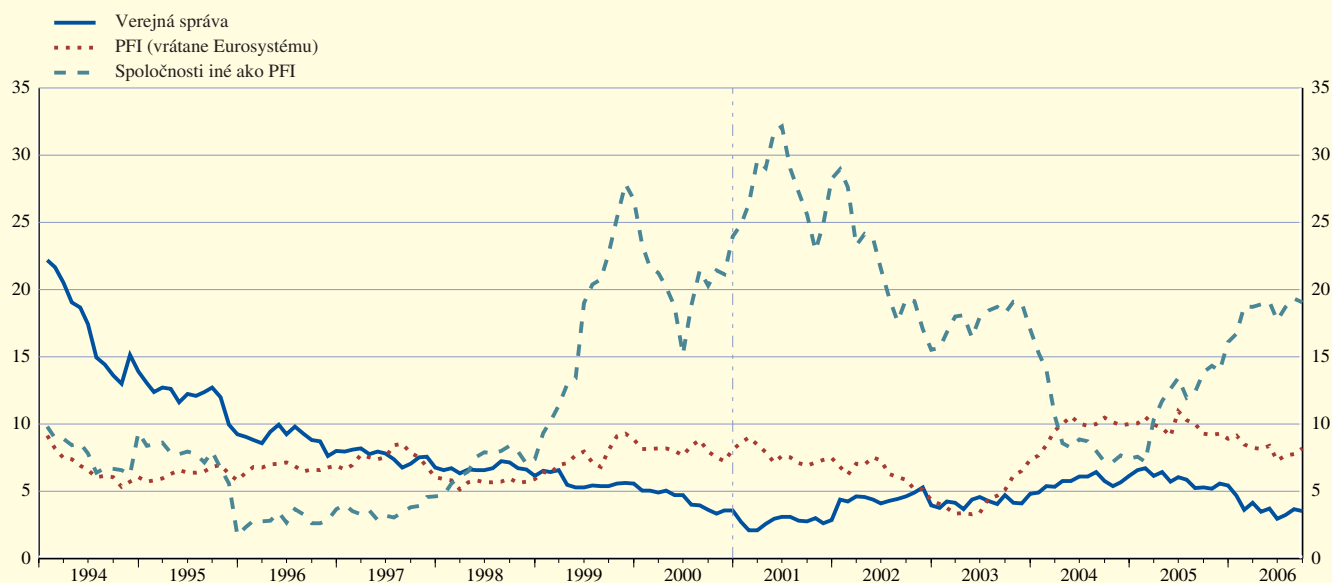


Zdroj: ECB.

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

	Ročná miera rastu (sezónne neočistené)						6-mesačná miera rastu sezónne očistená					
	Spolu	PFI (vrátane Euro- systému)	Spoločnosti iné ako PFI		Verejná správa		Spolu	PFI (vrátane Euro- systému)	Spoločnosti iné ako PFI		Verejná správa	
			Nepeňažné finančné spoločnosti	Nefinančné spoločnosti	Ústredná štátna správa	Ostatná verejná práva			Nepeňažné finančné spoločnosti	Nefinančné spoločnosti	Ústredná štátna správa	Ostatná verejná práva
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Spolu												
2005 Sep.	7,4	9,4	21,2	2,9	3,8	11,8	7,3	9,2	23,3	1,9	3,4	10,2
Okt.	7,5	9,4	21,4	4,1	3,6	12,2	6,4	8,4	23,5	2,0	2,2	9,0
Nov.	7,6	9,4	21,1	3,1	4,0	12,3	7,3	9,2	22,3	1,5	3,3	13,8
Dec.	7,6	8,4	23,8	3,7	4,1	12,9	6,1	6,6	21,4	2,9	2,8	13,9
2006 Jan.	7,6	9,1	24,3	3,5	3,6	11,3	7,1	7,7	26,2	4,6	3,1	12,7
Feb.	7,2	8,9	26,9	3,2	2,5	11,9	7,5	8,1	31,0	4,6	2,8	14,2
Mar.	7,6	9,3	27,3	3,0	3,0	11,6	8,0	9,3	31,5	4,3	2,6	13,0
Apr.	7,2	8,9	27,3	2,8	2,5	10,2	8,0	9,3	31,3	3,8	2,7	11,4
Máj	7,8	10,0	26,7	4,3	2,6	12,1	8,3	10,6	31,3	7,3	1,8	10,5
Jún	6,7	8,1	24,7	5,0	1,8	12,3	7,2	9,7	28,0	7,1	0,7	10,5
Júl	7,1	8,3	26,6	5,1	2,2	11,7	7,0	8,9	27,1	5,6	1,2	10,6
Aug.	7,3	8,5	28,2	3,9	2,5	12,1	7,2	8,8	25,7	3,2	2,3	10,1
Sep.	7,4	9,0	27,4	4,8	2,2	10,2	7,0	8,8	23,6	5,3	1,9	7,5
Dlhodobé												
2005 Sep.	8,0	9,3	21,3	3,7	4,8	12,2	7,5	8,5	23,7	4,1	3,9	10,5
Okt.	8,0	9,2	21,5	4,3	4,7	12,5	6,8	8,4	24,0	4,9	2,3	9,1
Nov.	8,2	9,3	21,2	3,7	5,1	13,0	7,7	9,0	22,7	5,5	3,6	14,2
Dec.	8,3	8,9	24,1	4,4	4,9	13,2	6,2	5,8	21,8	6,2	3,0	14,6
2006 Jan.	8,1	9,1	24,6	5,0	4,2	11,8	7,3	7,3	26,5	7,4	3,2	13,1
Feb.	7,6	8,5	27,3	6,0	3,0	12,6	7,8	7,6	31,1	7,6	2,9	15,0
Mar.	7,8	8,2	27,7	5,1	3,6	12,1	8,1	7,9	31,8	6,3	3,3	13,6
Apr.	7,5	8,1	27,6	5,6	3,0	10,5	8,1	7,8	31,3	6,2	3,7	12,0
Máj	7,7	8,4	26,9	7,0	3,1	12,5	7,8	7,7	31,2	8,5	2,6	11,0
Jún	6,8	7,3	24,7	6,4	2,3	12,7	7,3	8,8	27,5	6,6	1,6	10,7
Júl	7,2	7,7	26,5	6,0	2,6	11,9	7,1	8,0	26,6	4,7	2,1	10,6
Aug.	7,6	7,7	28,0	5,5	3,1	12,4	7,4	7,9	25,1	3,5	3,3	9,9
Sep.	7,6	8,2	27,2	5,7	3,0	10,8	7,2	8,4	22,9	5,2	2,8	8,0

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



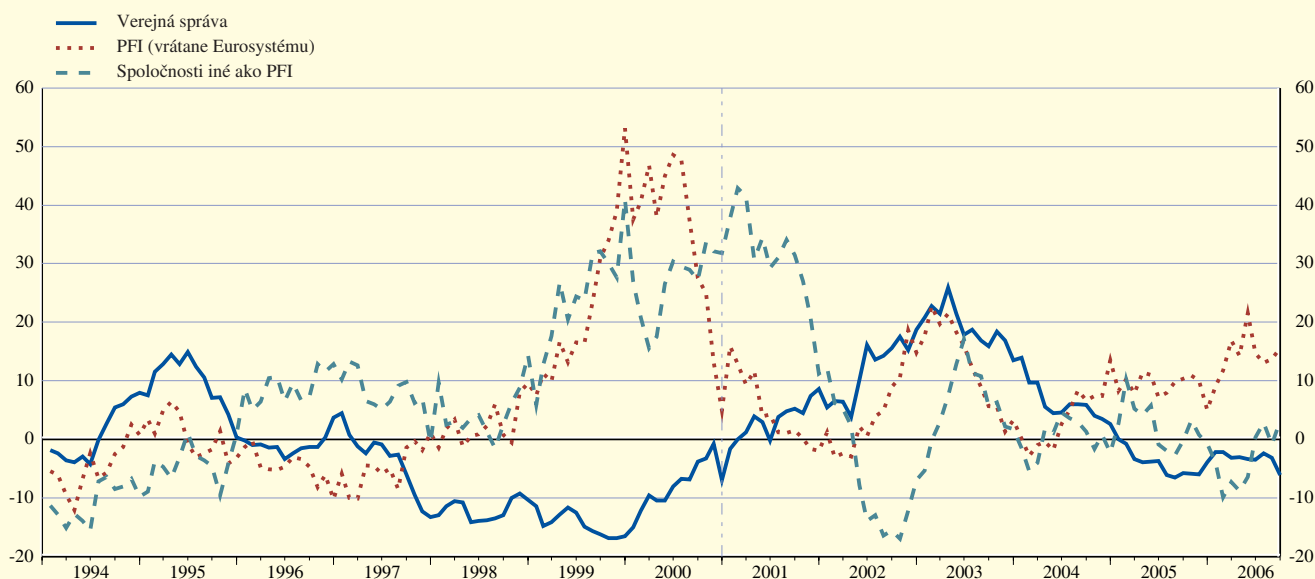
Zdroj: ECB.

1) Výpočet miery rastu je v Technických poznámkach. 6-mesačná miera rastu je anualizovaná.

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

	Dlhodobé s pevnou úrokovou sadzbou						Dlhodobé s pohyblivou úrokovou sadzbou					
	Spolu	PFI (vrátane Euro- systému)	Spoločnosti iné ako PFI		Verejná správa		Spolu	PFI (vrátane Euro- systému)	Spoločnosti iné ako PFI		Verejná správa	
			Nepeňažné finančné spoločnosti	Nefinančné spoločnosti	Ústredná štátna správa	Ostatná verejná práva			Nepeňažné finančné spoločnosti	Nefinančné spoločnosti	Ústredná štátna správa	Ostatná verejná práva
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
Vo všetkých menách												
2004	5,1	3,1	6,5	3,4	5,8	14,7	16,2	18,5	27,1	8,8	0,3	26,5
2005	4,7	3,1	5,7	0,3	5,4	15,0	19,4	18,3	35,9	22,6	9,8	4,7
2005 Q4	4,7	3,9	6,4	0,5	4,8	15,9	19,1	15,3	43,9	19,6	11,7	1,9
2006 Q1	4,3	4,2	8,9	0,6	3,6	15,6	19,0	14,3	48,9	24,5	7,8	1,1
Q2	4,2	4,4	11,7	1,0	3,0	13,5	16,9	11,9	46,2	28,3	3,6	5,1
Q3	4,3	4,6	15,1	0,8	2,8	13,8	15,3	10,1	40,4	30,1	4,1	5,8
2006 Apr.	4,1	4,3	11,5	0,5	3,1	12,3	17,1	12,3	48,9	26,8	2,0	3,4
Máj	4,4	4,7	11,9	1,8	3,0	14,0	17,4	12,2	45,5	30,3	5,1	6,5
Jún	3,8	4,1	13,2	1,1	2,2	14,2	14,7	10,0	38,3	30,7	2,7	7,5
Júl	4,3	4,5	14,4	0,7	2,8	13,7	15,4	10,1	40,8	31,3	4,3	5,6
Aug.	4,5	4,7	15,7	0,4	3,0	14,0	15,6	10,1	42,2	29,7	4,2	6,4
Sep.	4,7	5,1	17,1	1,3	2,9	12,9	15,1	10,2	38,4	28,0	5,2	3,2
V eurách												
2004	4,8	1,3	10,5	2,0	5,9	14,7	15,6	17,8	27,2	9,1	0,2	25,3
2005	4,3	0,9	9,1	-0,2	5,3	15,3	18,8	17,2	35,2	22,6	10,2	5,3
2005 Q4	4,2	1,9	8,5	0,6	4,7	16,2	18,3	13,9	41,6	21,2	12,2	2,2
2006 Q1	3,7	2,4	9,1	0,5	3,5	16,1	18,2	12,9	46,1	26,4	8,2	0,9
Q2	3,6	2,7	10,0	0,8	3,1	13,9	15,7	10,2	42,1	31,6	3,7	4,0
Q3	3,6	3,1	11,2	-0,3	2,9	13,7	13,9	8,2	36,0	33,9	4,2	4,4
2006 Apr.	3,5	2,5	10,3	0,3	3,2	12,7	15,8	10,6	44,6	29,9	2,1	2,8
Máj	3,8	3,1	10,3	1,5	3,1	14,4	16,1	10,4	41,3	34,2	5,2	4,9
Jún	3,2	2,6	9,9	0,8	2,4	14,1	12,9	7,6	34,1	34,6	2,7	5,9
Júl	3,6	3,0	11,0	-0,5	2,9	13,6	13,9	8,1	35,9	35,4	4,4	4,1
Aug.	3,7	3,2	11,3	-0,9	3,1	13,9	14,2	8,3	37,4	33,5	4,2	5,1
Sep.	3,9	3,6	12,8	0,4	2,9	12,9	14,1	8,7	35,1	31,4	5,2	2,0

G18 Ročná miera rastu krátkodobých dlhových cenných papierov podľa sektora emitenta vo všetkých menách kombinovane (percentuálne zmeny)



Zdroj: ECB.

1) Výpočet miery rastu je v Technických poznámkach.

4.4 Kótované akcie emitované rezidentmi eurozóny¹⁾

(mld. EUR; ak nie je uvedené inak; trhové hodnoty)

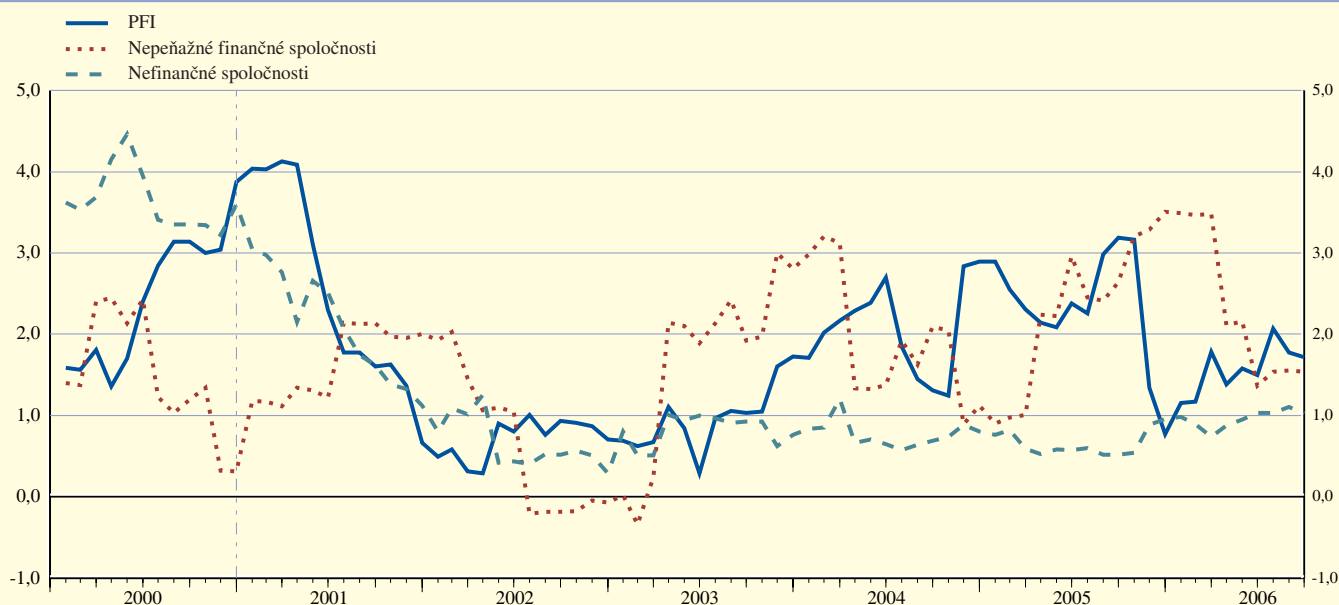
1. Stav a ročná miera rastu

(stav ku koncu obdobia)

	Spolu			PFI		Nepeňažné finančné spoločnosti		Nefinančné spoločnosti	
	Spolu	Index dec. 2001 = 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
2004 Sep.	3 707,9	102,1	0,9	579,6	1,3	364,2	2,1	2 764,1	0,7
Okt.	3 787,6	102,2	0,9	598,0	1,2	374,6	2,0	2 815,0	0,7
Nov.	3 906,5	102,5	1,2	623,9	2,8	388,6	0,9	2 894,1	0,9
Dec.	4 033,8	102,6	1,2	643,7	2,9	407,7	1,1	2 982,4	0,8
2005 Jan.	4 138,0	102,6	1,1	662,6	2,9	414,2	0,9	3 061,3	0,8
Feb.	4 254,5	102,7	1,1	681,1	2,6	434,1	1,0	3 139,2	0,8
Mar.	4 242,4	102,7	0,9	677,7	2,3	424,0	1,0	3 140,7	0,6
Apr.	4 094,7	102,9	1,0	656,0	2,1	409,4	2,2	3 029,3	0,5
Máj	4 272,7	103,0	1,0	678,1	2,1	424,0	2,2	3 170,5	0,6
Jún	4 381,2	103,1	1,1	698,0	2,4	441,5	3,0	3 241,6	0,6
Júl	4 631,2	103,1	1,0	727,9	2,3	466,7	2,5	3 436,6	0,6
Aug.	4 605,9	103,1	1,1	723,4	3,0	457,1	2,4	3 425,4	0,5
Sep.	4 827,2	103,3	1,1	764,1	3,2	483,7	2,6	3 579,3	0,5
Okt.	4 659,4	103,4	1,2	752,4	3,2	480,5	3,2	3 426,6	0,5
Nov.	4 882,0	103,7	1,2	809,2	1,3	513,6	3,3	3 559,2	0,9
Dec.	5 056,2	103,8	1,2	836,4	0,8	540,8	3,5	3 679,1	1,0
2006 Jan.	5 289,1	103,9	1,3	884,8	1,2	535,8	3,5	3 868,5	1,0
Feb.	5 429,2	103,9	1,2	938,8	1,2	561,8	3,5	3 928,7	0,9
Mar.	5 629,8	103,9	1,2	962,3	1,8	579,1	3,5	4 088,4	0,7
Apr.	5 653,2	104,0	1,1	948,8	1,4	572,9	2,1	4 131,5	0,9
Máj	5 364,6	104,2	1,2	896,7	1,6	533,5	2,2	3 934,4	1,0
Jún	5 376,5	104,3	1,1	905,0	1,5	529,6	1,4	3 941,9	1,0
Júl	5 372,7	104,4	1,3	918,4	2,1	543,3	1,5	3 910,9	1,0
Aug.	5 536,2	104,5	1,3	958,6	1,8	594,3	1,6	3 983,4	1,1
Sep.	5 679,5	104,5	1,2	986,1	1,7	606,3	1,5	4 087,1	1,0

G19 Ročná miera rastu kótovaných akcií vydaných rezidentmi eurozóny

(ročné percentuálne zmeny)



Zdroj: ECB.

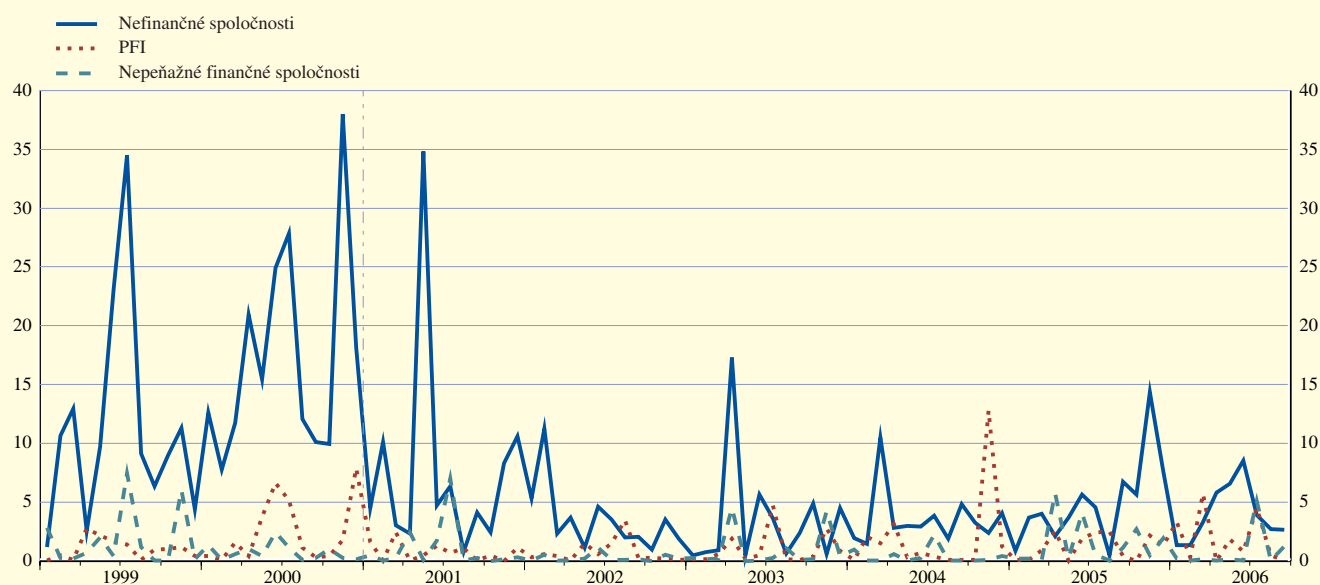
1) Výpočet indexu a miery rastu je v Technických poznámkach.

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

2. Transakcie počas mesiaca

	Spolu			PFI			Nepeňažné finančné spoločnosti			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
2004 Sep.	4,9	2,2	2,8	0,1	0,9	-0,8	0,0	0,0	0,0	4,8	1,3	3,5
Okt.	3,3	0,7	2,6	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	3,2	0,7	2,5
Nov.	15,3	3,6	11,7	12,8	0,3	12,5	0,1	0,0	0,1	2,4	3,3	-0,9
Dec.	5,7	2,2	3,5	1,2	0,0	1,2	0,4	0,1	0,3	4,1	2,1	2,0
2005 Jan.	1,1	1,2	0,0	0,1	0,0	0,1	0,2	0,0	0,2	0,9	1,2	-0,3
Feb.	4,0	1,3	2,7	0,1	0,0	0,1	0,2	0,1	0,1	3,7	1,2	2,5
Mar.	5,0	1,8	3,2	0,9	0,8	0,1	0,1	0,1	0,0	4,0	0,8	3,2
Apr.	10,4	2,3	8,1	2,5	0,0	2,5	5,8	0,0	5,7	2,1	2,3	-0,2
Máj	3,9	3,0	0,9	0,0	0,0	0,0	0,2	0,3	-0,1	3,7	2,7	1,0
Jún	11,6	4,9	6,7	1,9	1,0	0,9	4,1	0,7	3,3	5,6	3,2	2,5
Júl	7,5	6,6	0,9	2,4	2,9	-0,4	0,5	0,0	0,5	4,5	3,7	0,8
Aug.	2,9	2,2	0,8	2,5	0,0	2,5	0,0	0,2	-0,1	0,4	2,0	-1,6
Sep.	8,2	2,3	5,9	0,4	0,0	0,4	1,1	0,1	1,0	6,7	2,2	4,5
Okt.	8,3	1,6	6,8	0,0	0,1	-0,1	2,7	0,0	2,7	5,6	1,4	4,2
Nov.	17,0	3,8	13,2	2,1	0,0	2,1	0,5	0,0	0,5	14,4	3,8	10,6
Dec.	10,9	7,3	3,5	1,3	4,3	-3,0	1,9	0,4	1,5	7,6	2,6	5,0
2006 Jan.	4,8	0,8	4,1	3,3	0,0	3,3	0,2	0,0	0,2	1,3	0,7	0,6
Feb.	1,7	1,7	0,0	0,3	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0	1,3	1,6	-0,3
Mar.	9,1	5,4	3,7	5,7	0,0	5,7	0,1	0,0	0,1	3,3	5,4	-2,1
Apr.	5,8	0,4	5,4	0,0	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,0	5,8	0,3	5,5
Máj	8,6	2,2	6,3	1,9	0,0	1,8	0,2	0,0	0,2	6,5	2,2	4,4
Jún	9,4	2,6	6,7	0,8	0,3	0,5	0,0	0,0	0,0	8,5	2,4	6,2
Júl	13,5	6,6	6,9	4,5	0,0	4,5	5,1	3,5	1,6	3,9	3,0	0,8
Aug.	3,2	1,8	1,4	0,4	0,0	0,4	0,0	0,1	-0,1	2,7	1,6	1,0
Sep.	3,9	0,4	3,5	0,0	0,0	0,0	1,3	0,0	1,3	2,7	0,4	2,2

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



Zdroj: ECB.

1) Výpočet indexu a miery rastu je v Technických poznámkach.

4.5 Úrokové sadzby PFI z vkladov a pôžičiek denominovaných v eurách podľa rezidentov eurozóny

(percentuálne sadzby ročne; stav 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
	Jedno- dňové ⁽¹⁾	S dohodnutou splatnosťou			S výpovednou lehotou ^{1) 2)}		Jedno- dňové ⁽¹⁾	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
2005 Okt.	0,69	1,99	2,28	2,16	1,97	2,27	0,97	2,04	2,58	3,54	2,01
Nov.	0,70	2,02	2,34	2,18	2,00	2,27	1,00	2,08	2,18	3,52	2,02
Dec.	0,71	2,15	2,25	2,21	1,97	2,30	1,02	2,25	2,48	3,55	2,22
2006 Jan.	0,73	2,21	2,47	2,56	2,00	2,32	1,05	2,27	2,40	3,52	2,25
Feb.	0,74	2,24	2,52	2,36	1,97	2,34	1,08	2,31	2,69	3,37	2,26
Mar.	0,76	2,37	2,60	2,45	1,98	2,37	1,14	2,48	2,93	3,28	2,44
Apr.	0,79	2,40	2,81	2,49	2,00	2,42	1,16	2,51	2,93	3,71	2,49
Máj	0,79	2,45	2,86	2,48	2,00	2,48	1,18	2,58	3,18	3,38	2,48
Jún	0,81	2,57	2,88	2,57	2,04	2,53	1,22	2,70	3,22	3,27	2,65
Júl	0,81	2,70	3,04	2,80	2,08	2,58	1,24	2,78	3,31	3,99	2,76
Aug.	0,85	2,79	2,97	2,82	2,23	2,64	1,32	2,92	3,25	3,76	2,86
Sep.	0,86	2,87	3,15	2,66	2,26	2,68	1,36	2,98	3,45	3,83	2,96

2. Úrokové sadzby z pôžičiek domácnostiam (nové obchody)

	Bankové prečerpanie ¹⁾	Spotrebiteľské úvery				Pôžičky na bývanie					Ostatné pôžičky podľa stanovenej počiatočnej sadzby		
		Podľa stanovenej počiatočnej sadzby			Účtovaná ročná sadzba ³⁾	Podľa stanovenej počiatočnej sadzby				Účtovaná ročná sadzba ³⁾			
		Pohyblivá sadzba do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 rokov		Pohyblivá sadzba do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 a do 10 rokov	Nad 10 rokov				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2005 Okt.	9,65	6,82	6,43	8,01	7,74	3,33	3,68	3,99	3,96	3,81	3,88	4,50	4,33
	Nov.	9,70	6,75	6,40	7,85	7,61	3,38	3,71	3,98	3,98	4,00	4,28	4,37
	Dec.	9,67	6,76	6,36	7,43	7,45	3,49	3,85	4,03	4,01	3,98	4,06	4,40
2006 Jan.	9,80	6,94	6,48	8,13	7,87	3,61	3,91	4,14	4,06	4,09	4,15	4,59	4,34
	Feb.	9,61	6,88	6,34	7,95	7,76	3,66	3,97	4,14	4,06	4,08	4,24	4,66
	Mar.	9,90	6,79	6,28	7,88	7,65	3,73	3,99	4,22	4,10	4,15	4,33	4,72
	Apr.	9,76	7,06	6,31	7,92	7,76	3,84	4,07	4,33	4,17	4,29	4,30	4,85
	Máj	9,78	7,24	6,23	7,89	7,77	3,90	4,15	4,40	4,19	4,34	4,43	5,05
	Jún	9,84	7,11	6,31	7,82	7,71	4,00	4,19	4,48	4,25	4,42	4,52	5,09
	Júl	9,86	7,33	6,33	8,02	7,87	4,11	4,23	4,52	4,34	4,52	4,55	5,24
	Aug.	9,95	7,84	6,39	8,15	8,11	4,21	4,33	4,60	4,37	4,59	4,64	5,26
	Sep.	10,07	7,86	6,26	8,09	7,97	4,30	4,36	4,61	4,44	4,65	4,76	5,30

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

		Bankové prečerpanie ⁽¹⁾	Ostatné pôžičky do 1 mil. EUR podľa stanovenej počiatočnej sadzby			Ostatné pôžičky nad 1 mil. EUR podľa stanovenej počiatočnej sadzby		
			Pohyblivá sadzba a do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 rokov	Pohyblivá sadzba a do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 rokov
		1	2	3	4	5	6	7
2005 Okt.		5,11	3,88	4,43	4,04	2,94	3,58	3,80
Nov.		5,09	3,91	4,44	4,03	3,10	3,60	3,98
Dec.		5,12	3,99	4,50	4,12	3,25	3,58	3,96
2006 Jan.		5,23	4,07	4,59	4,13	3,18	3,72	3,96
Feb.		5,29	4,13	4,69	4,16	3,26	4,36	4,02
Mar.		5,30	4,23	4,59	4,16	3,50	3,83	4,18
Apr.		5,40	4,34	4,73	4,15	3,51	3,94	4,22
Máj		5,36	4,38	4,83	4,26	3,57	4,13	4,32
Jún		5,45	4,47	4,84	4,33	3,74	4,12	4,23
Júl		5,52	4,57	4,99	4,38	3,84	4,21	4,36
Aug.		5,56	4,69	5,09	4,53	3,97	4,33	4,42
Sep.		5,69	4,75	5,02	4,54	4,02	4,41	4,47

Zdroj: ECB.

- Pre túto kategóriu sa zhodujú nové obchody a stav. Koniec obdobia.
- Pre túto kategóriu sa domácnosti a nefinančné spoločnosti spájajú a prideľujú do sektora domácností vzhľadom na to, že hodnoty nefinančných spoločností sú zanedbateľné v porovnaní s hodnotami v sektore domácností vo všetkých zúčastnených členských štátoch.
- Ročná percentuálna sadzba poplatku zahŕňa celkové náklady pôžičky. Celkové náklady zahŕňajú zložku úrokovej sadzby a zložku ostatných (súvisiacich) poplatkov, ako sú náklady na informovanie, správu, spracovanie dokumentov, záruky atď.

4.5 Úrokové sadzby PFI z depozitov a pôžičiek denominovaných v eurách podľa rezidentov eurozóny

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

4. Úrokové sadzby z depozitov (stav)

		Vklady domácností					Vklady nefinančných spoločností			Repo obchody
		Vklady splatné na požiadanie ¹⁾	S dohodnutou splatnosťou		S výpovednou lehotou ¹⁾²⁾		Vklady splatné na požiadanie ¹⁾	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
2005	Okt.	0,69	1,93	3,17	1,97	2,27	0,97	2,12	3,40	2,03
	Nov.	0,70	1,96	3,15	2,00	2,27	1,00	2,16	3,43	2,06
	Dec.	0,71	2,01	3,15	1,97	2,30	1,02	2,30	3,41	2,16
2006	Jan.	0,73	2,05	3,11	2,00	2,32	1,05	2,32	3,47	2,21
	Feb.	0,74	2,09	3,13	1,97	2,34	1,08	2,38	3,47	2,27
	Mar.	0,76	2,16	3,01	1,98	2,37	1,14	2,48	3,46	2,38
	Apr.	0,79	2,21	3,01	2,00	2,42	1,16	2,53	3,51	2,42
	Máj	0,79	2,27	3,05	2,00	2,48	1,18	2,59	3,52	2,49
	Jún	0,81	2,34	3,08	2,04	2,53	1,22	2,72	3,53	2,63
	Júl	0,81	2,43	3,03	2,08	2,58	1,24	2,80	3,57	2,71
	Aug.	0,85	2,52	3,05	2,23	2,64	1,32	2,93	3,64	2,81
	Sep.	0,86	2,59	3,08	2,26	2,68	1,36	3,00	3,69	2,90

5. Úrokové sadzby z pôžičiek (stav)

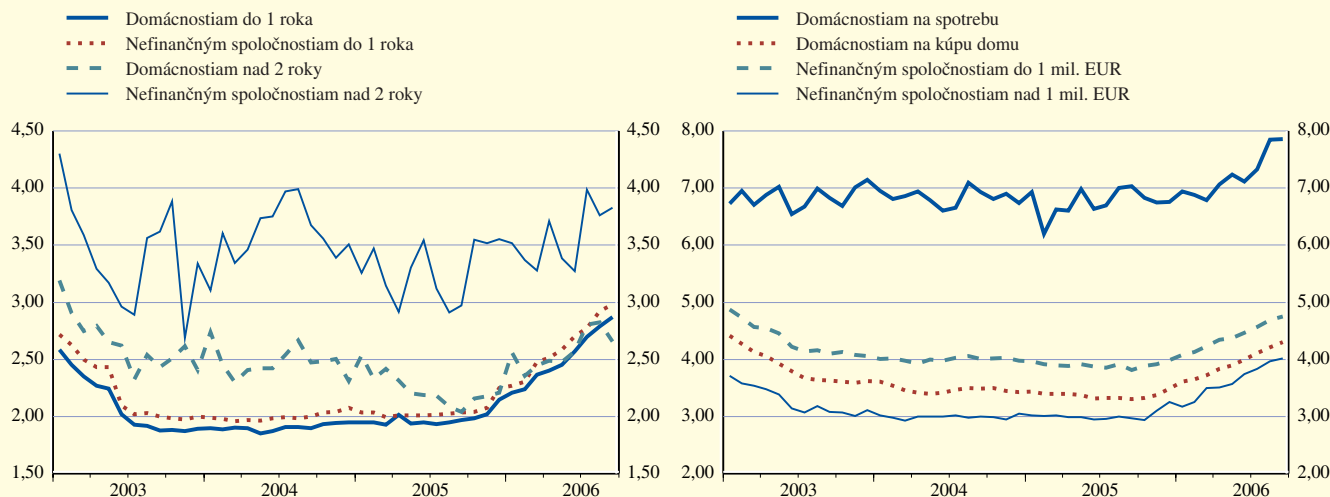
	Úvery domácnostiam						Pôžičky nefinančným spoločnostiam		
	Pôžičky na bývanie so splatnosťou			Spotrebiteľské úvery a ďalšie pôžičky so splatnosťou			So splatnosťou		
	Do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 rokov	Do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 rokov	Do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 rokov
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2005 Okt.	4,49	4,19	4,57	7,92	6,80	5,64	4,24	3,77	4,24
Nov.	4,48	4,17	4,53	7,86	6,77	5,66	4,29	3,79	4,25
Dec.	4,54	4,14	4,52	7,89	6,77	5,62	4,35	3,84	4,24
2006 Jan.	4,62	4,14	4,50	7,99	6,78	5,60	4,42	3,88	4,26
Feb.	4,59	4,17	4,54	7,97	6,78	5,68	4,49	3,95	4,31
Mar.	4,60	4,15	4,52	8,06	6,80	5,73	4,53	3,98	4,31
Apr.	4,63	4,16	4,52	8,10	6,73	5,75	4,59	4,05	4,34
Máj	4,63	4,16	4,52	8,10	6,70	5,71	4,64	4,10	4,36
Jún	4,67	4,20	4,55	8,10	6,75	5,73	4,72	4,19	4,40
Júl	4,68	4,21	4,57	8,15	6,71	5,82	4,81	4,27	4,45
Aug.	4,72	4,23	4,60	8,21	6,72	5,82	4,85	4,33	4,48
Sep.	4,81	4,27	4,62	8,31	6,81	5,86	4,93	4,40	4,53

G21 Nové vklady s dohodnutou splatnosťou

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

G22 Nové pôžičky s pohyblivou sadzbou a počiatočným stanovením sadzby do 1 roka

(% p. a. bez poplatkov; priemer obdobia)



Zdroj: ECB.

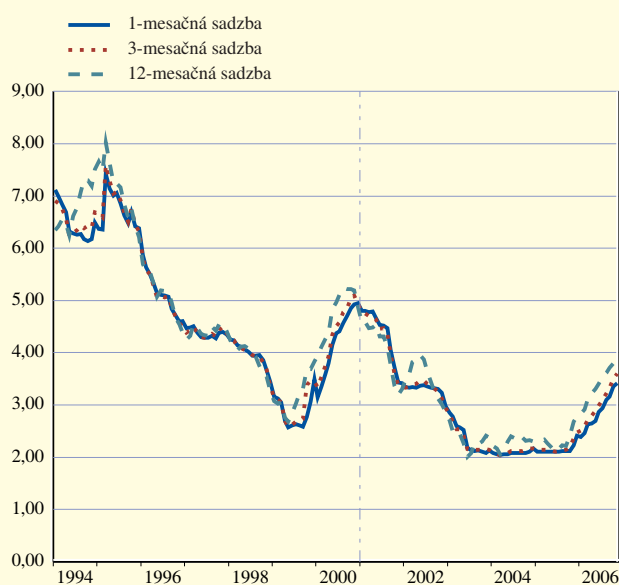
4.6 Úrokové sadzby peňažného trhu

(percentuálne sadzby ročne; priemery za obdobie)

	Eurozóna ¹⁾					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
2003	2,32	2,35	2,33	2,31	2,34	1,22	0,06
2004	2,05	2,08	2,11	2,15	2,27	1,62	0,05
2005	2,09	2,14	2,18	2,23	2,33	3,56	0,06
2005 Q3	2,08	2,11	2,13	2,15	2,20	3,77	0,06
Q4	2,14	2,25	2,34	2,46	2,63	4,34	0,06
2006 Q1	2,40	2,50	2,61	2,75	2,95	4,76	0,08
Q2	2,63	2,74	2,90	3,06	3,32	5,21	0,21
Q3	2,94	3,06	3,22	3,41	3,62	5,43	0,41
2005 Nov.	2,09	2,22	2,36	2,50	2,68	4,35	0,06
Dec.	2,28	2,41	2,47	2,60	2,78	4,49	0,07
2006 Jan.	2,33	2,39	2,51	2,65	2,83	4,60	0,07
Feb.	2,35	2,46	2,60	2,72	2,91	4,76	0,07
Mar.	2,52	2,63	2,72	2,87	3,11	4,92	0,10
Apr.	2,63	2,65	2,79	2,96	3,22	5,07	0,11
Máj	2,58	2,69	2,89	3,06	3,31	5,18	0,19
Jún	2,70	2,87	2,99	3,16	3,40	5,38	0,32
Júl	2,81	2,94	3,10	3,29	3,54	5,50	0,40
Aug.	2,97	3,09	3,23	3,41	3,62	5,42	0,41
Sep.	3,04	3,16	3,34	3,53	3,72	5,38	0,42
Okt.	3,28	3,35	3,50	3,64	3,80	5,37	0,44
Nov.	3,33	3,42	3,60	3,73	3,86	5,37	0,48

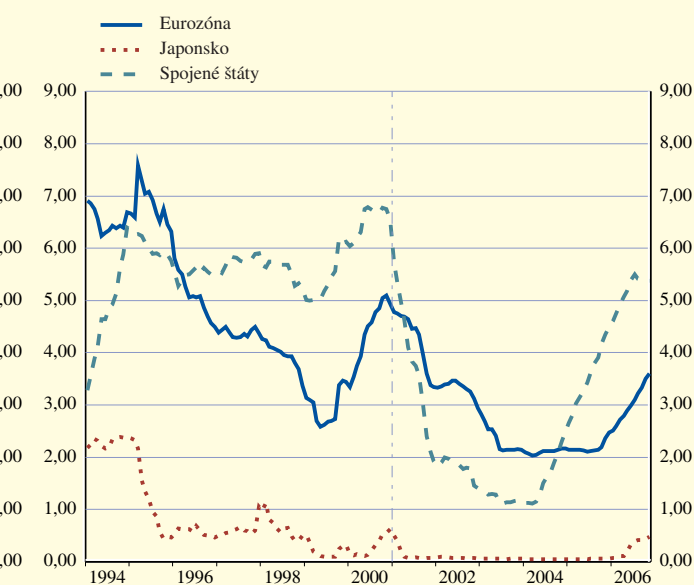
G23 Úrokové sadzby peňažného trhu eurozóny

(mesačné; % p. a.)



G24 3-mesačné úrokové sadzby peňažného trhu

(mesačné; % p. a.)



Zdroj: ECB.

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

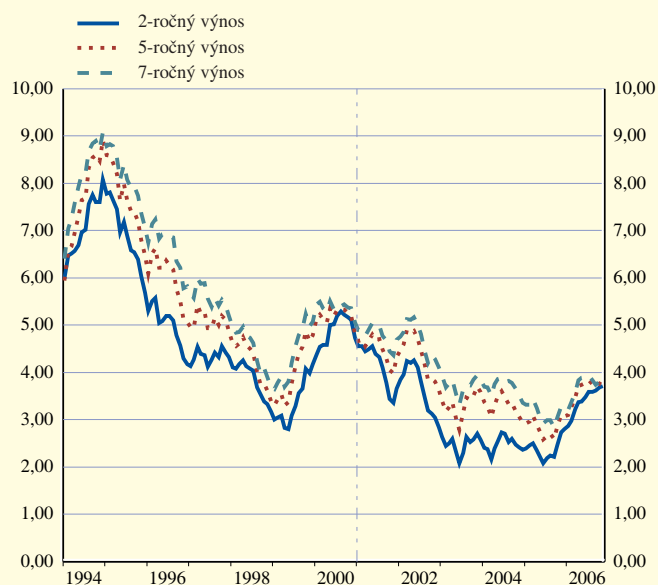
4.7 Výnosy štátnych dlhopisov

(% p. a.; priemery za obdobie)

	Eurozóna ¹⁾					Spojené štáty	Japonsko
	2 roky	3 roky	5 rokov	7 rokov	10 rokov	10 rokov	10 rokov
	1	2	3	4	5	6	7
2003	2,49	2,74	3,32	3,74	4,16	4,00	0,99
2004	2,47	2,77	3,29	3,70	4,14	4,26	1,50
2005	2,38	2,55	2,85	3,14	3,44	4,28	1,39
2005 Q3	2,21	2,36	2,65	2,94	3,26	4,21	1,36
Q4	2,66	2,79	3,01	3,18	3,42	4,48	1,53
2006 Q1	3,02	3,11	3,28	3,39	3,56	4,57	1,58
Q2	3,41	3,53	3,75	3,88	4,05	5,07	1,90
Q3	3,60	3,66	3,76	3,84	3,97	4,90	1,80
2005 Nov.	2,73	2,86	3,10	3,28	3,53	4,53	1,52
Dec.	2,80	2,88	3,07	3,21	3,41	4,46	1,54
2006 Jan.	2,86	2,94	3,10	3,21	3,39	4,41	1,47
Feb.	2,97	3,07	3,26	3,37	3,55	4,56	1,57
Mar.	3,22	3,30	3,47	3,57	3,73	4,72	1,70
Apr.	3,37	3,49	3,71	3,83	4,01	4,99	1,91
Máj	3,38	3,52	3,74	3,89	4,06	5,10	1,91
Jún	3,47	3,59	3,78	3,91	4,07	5,10	1,87
Júl	3,58	3,69	3,84	3,94	4,10	5,10	1,91
Aug.	3,59	3,65	3,75	3,83	3,97	4,88	1,81
Sep.	3,62	3,64	3,70	3,74	3,84	4,72	1,68
Okt.	3,69	3,70	3,77	3,80	3,88	4,73	1,76
Nov.	3,71	3,70	3,73	3,74	3,80	4,60	1,70

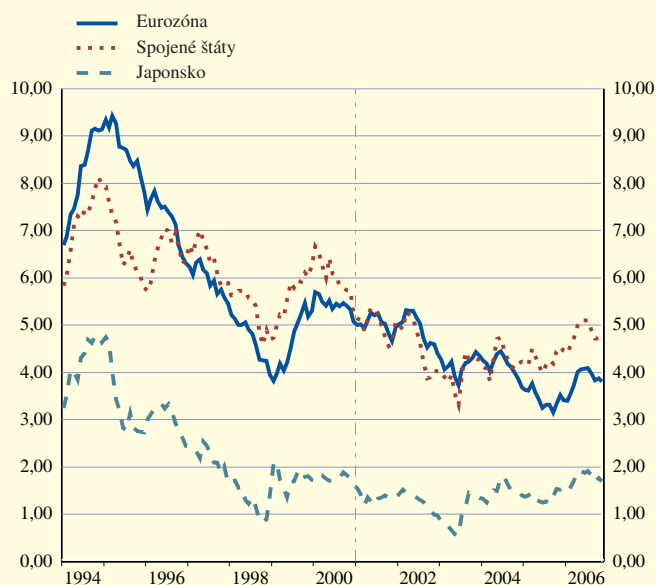
G25 Výnosy štátnych dlhopisov eurozóny

(mesačne; % p. a.)



G26 Výnosy 10-ročných štátnych dlhopisov

(mesačne; % p. a.)



Zdroj: ECB.

1) Do decembra 1998 sú výnosy eurozóny počítané na základe harmonizovaných výnosov národných štátnych dlhopisov vážených HDP. Odvtedy sú váhami nominálne objemy vládnych dlhopisov v jednotlivom pásme splatnosti.

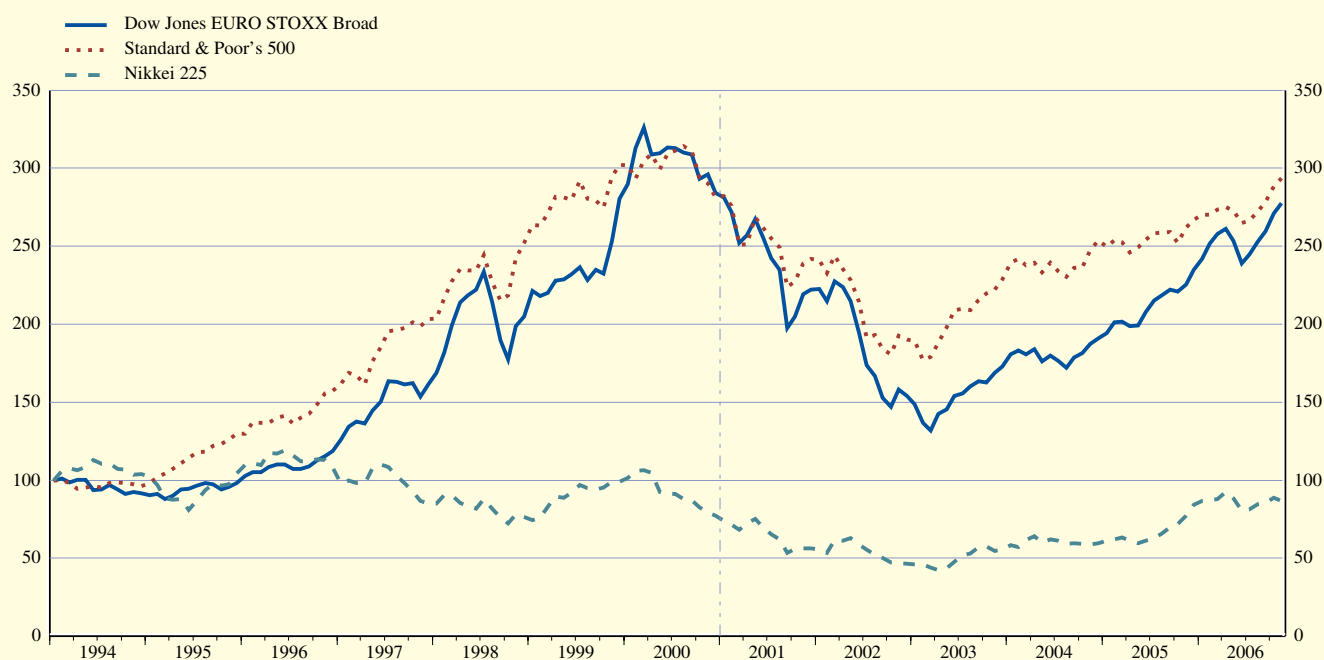
4.8 Indexy akciového trhu

(hodnota indexov v bodoch; priemer za obdobie)

	Indexy Dow Jones EURO STOXX												Spojené štáty	Japonsko
	Benchmark		Indexy hlavných sektorov ekonomiky											
	Široký	50	Suroviny	Spotrebné tovary cyklické	Spotrebné tovary necyklické	Energie	Finančný sektor	Priemysel	Techno- logický sektor	Sieťové odvetvia	Teleko- munikácie	Zdravot- níctvo	Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2003	213,3	2 422,7	212,5	144,9	193,8	259,5	199,3	213,5	275,2	210,7	337,5	304,5	964,9	9 312,9
2004	251,1	2 804,8	251,4	163,4	219,9	300,5	238,2	258,6	298,3	266,3	399,2	395,9	1 131,1	11 180,9
2005	293,8	3 208,6	307,0	181,3	245,1	378,6	287,7	307,3	297,2	334,1	433,1	457,0	1 207,4	12 421,3
2005 Q3	303,4	3 308,0	311,9	185,0	256,7	411,3	293,4	318,6	303,8	346,0	439,7	466,5	1 223,6	12 310,9
2005 Q4	315,2	3 433,1	334,0	185,5	262,8	411,8	316,8	327,6	325,0	358,6	423,4	478,3	1 231,6	14 487,0
2006 Q1	347,6	3 729,4	373,1	199,2	286,5	423,6	358,4	379,7	354,5	413,3	415,8	522,4	1 283,2	16 207,8
2006 Q2	348,2	3 692,9	386,0	199,6	285,5	412,8	357,5	387,5	358,0	417,7	403,5	539,1	1 280,9	16 190,0
2006 Q3	350,2	3 726,8	399,7	202,0	287,9	410,1	364,7	378,4	325,8	438,1	397,8	532,9	1 288,6	15 622,2
2005 Nov.	312,7	3 404,9	330,8	183,2	259,3	411,2	316,4	322,3	322,9	354,0	418,2	471,6	1 238,7	14 362,0
2005 Dec.	325,7	3 550,1	348,4	190,8	268,4	418,5	330,8	342,7	339,2	373,5	418,5	496,1	1 262,4	15 664,0
2006 Jan.	335,5	3 626,9	356,5	196,1	276,1	429,6	340,6	361,4	344,6	391,3	414,6	519,2	1 277,7	16 103,4
2006 Feb.	349,0	3 743,8	375,9	198,0	288,5	424,3	361,7	383,9	351,7	417,8	409,1	513,8	1 277,2	16 187,6
2006 Mar.	358,0	3 814,9	386,5	203,1	294,9	417,4	372,5	393,6	366,3	430,4	422,7	532,9	1 293,7	16 325,2
2006 Apr.	362,3	3 834,6	399,0	204,8	299,9	433,6	372,9	404,0	381,1	429,3	415,8	545,4	1 301,5	17 233,0
2006 Máj	351,7	3 726,8	392,2	200,9	287,9	415,8	362,7	394,5	358,9	420,4	401,0	542,2	1 289,6	16 430,7
2006 Jún	331,8	3 528,7	367,8	193,6	269,8	390,7	338,2	365,2	336,0	404,4	394,8	530,2	1 253,1	14 990,3
2006 Júl	339,6	3 617,3	389,0	196,6	277,0	409,5	348,2	369,8	321,7	415,7	393,3	548,6	1 261,2	15 133,2
2006 Aug.	351,1	3 743,9	399,7	200,9	289,3	418,2	366,5	375,9	324,4	442,3	394,9	525,3	1 287,2	15 786,8
2006 Sep.	359,9	3 817,6	410,4	208,4	297,2	401,9	379,1	389,6	331,3	456,0	405,6	525,4	1 317,5	15 930,9
2006 Okt.	375,8	3 975,8	435,6	216,9	306,8	419,4	397,5	405,6	341,1	475,6	431,1	532,2	1 363,4	16 515,7
2006 Nov.	384,8	4 052,8	451,8	220,1	319,2	438,6	401,3	420,2	343,6	490,5	456,8	517,4	1 389,4	16 103,9

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

(Január 1994 = 100; mesačné priemery)



Zdroj: ECB.



CENY, PRODUKCIA, DOPYT A TRH PRÁCE

5.1 HICP, ostatné ceny a náklady

(ročné percentuálne zmeny; ak nie je uvedené inak)

1. Harmonizovaný index spotrebiteľských cien

	Spolu					Spolu (s. o., percentuálna zmena oproti predchádzajúcemu obdobiu)					
	Index: 2005 =100	Spolu		Tovary	Služby	Spolu	Spracované potraviny	Nespracované potraviny	Priemyselné tovary bez energií	Energie (s. n.)	Služby
		Spolu bez nesprac. potravín a energií									
Podiel v % ¹⁾	100,0	100,0	83,4	59,2	40,8	100,0	11,8	7,4	30,7	9,2	40,8
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2002	93,9	2,2	2,5	1,7	3,1	-	-	-	-	-	-
2003	95,8	2,1	2,0	1,8	2,5	-	-	-	-	-	-
2004	97,9	2,1	2,1	1,8	2,6	-	-	-	-	-	-
2005	100,0	2,2	1,5	2,1	2,3	-	-	-	-	-	-
2005 Q3	100,3	2,3	1,4	2,4	2,2	0,8	0,6	-0,3	0,1	5,6	0,6
Q4	101,0	2,3	1,5	2,4	2,1	0,4	0,7	0,6	0,2	0,4	0,5
2006 Q1	101,0	2,3	1,4	2,6	1,9	0,4	0,5	0,7	0,1	1,3	0,4
Q2	102,4	2,5	1,5	2,8	2,0	0,8	0,4	0,6	0,3	3,9	0,5
Q3	102,5	2,1	1,5	2,3	2,0	0,5	0,5	1,9	0,1	0,6	0,6
2006 Jún	102,6	2,5	1,6	2,8	2,0	0,1	0,1	0,4	0,1	-0,1	0,2
Júl	102,4	2,4	1,6	2,7	2,1	0,3	0,2	0,7	0,0	1,4	0,2
Aug.	102,5	2,3	1,5	2,5	1,9	0,1	0,1	0,8	0,0	0,1	0,1
Sep.	102,5	1,7	1,5	1,6	2,0	-0,1	0,2	0,6	0,1	-3,2	0,2
Okt.	102,6	1,6	1,6	1,3	2,1	0,0	0,5	-0,3	0,1	-1,8	0,3
Nov. ²⁾	.	1,8	.	.	.	.	.	.	.	.	.

	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						
Podiel v % ¹⁾	19,3	11,8	7,4	39,9	30,7	9,2	10,3	6,3	6,4	2,9	14,5	6,6
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
2002	3,1	3,1	3,1	1,0	1,5	-0,6	2,4	2,0	3,2	-0,3	4,2	3,4
2003	2,8	3,3	2,1	1,2	0,8	3,0	2,4	2,0	2,9	-0,6	2,7	3,4
2004	2,3	3,4	0,6	1,6	0,8	4,5	2,4	1,9	2,8	-2,0	2,4	5,1
2005	1,6	2,0	0,8	2,4	0,3	10,1	2,6	2,0	2,7	-2,2	2,3	3,1
2005 Q3	1,4	1,8	0,8	2,8	0,1	12,7	2,5	2,1	2,6	-2,2	2,3	3,0
Q4	1,9	2,2	1,4	2,7	0,4	11,1	2,5	1,9	2,7	-2,7	2,3	2,7
2006 Q1	1,8	2,0	1,4	3,0	0,3	12,2	2,5	2,0	2,4	-3,3	2,2	2,3
Q2	2,0	2,2	1,6	3,1	0,7	11,6	2,5	2,1	2,8	-3,6	2,3	2,2
Q3	2,8	2,1	3,9	2,0	0,7	6,3	2,5	2,1	2,6	-3,6	2,4	2,3
2006 Máj	2,0	2,2	1,5	3,4	0,7	12,9	2,5	2,1	2,6	-3,5	1,9	2,2
Jún	2,2	2,2	2,1	3,1	0,7	11,0	2,5	2,1	2,8	-3,6	2,2	2,3
Júl	2,7	2,3	3,2	2,7	0,6	9,5	2,5	2,1	2,8	-3,5	2,5	2,3
Aug.	2,9	2,2	3,9	2,4	0,6	8,1	2,5	2,1	2,6	-3,9	2,3	2,3
Sep.	2,9	1,8	4,6	1,0	0,8	1,5	2,5	2,1	2,4	-3,4	2,3	2,4
Okt.	3,0	2,3	4,2	0,5	0,8	-0,5	2,5	2,2	2,3	-2,7	2,4	2,4

Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

1) Vzhľaduje sa k indexovému obdobiu 2006.

2) Odhad založený na prvých podkladoch z Nemecka, Španielska a Talianska (ak boli k dispozícii, aj z ostatných členských štátov), 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 a surovín

Podiel v % ⁵⁾	Ceny priemyselných výrobcov okrem stavebníctva										Stavebníctvo ¹⁾	Ceny nehnuteľností na bývanie ²⁾	Ceny surovín na svetovom trhu ³⁾	Ceny ropy ⁴⁾ (EUR za barel)	
	Spolu (index 2000 = 100)	Spolu	Priemysel okrem stavebníctva a energetiky						Energia						
			Priemysel. výroba	Spolu	Medzi- spotreba	Kapitál. tovary	Spotrebné tovary								
							Spolu	Dlhodobej spotreby		Krátkodobej spotreby					
	100,0	100,0	89,5	82,5	31,6	21,3	29,5	4,0	25,5	17,5			100,0	32,8	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2002	101,9	-0,1	0,3	0,5	-0,3	0,9	1,0	1,3	1,0	-2,3	2,7	6,9	-4,1	-0,9	26,5
2003	103,4	1,4	0,9	0,8	0,8	0,3	1,1	0,6	1,2	3,8	2,1	6,9	-4,0	-4,5	25,1
2004	105,7	2,3	2,5	2,0	3,5	0,7	1,3	0,7	1,4	3,9	2,6	7,2	18,4	10,8	30,5
2005	110,1	4,1	3,2	1,8	2,9	1,3	1,1	1,3	1,0	13,4	3,1	7,6	28,5	9,4	44,6
2005 Q3	110,8	4,2	3,0	1,3	1,7	1,2	0,9	1,2	0,9	15,7	3,0	-	33,5	11,6	50,9
2005 Q4	111,9	4,4	2,8	1,4	1,7	1,1	1,4	1,2	1,4	15,6	3,0	7,3 ⁶⁾	34,2	23,2	48,6
2006 Q1	113,9	5,2	3,2	1,7	2,3	1,0	1,5	1,4	1,5	18,9	2,6	-	36,4	23,6	52,3
2006 Q2	115,7	5,8	3,9	2,7	4,4	1,2	1,7	1,6	1,7	17,3	3,5	6,8 ⁶⁾	30,0	26,2	56,2
2006 Q3	116,8	5,4	3,7	3,6	6,4	1,7	1,9	1,8	1,9	11,7	.	-	13,4	26,6	55,7
2006 Jún	116,1	5,8	3,9	3,1	5,3	1,3	1,8	1,6	1,9	15,8	-	-	20,0	22,0	55,4
2006 Júl	116,9	6,0	4,3	3,5	6,2	1,6	1,9	1,8	2,0	14,8	-	-	21,6	26,7	58,8
2006 Aug.	117,1	5,7	4,0	3,7	6,5	1,6	2,0	1,8	2,0	12,5	-	-	14,8	26,8	57,8
2006 Sep.	116,5	4,6	2,8	3,6	6,5	1,7	1,7	1,7	1,7	7,8	-	-	4,0	26,4	50,3
2006 Okt.	116,5	4,0	2,5	3,6	6,4	1,8	1,7	1,7	1,7	5,3	-	-	3,9	28,7	47,6
2006 Nov.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	-	4,5	22,9	46,7

3. Hodinové náklady práce⁷⁾

Podiel v % ⁵⁾	Spolu (s. o. index 2000 = 100)	Spolu	Podľa komponentov		Podľa vybranej ekonomickej aktivity			Memo položky: ukazovateľ dojednaných miedz
			Mzdy a platy	Sociálne príspevky zamestnávateľov	Ťažba nerastných surovín, priemyselná výroba a výroba a rozvod elektriny plynu a vody	Stavebníctvo	Služby	
	100,0	100,0	73,1	26,9	34,6	8,9	56,3	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2002	107,6	3,5	3,3	4,4	3,2	4,4	3,6	2,7
2003	110,9	3,1	2,9	3,9	3,1	3,9	2,9	2,4
2004	113,4	2,3	2,1	2,6	2,7	2,9	1,9	2,1
2005	116,0	2,2	2,3	1,9	2,3	2,1	2,2	2,1
2005 Q3	116,3	1,8	2,2	0,6	2,2	1,6	1,7	2,1
2005 Q4	117,0	2,0	2,1	1,8	2,1	1,5	2,0	2,0
2006 Q1	117,6	2,2	2,5	1,1	2,3	2,1	2,1	2,1
2006 Q2	118,2	2,4	2,4	1,9	3,0	0,7	2,2	2,4
2006 Q3	.	.	.	.	.	.	.	2,0

Zdroj: Eurostat, HWWA (stĺpce 13 a 14 v tabuľke 2 v časti 5.1), výpočty ECB na základe údajov Thomson Financial Datastream (stĺpec 15 v tabuľke 2 v časti 5.1), výpočty ECB na základe údajov Eurostatu (stĺpec 6 v tabuľke 2 v časti 5.1 a stĺpec 7 v tabuľke 3 v časti 5.1) a výpočty ECB (stĺpec 12 v tabuľke 2 v časti 5.1 a stĺpec 8 v tabuľke 3 v časti 5.1).

- 1) Obytné budovy, na základe neharmonizovaných údajov.
- 2) Indikátor ceny nehnuteľností na bývanie za eurozónu, na základe neharmonizovaných zdrojov.
- 3) Týka sa cien vyjadrených v eurách.
- 4) Brent Blend (pre jednomesačnú termínovanú dodávku).
- 5) V roku 2000.
- 6) Údaje za druhý (štvrtý) štvrťrok sú priemerom za prvý (druhý) polrok. Keďže niektoré národné údaje sú dostupné len ročne, polročné údaje sú sčasti odvodené z ročných výsledkov; preto presnosť polročných údajov je menšia ako ročných údajov.
- 7) Hodinové náklady práce za celé hospodárstvo okrem poľnohospodárstva, verejnej správy, školstva, zdravotníctva a služieb, ktoré nie sú klasifikované inde. Vzhľadom na rozdielne pokrytie komponenty nezodpovedajú úhrnu.

5.1 HICP, ostatné ceny a náklady

(ročné percentuálne zmeny, ak nie je uveden inak)

4. Jednotkové náklady práce, odmena na zamestnanca a produktivita práce

(sezónne očistené)

	Spolu (index 2000 = 100)	Spolu	Podľa ekonomickej aktivity					
			Poľnohospodárstvo, poľovníctvo, lesníctvo a rybárstvo	Ťažba nerastných surovín, priemyselná výroba a výroba a rozvod elektriny, plynu a vody	Stavebníctvo	Obchod, opravy, hotely a reštaurácie, doprava, pošty a telekomunikácie	Finančné sprostredkovanie nehnuteľností, prenájom a obchodné činnosti	Verejná správa, školské, zdravotníctvo a ostatné služby
	1	2	3	4	5	6	7	8
	Jednotkové náklady práce ¹⁾							
2002	104,7	2,4	1,1	1,0	3,0	1,8	3,1	3,4
2003	106,4	1,7	5,9	0,4	3,1	2,5	1,1	2,3
2004	107,5	1,1	-9,7	-1,1	2,9	-0,2	3,0	2,7
2005	108,5	0,9	6,3	-0,9	3,5	0,2	1,9	1,7
2005 Q2	108,4	0,9	7,8	-0,5	4,2	0,4	2,0	1,2
Q3	108,2	0,6	5,9	-0,7	2,2	-0,4	1,8	1,5
Q4	109,0	0,9	6,6	-1,8	3,0	-0,1	2,1	2,4
2006 Q1	109,2	0,8	2,7	-1,8	3,4	-0,1	2,4	2,3
Q2	109,2	0,8	0,2	-2,2	2,4	-0,2	1,7	3,1
	Odmena na zamestnanca							
2002	105,2	2,6	2,2	2,0	3,2	2,4	2,6	3,1
2003	107,3	2,0	2,6	2,1	2,7	1,8	2,2	1,9
2004	109,6	2,1	2,1	2,6	2,6	1,3	2,1	2,3
2005	111,3	1,6	2,4	1,5	1,9	1,3	2,0	1,6
2005 Q2	111,0	1,4	2,5	1,5	2,3	1,2	2,4	1,0
Q3	111,3	1,5	1,8	1,7	2,0	1,3	1,9	1,4
Q4	112,2	1,9	1,7	1,6	2,3	1,2	1,7	2,7
2006 Q1	112,9	2,0	0,5	2,5	3,3	1,9	1,7	1,9
Q2	113,6	2,3	0,1	2,5	3,4	1,9	1,2	3,0
	Produktivita práce ²⁾							
2002	100,5	0,2	1,1	1,0	0,2	0,6	-0,4	-0,3
2003	100,9	0,3	-3,1	1,7	-0,4	-0,7	1,1	-0,4
2004	101,9	1,0	13,1	3,8	-0,3	1,5	-0,8	-0,4
2005	102,6	0,7	-3,6	2,4	-1,6	1,1	0,2	0,0
2005 Q2	102,4	0,5	-4,9	2,0	-1,9	0,8	0,4	-0,3
Q3	102,9	0,9	-3,9	2,4	-0,2	1,7	0,1	-0,2
Q4	102,9	1,0	-4,6	3,5	-0,6	1,3	-0,4	0,3
2006 Q1	103,4	1,2	-2,2	4,4	-0,1	2,0	-0,7	-0,5
Q2	104,0	1,6	-0,1	4,8	1,0	2,2	-0,5	-0,1

5. Deflátohy hrubého domáceho produktu

	Spolu (index 2000 = 100)	Spolu	Domáci dopyt				Export ³⁾	Import ³⁾
			Spolu	Súkromná spotreba	Spotreba verejnej správy	Tvorba hrubého fixného kapitálu		
	1	2	3	4	5	6	7	8
2002	105,1	2,6	2,0	1,9	3,1	1,4	-0,2	-2,0
2003	107,3	2,1	2,0	2,1	2,4	1,2	-1,3	-1,8
2004	109,3	1,9	2,1	2,1	2,3	2,4	1,1	1,5
2005	111,4	1,9	2,2	2,1	2,2	2,1	2,6	3,6
2005 Q3	111,6	1,8	2,3	2,1	2,2	1,8	2,4	3,7
Q4	112,3	2,0	2,4	2,2	2,7	2,1	2,9	4,1
2006 Q1	112,4	1,7	2,6	2,3	1,9	2,5	2,8	5,1
Q2	113,0	1,8	2,6	2,2	2,6	2,7	3,0	5,1
Q3	113,5	1,8	2,1	1,9	1,8	2,9	2,7	3,5

Zdroj: Výpočty ECB na základe dát Eurostatu.

1) Odmena na zamestnanca (v bežných cenách) delená pridanou hodnotou (objem) na zamestnanú osobu.

2) Pridaná hodnota (objem) na zamestnanú osobu.

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

5.2 Ponuka a dopyt

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, sezónne očistené)									
2002	7 251,2	7 058,8	4 141,8	1 465,1	1 465,0	-13,0	192,4	2 628,7	2 436,3
2003	7 460,8	7 304,2	4 278,5	1 526,2	1 498,5	0,9	156,6	2 624,4	2 467,8
2004	7 735,9	7 574,3	4 425,8	1 579,6	1 563,2	5,7	161,5	2 822,5	2 660,9
2005	7 994,4	7 876,2	4 578,8	1 636,2	1 639,5	21,6	118,2	3 027,6	2 909,4
2005 Q3	2 008,5	1 981,0	1 153,1	410,1	414,3	3,6	27,4	771,0	743,5
Q4	2 029,8	2 006,4	1 160,1	417,4	418,6	10,2	23,4	784,4	761,0
2006 Q1	2 048,1	2 028,2	1 174,7	419,3	427,2	7,0	19,8	817,1	797,2
Q2	2 078,3	2 057,4	1 183,9	425,3	439,6	8,6	20,9	832,0	811,1
Q3	2 099,8	2 078,5	1 195,8	426,4	446,6	9,6	21,3	851,0	829,7
Percento HDP									
2005	100,0	98,5	57,3	20,5	20,5	0,3	1,5	-	-
Refazové indexy (ceny predchádzajúceho roku, sezónne očistené³⁾)									
<i>Zmena oproti predchádzajúcemu štvrťroku v %</i>									
2005 Q3	0,6	0,5	0,7	0,6	1,4	-	-	2,6	2,5
Q4	0,4	0,7	0,1	0,4	0,6	-	-	0,7	1,6
2006 Q1	0,8	0,4	0,7	0,9	1,0	-	-	3,8	2,8
Q2	1,0	1,0	0,3	0,1	2,3	-	-	1,1	1,1
Q3	0,5	0,7	0,6	0,8	0,8	-	-	1,7	2,1
<i>Medziročná zmena v %</i>									
2002	0,9	0,4	0,8	2,4	-1,5	-	-	1,7	0,3
2003	0,8	1,5	1,2	1,8	1,0	-	-	1,1	3,1
2004	2,0	1,8	1,5	1,2	2,3	-	-	6,8	6,7
2005	1,4	1,6	1,3	1,3	2,5	-	-	4,3	5,3
2005 Q3	1,6	1,7	1,8	1,4	3,3	-	-	5,5	5,8
Q4	1,8	2,0	1,1	1,6	3,3	-	-	4,9	5,6
2006 Q1	2,2	2,2	1,8	2,4	4,0	-	-	9,3	9,7
Q2	2,8	2,6	1,8	2,0	5,3	-	-	8,5	8,1
Q3	2,7	2,8	1,8	2,1	4,7	-	-	7,5	7,8
<i>Príspevky k štvrťročným percentuálnym zmenám HDP v percentuálnych bodoch</i>									
2005 Q3	0,6	0,5	0,4	0,1	0,3	-0,3	0,1	-	-
Q4	0,4	0,7	0,1	0,1	0,1	0,4	-0,3	-	-
2006 Q1	0,8	0,4	0,4	0,2	0,2	-0,4	0,4	-	-
Q2	1,0	1,0	0,2	0,0	0,5	0,3	0,0	-	-
Q3	0,5	0,6	0,4	0,2	0,2	0,0	-0,1	-	-
<i>Príspevky k medziročným percentuálnym zmenám HDP v percentuálnych bodoch</i>									
2002	0,9	0,4	0,5	0,5	-0,3	-0,3	0,5	-	-
2003	0,8	1,4	0,7	0,4	0,2	0,2	-0,7	-	-
2004	2,0	1,8	0,9	0,2	0,5	0,2	0,2	-	-
2005	1,4	1,6	0,8	0,3	0,5	0,1	-0,2	-	-
2005 Q3	1,6	1,6	1,0	0,3	0,7	-0,4	0,0	-	-
Q4	1,8	2,0	0,6	0,3	0,7	0,3	-0,2	-	-
2006 Q1	2,2	2,2	1,1	0,5	0,8	-0,2	0,0	-	-
Q2	2,8	2,6	1,0	0,4	1,1	0,1	0,2	-	-
Q3	2,7	2,7	1,0	0,4	1,0	0,3	0,0	-	-

Zdroj: Eurostat.

1) Export a import zahŕňa tovar a služby a predstavuje cezhraničný obchod v rámci eurozóny. Údaje nie sú plne konzistentné s tabuľkou 1 v časti 7.3.

2) Vratane akvizícií mínus poskytnuté cennosti.

3) Ročné údaje nie sú očistené o kolísajúci počet pracovných dní.

5.2 Ponuka a dopyt

2. Pridaná hodnota podľa ekonomickej činnosti

	Hrubá pridaná hodnota (základné ceny)							Dane mínus dotácie produktov
	Spolu	Poľnohospodárstvo, poľovníctvo a rybníctvo	Ťažba nerastných surovín, priemyselná výroba a výroba a rozvod elektriny, plynu a vody	Stavebníctvo	Obchod, opravy, hotely a reštaurácie, doprava, pošty a telekomunikácie	Finančné, sprostredkovanie nehnuteľností, prenájom a obchodné činnosti	Verejná správa, školstvo, zdravotníctvo a ostatné služby	
	1	2	3	4	5	6	7	8
Bežné ceny (mld. EUR, sezónne očistené)								
2002	6 516,8	153,1	1 381,1	373,8	1 388,9	1 747,9	1 472,0	734,4
2003	6 703,3	152,4	1 382,0	390,2	1 423,0	1 825,8	1 529,9	757,5
2004	6 942,3	156,6	1 427,7	413,8	1 473,4	1 894,0	1 576,9	793,5
2005	7 161,0	144,6	1 461,6	434,9	1 519,4	1 971,5	1 629,0	833,4
2005 Q3	1 798,0	36,0	366,6	109,8	382,5	495,8	407,3	210,5
Q4	1 815,0	36,5	368,6	112,5	382,9	500,4	414,1	214,7
2006 Q1	1 830,6	36,1	374,3	114,2	385,6	507,1	413,3	217,4
Q2	1 857,1	36,9	377,8	117,4	391,2	513,8	420,0	221,1
Q3	1 877,6	37,1	381,7	120,6	395,1	522,6	420,4	222,1
Percento pridanej hodnoty								
2005	100,0	2,0	20,4	6,1	21,2	27,5	22,7	-
Refazové indexy (ceny predchádzajúceho roku, sezónne očistené¹⁾)								
<i>Zmena oproti predchádzajúcemu štvrťroku v %</i>								
2005 Q3	0,5	0,3	0,7	0,3	0,7	0,6	0,2	1,5
Q4	0,4	0,8	0,5	1,0	0,5	0,1	0,2	0,4
2006 Q1	0,8	-2,2	1,5	-0,3	0,8	1,2	0,4	0,8
Q2	1,1	1,4	1,5	2,4	1,3	1,0	0,3	0,2
Q3	0,6	0,2	0,8	0,7	0,7	0,5	0,3	0,2
<i>Medziročná zmena v %</i>								
2002	0,9	-0,8	-0,3	0,0	1,2	1,5	1,6	0,2
2003	0,7	-5,7	0,2	0,3	0,0	1,7	1,3	1,5
2004	2,1	11,7	2,2	1,3	2,6	1,5	1,5	0,8
2005	1,4	-5,5	1,3	0,8	1,8	2,1	1,0	1,2
2005 Q3	1,6	-6,0	1,3	1,6	2,2	2,1	1,2	2,2
Q4	1,7	-5,7	2,2	1,8	2,0	2,3	1,2	2,1
2006 Q1	2,1	-2,6	3,3	2,2	2,7	2,1	0,9	2,9
Q2	2,8	0,3	4,1	3,4	3,4	3,0	1,1	2,9
Q3	2,9	0,2	4,2	3,8	3,4	2,8	1,2	1,6
<i>Príspevky k štvrťročným percentuálnym zmenám pridanej hodnoty v percentuálnych bodoch</i>								
2005 Q3	0,5	0,0	0,1	0,0	0,1	0,2	0,0	-
Q4	0,4	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	-
2006 Q1	0,8	0,0	0,3	0,0	0,2	0,3	0,1	-
Q2	1,1	0,0	0,3	0,1	0,3	0,3	0,1	-
Q3	0,6	0,0	0,2	0,0	0,2	0,1	0,1	-
<i>Príspevky k medziročným percentuálnym zmenám pridanej hodnoty v percentuálnych bodoch</i>								
2002	0,9	0,0	-0,1	0,0	0,3	0,4	0,4	-
2003	0,7	-0,1	0,1	0,0	0,0	0,5	0,3	-
2004	2,1	0,3	0,5	0,1	0,5	0,4	0,3	-
2005	1,4	-0,1	0,3	0,0	0,4	0,6	0,2	-
2005 Q3	1,6	-0,1	0,3	0,1	0,5	0,6	0,3	-
Q4	1,7	-0,1	0,4	0,1	0,4	0,6	0,3	-
2006 Q1	2,1	-0,1	0,7	0,1	0,6	0,6	0,2	-
Q2	2,8	0,0	0,8	0,2	0,7	0,8	0,2	-
Q3	2,9	0,0	0,9	0,2	0,7	0,8	0,3	-

Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

1) Ročné údaje nie sú očistené o kolísajúci počet pracovných dní.

5.2 Ponuka a dopyt

(ročné percentuálne zmeny, ak nie je uvedené inak)

3. Priemyselná produkcia

		Spolu	Priemysel okrem stavebníctva								Stavebníctvo	
			Spolu (index 2000 = 100)	Spolu	Priemysel okrem stavebníctva a energií					Energia		
					Priemysel. výroba	Spolu	Medzi- spotreba	Kapitál. tovary	Spotrebné tovary			
									Spolu			Dlhodobej spotreby
Podiel v % ¹⁾	100,0	82,9	82,9	75,0	74,0	30,0	22,4	21,5	3,6	17,9	8,9	17,1
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2003	0,4	100,3	0,3	0,1	0,1	0,3	-0,1	-0,4	-4,4	0,4	2,8	0,6
2004	2,1	102,3	2,0	2,1	1,9	2,2	3,3	0,5	0,1	0,6	2,0	-0,1
2005	1,1	103,6	1,2	1,3	1,1	0,8	2,6	0,5	-0,9	0,8	1,3	-0,1
2005 Q4	1,9	104,9	2,1	2,3	2,3	2,4	3,0	1,2	1,9	1,1	2,0	0,8
2006 Q1	3,7	106,0	3,4	3,5	3,4	2,9	5,0	2,1	2,4	2,0	3,7	1,5
2006 Q2	3,0	107,3	4,1	4,2	4,5	5,7	5,3	2,4	3,8	2,2	0,8	3,5
2006 Q3	.	108,2	3,9	4,2	4,1	5,5	5,0	1,7	5,0	1,2	2,2	.
2006 Apr.	0,4	106,0	2,0	1,0	1,0	2,9	2,6	0,4	-0,6	0,5	1,4	1,7
2006 Máj	4,2	107,9	5,5	6,3	6,6	6,9	8,1	4,2	8,2	3,5	-0,7	5,0
2006 Jún	4,3	107,9	4,8	5,1	5,9	7,3	5,2	2,7	4,0	2,5	1,7	3,6
2006 Júl	.	107,4	3,4	3,6	3,7	5,0	3,9	1,5	3,3	1,2	2,2	.
2006 Aug.	.	109,4	6,0	6,4	6,1	8,5	7,3	2,8	10,1	1,9	3,1	.
2006 Sep.	.	107,8	2,9	3,0	2,9	3,8	4,5	1,0	3,7	0,5	1,4	.
Percentuálne zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu (s. o.)												
2006 Apr.	-1,2	-	-0,4	-0,1	-0,8	0,1	-0,7	-0,4	-0,6	-0,3	-2,4	1,5
2006 Máj	2,0	-	1,7	2,1	2,4	2,2	2,8	1,7	4,3	1,3	-1,7	2,2
2006 Jún	0,2	-	0,1	-0,1	0,1	0,3	-0,7	-0,5	-1,4	-0,3	3,2	-0,4
2006 Júl	.	-	-0,5	-0,6	-0,9	-0,8	-0,3	-0,5	-0,5	-0,6	0,8	.
2006 Aug.	.	-	1,9	2,3	2,2	3,2	2,1	1,5	4,9	0,9	-1,0	.
2006 Sep.	.	-	-1,5	-1,7	-1,7	-2,9	-0,9	-1,2	-4,3	-0,7	-0,5	.

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

	Nové objednávky v priemysle		Priemyselný obrat		Maloobchodný predaj							Registrácie nových osobných automobilov	
	Priemyselná výroba ²⁾ (v bežných cenách)		Priemyselná výroba (v bežných cenách)		V bežných cenách	V stálych cenách						Spolu (s.o.) tisíce ³⁾	Spolu
	Spolu (s.o. index 2000 = 100)	Spolu	Spolu (s.o. index 2000 = 100)	Spolu		Spolu (s.o. index 2000 = 100)	Spolu	Potraviny nápoje, tabakové výrobky	Ostatné tovary bez potravín				
									Textil, odevy, obuv	Vybavenie domácností			
Podiel v % ¹⁾	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	43,7	56,3	10,6	14,8		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2003	98,4	0,2	101,3	-0,2	2,2	103,7	0,7	1,3	0,2	-1,8	0,6	911	-1,5
2004	105,3	7,3	106,2	5,1	2,3	105,2	1,5	1,2	1,7	1,8	3,3	922	1,1
2005	110,7	4,6	110,7	3,7	2,2	106,6	1,3	0,7	1,7	2,3	1,3	936	1,5
2005 Q4	117,3	7,4	113,2	4,2	2,3	107,2	1,3	0,6	1,8	2,8	1,7	935	-1,1
2006 Q1	117,3	11,9	115,5	9,0	2,2	107,3	0,8	0,3	1,2	1,7	2,2	946	2,0
2006 Q2	118,5	7,9	118,2	6,4	3,0	107,9	1,6	0,7	2,4	2,7	3,4	957	2,4
2006 Q3	122,8	10,3	119,9	6,5	3,3	108,6	1,8	1,1	2,4	3,2	4,3	936	-1,9
2006 Máj	120,4	14,8	120,1	13,3	3,1	107,8	1,5	-0,1	3,0	4,5	4,7	968	8,9
2006 Jún	117,9	5,6	118,2	6,4	2,8	108,0	1,3	0,8	1,7	1,9	2,4	949	-2,5
2006 Júl	120,3	9,8	118,8	7,2	3,6	108,5	1,9	2,1	1,8	2,0	2,7	918	-4,7
2006 Aug.	124,8	14,5	120,9	9,2	3,9	109,2	2,5	0,6	3,9	7,4	5,8	937	-1,2
2006 Sep.	123,3	7,6	119,9	3,7	2,3	108,2	1,1	0,5	1,7	0,6	4,7	953	0,8
2006 Okt.	.	.	.	.	2,5	108,5	1,1	-0,8	2,2	.	.	940	-0,3
	Percentuálne zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu (s. o.)												
2006 Máj	-	2,7	-	3,1	0,4	-	0,0	-0,5	0,4	1,1	1,2	-	1,3
2006 Jún	-	-2,1	-	-1,6	0,2	-	0,1	0,6	-0,3	-0,7	-0,7	-	-1,9
2006 Júl	-	2,0	-	0,6	0,6	-	0,4	0,7	0,1	0,3	0,3	-	-3,3
2006 Aug.	-	3,8	-	1,7	0,7	-	0,7	-0,7	1,7	3,6	2,7	-	2,1
2006 Sep.	-	-1,3	-	-0,8	-0,9	-	-1,0	-0,2	-1,4	-4,3	-0,8	-	1,8
2006 Okt.	-	.	-	.	0,4	-	0,3	0,0	0,4	.	.	-	-1,4

Zdroj: Eurostat, okrem stĺpcov 12 a 13 v tabuľke 4 v časti 5.2 (výpočty ECB s použitím údajov ACEA, Združenia európskych výrobcov automobilov).

1) V roku 2000.

2) Zahnutá je časť spracovateľského priemyslu, ktorá pracuje hlavne na základe objednávok, reprezentujúca 62,6 % z celkovej priemyselnej výroby v roku 2000.

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

5.2 Ponuka a dopyt

(porovnanie percentuálnych bodov¹⁾, ak nie je uvedené inak; sezónne očistené)

5. Prieskumy medzi podnikateľmi a spotrebiteľmi

	Indikátor ²⁾ ekonomického sentimentu (dlhodobý priemer 2000=100)	Priemysel				Využitie výrobných kapacít (v %) ⁴⁾	Indikátor spotrebiteľskej dôvery ³⁾				
		Indikátor dôvery v priemysle					Spolu ⁵⁾	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 ⁵⁾	Stav objednávok	Zásoby hotových výrobkov	Očakávania výroby						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2002	94,9	-11	-25	11	3	81,0	-11	-1	-11	26	-4
2003	93,7	-10	-25	10	4	80,8	-18	-5	-20	37	-10
2004	99,8	-5	-16	8	10	81,5	-14	-4	-14	30	-9
2005	98,4	-7	-17	11	6	81,2	-14	-4	-15	28	-9
2005 Q3	98,0	-7	-17	11	6	80,9	-15	-4	-17	29	-9
Q4	100,6	-6	-15	10	7	81,5	-13	-4	-15	22	-9
2006 Q1	103,0	-2	-9	9	11	82,2	-11	-3	-11	20	-9
Q2	107,2	2	0	6	13	83,0	-10	-3	-10	16	-9
Q3	108,8	4	3	5	12	83,8	-8	-3	-10	12	-8
2006 Jún	107,8	3	2	5	13	-	-9	-4	-11	13	-10
Júl	108,6	4	3	5	13	83,6	-8	-4	-10	13	-7
Aug.	108,5	2	3	5	10	-	-9	-4	-10	11	-10
Sep.	109,3	4	4	4	13	-	-8	-3	-9	12	-7
Okt.	110,4	5	5	4	14	83,9	-8	-3	-8	11	-9
Nov.	110,3	6	6	4	16	-	-7	-3	-7	10	-9

	Indikátor dôvery v stavebníctve			Indikátor dôvery v maloobchode				Indikátor dôvery v službách			
	Spolu ⁵⁾	Stav objednávok	Očakávania zamestnanosti	Spolu ⁵⁾	Súčasná podnikateľská situácia	Objem zásob	Očakávaná podnikateľská situácia	Spolu ⁵⁾	Podnikateľská klíma	Dopyt v posledných mesiacoch	Dopyt v nad- chádzajúcich mesiacoch
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
2002	-15	-22	-8	-14	-16	16	-9	3	-2	-4	15
2003	-16	-23	-9	-10	-12	16	-1	4	-5	3	14
2004	-12	-20	-4	-8	-12	14	1	11	7	8	18
2005	-7	-12	-2	-7	-13	13	4	11	5	10	18
2005 Q3	-7	-13	-1	-7	-12	14	4	11	5	10	17
Q4	-3	-8	2	-5	-9	15	10	14	10	13	19
2006 Q1	-2	-8	3	-3	-4	15	9	15	10	14	20
Q2	-1	-6	4	1	1	14	16	19	14	18	24
Q3	3	-2	7	2	5	13	14	20	14	19	26
2006 Jún	-1	-5	4	2	3	12	17	19	14	19	24
Júl	2	-2	5	0	2	15	12	20	16	18	26
Aug.	2	-4	8	3	6	13	15	21	14	21	28
Sep.	4	0	9	3	8	12	15	18	12	19	24
Okt.	3	-2	6	4	9	13	14	21	14	23	26
Nov.	3	-4	10	3	11	13	12	19	13	19	26

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 januára 1985.
- 3) Vzhľadom na zmeny dotazníka, ktorý sa používa pre francúzsky prehľad, výsledky eurozóny od januára 2004 nie sú plne porovnateľné s predchádzajúcimi výsledkami.
- 4) Údaje sú zhromažďované v januári, apríli, júli a októbri každého roku. Uvedené štvrtročné údaje sú priemermi dvoch po sebe idúcich prieskumov. Ročné údaje sú odvodené zo štvrtročných priemerov.
- 5) 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⁾

(ročné percentuálne zmeny, ak nie je uvedené inak)

1. Zamestnanosť

	Hospodárstvo		Podľa postavenia v zamestnaní		Podľa sektora ekonomiky					
	V miliónoch (s. o.)		Zamest- nanci	Samostatne zárobkovo činné osoby	Poľnohospo- dárstvo, poľovníctvo, lesníctvo a rybárstvo	Ťažba nerastných surovín, priemyselná výroba a výroba a rozvod elektriny, plynu a vody	Stavebníctvo	Obchod, opravy, hotely a reštaurácie, doprava, pošty a telekomunikácie	Finančné spro- stredkovanie, nehnuteľnosti, prenájom a obchodné činnosti	Verejná správa, školsstvo, zdravotníctvo a ostatné služby
Podiel v % ²⁾	100,0	100,0	84,4	15,6	4,4	17,7	7,7	24,9	15,0	30,3
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2002	134,862	0,7	0,8	0,3	-1,8	-1,2	-0,1	0,6	2,0	2,0
2003	135,461	0,4	0,5	0,0	-2,7	-1,4	0,8	0,7	0,7	1,7
2004	136,421	0,7	0,7	0,8	-1,7	-1,4	1,4	0,9	1,9	1,5
2005	137,471	0,8	0,9	-0,2	-1,7	-1,2	2,5	0,8	2,1	1,2
2005 Q2	137,269	0,7	0,8	0,3	-1,3	-1,6	2,7	0,8	1,8	1,3
Q3	137,543	0,7	0,9	-0,7	-2,1	-0,9	1,7	0,4	2,1	1,3
Q4	137,999	0,7	1,0	-0,8	-1,0	-1,2	2,3	0,6	2,6	0,8
2006 Q1	138,451	1,0	1,1	0,4	-0,5	-1,0	2,3	0,7	2,9	1,3
Q2	139,005	1,2	1,3	0,7	0,4	-0,6	2,4	1,1	3,4	1,1
Percentuálne zmeny oproti predchádzajúcemu štvrťroku (s. o.)										
2005 Q2	0,195	0,1	0,2	0,0	0,1	-0,4	0,6	-0,1	0,4	0,4
Q3	0,274	0,2	0,3	-0,2	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,7	0,4
Q4	0,456	0,3	0,4	0,1	0,1	-0,2	1,1	0,4	1,1	0,1
2006 Q1	0,452	0,3	0,3	0,7	-0,6	-0,2	0,6	0,3	0,6	0,6
Q2	0,554	0,4	0,4	0,4	0,9	0,0	0,7	0,4	1,0	0,2

2. Nezamestnanosť

(sezónne očistené)

	Spolu		Podľa veku ³⁾				Podľa pohlavia ⁴⁾			
	V miliónoch	% z pracovnej sily	Dospelí		Mladí		Muži		Ženy	
			V miliónoch	% z pracovnej sily	V miliónoch	% z pracovnej sily	V miliónoch	% z pracovnej sily	V miliónoch	% z pracovnej sily
Podiel v % ²⁾	100,0		75,6		24,4		48,5		51,5	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2002	11,698	8,2	8,614	6,9	3,084	17,1	5,499	6,8	6,199	10,0
2003	12,482	8,7	9,289	7,4	3,193	17,9	5,958	7,4	6,524	10,4
2004	12,832	8,8	9,623	7,5	3,210	18,2	6,169	7,6	6,664	10,5
2005	12,658	8,6	9,564	7,4	3,094	17,8	6,135	7,5	6,522	10,1
2005 Q3	12,435	8,5	9,436	7,3	3,000	17,4	6,060	7,4	6,375	9,9
Q4	12,454	8,5	9,425	7,3	3,029	17,6	5,934	7,2	6,519	10,1
2006 Q1	12,050	8,2	9,082	7,0	2,969	17,2	5,779	7,0	6,271	9,7
Q2	11,589	7,9	8,774	6,7	2,816	16,4	5,607	6,8	5,982	9,2
Q3	11,492	7,8	8,648	6,6	2,844	16,6	5,477	6,6	6,016	9,2
2006 Máj	11,575	7,8	8,770	6,7	2,805	16,3	5,609	6,8	5,966	9,2
Jún	11,528	7,8	8,732	6,7	2,796	16,3	5,562	6,7	5,966	9,2
Júl	11,489	7,8	8,668	6,6	2,821	16,4	5,511	6,7	5,978	9,2
Aug.	11,521	7,8	8,666	6,6	2,855	16,6	5,496	6,6	6,025	9,3
Sep.	11,467	7,8	8,611	6,6	2,856	16,6	5,423	6,6	6,044	9,3
Okt.	11,406	7,7	8,565	6,6	2,841	16,6	5,361	6,5	6,045	9,3

Zdroj: Eurostat.

1) Údaje zamestnanosti sa týkajú osôb a sú založené na ESA 95. Údaje nezamestnanosti sa týkajú osôb a sú založené na odporúčaniach ILO.

2) V roku 2005.

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

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



VEREJNÉ FINANČIE

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

1. Eurozóna – príjmy

	Spolu	Bežné príjmy									Kapitálové príjmy	Memo: fiškálne bremeno ³⁾		
		Priame dane			Nepriame dane	Priaté inštitúciami EÚ	Sociálne príspevky	Zamestnávateľia	Zamestnanci	Predaj				
		Domácnosti	Spoločnosti											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1997	47,0	46,5	11,9	8,7	2,9	13,3	0,7	17,1	8,5	5,4	2,3	0,5	0,3	42,7
1998	46,5	46,3	12,2	9,1	2,8	13,9	0,6	16,1	8,3	4,9	2,3	0,3	0,3	42,5
1999	47,0	46,8	12,5	9,3	2,9	14,1	0,6	16,1	8,3	4,9	2,3	0,3	0,3	43,0
2000	46,6	46,4	12,7	9,4	3,0	13,9	0,6	15,9	8,2	4,8	2,2	0,3	0,3	42,7
2001	45,8	45,6	12,3	9,2	2,8	13,6	0,6	15,7	8,2	4,7	2,2	0,2	0,3	41,8
2002	45,3	45,0	11,9	9,1	2,5	13,5	0,4	15,7	8,2	4,6	2,1	0,3	0,3	41,3
2003	45,2	44,5	11,5	8,9	2,4	13,5	0,4	15,8	8,3	4,7	2,1	0,6	0,5	41,3
2004	44,8	44,3	11,4	8,6	2,5	13,6	0,3	15,6	8,2	4,6	2,1	0,5	0,4	41,0
2005	45,2	44,7	11,7	8,7	2,7	13,7	0,3	15,5	8,2	4,5	2,2	0,5	0,3	41,2

2. Eurozóna – výdavky

	Spolu		Bežné výdavky							Kapitálové výdavky				Memo: primárne výdavky ³⁾
	Spolu	Odmeny zamestnancom	Medzi- spotreba	Úroky	Bežné transfery	Sociálne platby	Dotácie	Hradené inštitúciami EÚ	10	Investície	Kapitálové transfery	Hradené inštitúciami EÚ		
1	2	3	4	5	6	7	8	9		11	12	13	14	
1997	49,6	46,0	10,9	4,8	5,0	25,4	22,6	2,1	0,6	3,6	2,4	1,2	0,1	44,7
1998	48,8	45,1	10,6	4,7	4,6	25,2	22,2	2,1	0,5	3,8	2,4	1,4	0,1	44,2
1999	48,4	44,5	10,6	4,8	4,0	25,1	22,1	2,1	0,5	3,9	2,5	1,4	0,1	44,3
2000	47,6	43,9	10,4	4,8	3,9	24,8	21,7	2,0	0,5	3,8	2,5	1,3	0,0	43,7
2001	47,7	43,8	10,3	4,8	3,8	24,9	21,8	1,9	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	43,9
2002	47,8	44,0	10,4	4,9	3,5	25,2	22,3	1,9	0,5	3,8	2,4	1,4	0,0	44,3
2003	48,3	44,3	10,5	5,0	3,3	25,5	22,7	1,9	0,5	4,0	2,5	1,4	0,1	44,9
2004	47,6	43,8	10,4	5,0	3,1	25,2	22,5	1,8	0,5	3,8	2,5	1,4	0,0	44,5
2005	47,6	43,7	10,4	5,1	3,0	25,3	22,5	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	44,6

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

	Deficit (-)/prebytok (+)					Primárny deficit (-)/prebytok (+)	Vládna spotreba ⁴⁾							
	Spolu	Ústredná štátna správa	Regionálna štátna správa	Miestna samospráva	Fondy sociálneho zabezpečenia		Spolu	Odmeny zamestnancom	Medzi-spotreba	Materiálne transfery cez výrobcov na trhu	Spotreba fixného kapitálu	Predaj (mínus)	Kolektívna spotreba	Individuálna spotreba
	1	2	3	4	5		6	7	8	9	10	11	12	13
1997	-2,6	-2,4	-0,4	0,1	0,1	2,4	20,1	10,9	4,8	4,8	1,9	2,3	8,4	11,7
1998	-2,3	-2,2	-0,2	0,1	0,1	2,3	19,7	10,6	4,7	4,8	1,9	2,3	8,2	11,5
1999	-1,4	-1,7	-0,1	0,1	0,4	2,7	19,9	10,6	4,8	4,9	1,9	2,3	8,3	11,6
2000	-1,0	-1,4	-0,1	0,1	0,5	2,9	19,8	10,4	4,8	4,9	1,9	2,2	8,2	11,6
2001	-1,9	-1,7	-0,4	-0,1	0,3	1,9	19,9	10,3	4,8	5,0	1,9	2,2	8,1	11,7
2002	-2,6	-2,1	-0,5	-0,2	0,2	0,9	20,3	10,4	4,9	5,1	1,9	2,1	8,2	12,0
2003	-3,1	-2,4	-0,5	-0,2	0,0	0,2	20,5	10,5	5,0	5,2	1,9	2,1	8,3	12,2
2004	-2,8	-2,4	-0,3	-0,2	0,1	0,3	20,4	10,4	5,0	5,2	1,9	2,1	8,3	12,2
2005	-2,5	-2,2	-0,3	-0,2	0,2	0,5	20,5	10,4	5,1	5,2	1,9	2,2	8,2	12,3

4. Krajiny eurozóny – deficit(-)/prebytok(+)⁵⁾

	BE	DE	GR	ES	FR	IE	IT	LU	NL	AT	PT	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2002	0,0	-3,7	-5,2	-0,3	-3,2	-0,4	-2,9	2,1	-2,0	-0,5	-2,9	4,1
2003	0,0	-4,0	-6,1	0,0	-4,2	0,3	-3,5	0,3	-3,1	-1,6	-2,9	2,5
2004	0,0	-3,7	-7,8	-0,2	-3,7	1,5	-3,4	-1,1	-1,8	-1,2	-3,2	2,3
2005	-2,3	-3,2	-5,2	1,1	-2,9	1,1	-4,1	-1,0	-0,3	-1,5	-6,0	2,7

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

1) HDP príjmy, výdavky a deficit/prebytok na základe ESA 95, avšak údaje sú bez výnosov z predaja licencií UMTS v roku 2000 (deficit/prebytok eurozóny vrátane týchto výnosov je rovný 0,0% HDP). Transakcie prostredníctvom rozpočtu EÚ sú zahrnuté a konsolidované. Transakcie medzi vládami členských štátov nie sú konsolidované.

2) Fiškálne bremeno zahŕňa dane a sociálne príspevky.

3) Zahŕňa celkové výdavky mínus výdavky na úroky.

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

5) Podiely sú vypočítané z HDP bez nepriamo zisťovaných služieb finančného sprostredkovania (FISIM). Vráťane výnosov z predaja licencií UMTS a zúčtovania v rámci swapových dohôd o budúcich úrokových sadzbách.

6.2 Dlh¹⁾
(v % HDP)

1. Eurozóna – členenie podľa finančných nástrojov a sektora veriteľov

	Spolu	Finančné nástroje				Veritelia				
		Mince a vklady	Pôžičky	Krátkodobé cenné papiere	Dlhodobé cenné papiere	Tuzemskí veritelia ²⁾				Ostatní veritelia ³⁾
						Spolu	PFI	Ostatné finančné spoločnosti	Ostatné sektory	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1996	75,1	2,8	17,0	7,9	47,3	58,3	30,3	12,1	15,9	16,8
1997	74,1	2,8	16,0	6,5	48,8	55,4	28,3	13,6	13,5	18,7
1998	72,8	2,7	15,1	5,6	49,3	52,1	26,4	14,5	11,2	20,7
1999	72,0	2,9	14,2	4,2	50,6	48,5	25,4	12,0	11,2	23,4
2000	69,4	2,7	13,1	3,6	50,0	44,1	22,0	11,0	11,0	25,3
2001	68,3	2,8	12,3	4,0	49,2	42,1	20,6	10,4	11,1	26,2
2002	68,2	2,7	11,7	4,6	49,2	40,2	19,2	9,9	11,1	28,0
2003	69,3	2,1	12,3	5,0	49,9	39,1	19,2	10,3	9,6	30,2
2004	69,8	2,2	11,9	5,1	50,7	37,3	18,2	10,0	9,1	32,6
2005	70,8	2,4	11,8	4,9	51,6	35,4	17,1	10,3	8,0	35,4

2. Eurozóna – členenie podľa emitenta, splatnosti a denominácie

	Spolu	Emitované ⁴⁾				Pôvodná splatnosť			Zostávajúca splatnosť			Meny	
		Ústredná štátna správa	Regionál- na 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 ⁵⁾	Ostatné meny
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1996	75,1	62,9	5,9	5,7	0,5	11,6	63,5	8,6	19,1	25,7	30,2	73,1	2,0
1997	74,1	62,1	6,1	5,4	0,6	9,9	64,2	8,5	18,3	25,3	30,5	72,1	2,0
1998	72,8	61,1	6,1	5,2	0,4	8,9	63,9	7,6	15,8	26,4	30,6	70,9	1,8
1999	72,0	60,5	6,0	5,1	0,4	7,7	64,3	6,6	13,6	28,0	30,4	69,8	2,1
2000	69,4	58,2	5,9	4,9	0,4	6,8	62,6	5,9	13,4	28,0	28,0	67,5	1,9
2001	68,3	57,1	6,1	4,8	0,4	7,2	61,2	5,0	13,7	26,8	27,8	66,7	1,7
2002	68,2	56,7	6,3	4,8	0,4	8,2	60,0	5,0	15,4	25,3	27,5	66,7	1,5
2003	69,3	57,0	6,6	5,1	0,6	8,5	60,8	5,0	14,4	26,1	28,9	68,2	1,1
2004	69,8	57,5	6,7	5,2	0,4	8,5	61,4	4,7	14,3	26,6	28,9	68,8	1,1
2005	70,8	58,1	6,8	5,4	0,5	8,7	62,1	4,7	14,7	26,1	30,0	69,6	1,2

3. Krajiny eurozóny⁶⁾

	BE	DE	GR	ES	FR	IE	IT	LU	NL	AT	PT	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2002	103,3	60,3	110,7	52,5	58,2	32,2	105,6	6,5	50,5	65,8	55,5	41,3
2003	98,6	63,9	107,8	48,7	62,4	31,1	104,3	6,3	52,0	64,6	57,0	44,3
2004	94,3	65,7	108,5	46,2	64,4	29,7	103,9	6,6	52,6	63,8	58,6	44,3
2005	93,2	67,9	107,5	43,1	66,6	27,4	106,6	6,0	52,7	63,4	64,0	41,3

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

- 1) Hrubý dlh verejnej správy v nominálnej hodnote a konsolidovaný medzi vládnymi sektormi. Držby vlád nerezidentov nie 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.
- 5) Pred rokom 1999 predstavuje dlh v ECU, v domácej mene a v menách iných členských štátov, ktoré prijali euro.

6.3 Zmeny dlhu¹⁾ (v % HDP)

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

	Spolu	Príčina zmeny				Finančný nástroj				Veriteľ			
		Potreba pôžičky ²⁾	Dôsledok zhodnotenia ³⁾	Ostatné zmeny objemu ⁴⁾	Dôsledok agregácie ⁵⁾	Obeživo a vklady	Pôžičky	Krátkodobé cenné papiere	Dlhodobé cenné papiere	Tuzemskí veritelia ⁶⁾	PFI	Ostatné finančné spoločnosti	Ostatní veritelia ⁷⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1997	1,9	2,5	0,0	-0,3	-0,2	0,0	-0,3	-1,1	3,3	-0,6	-0,8	1,9	2,6
1998	1,8	2,2	-0,2	0,0	-0,1	0,1	-0,3	-0,6	2,6	-0,9	-0,7	1,5	2,7
1999	2,0	1,6	0,4	0,0	-0,1	0,2	-0,2	-1,2	3,1	-1,6	0,0	-2,0	3,6
2000	1,0	1,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	-0,5	-0,4	1,9	-2,0	-2,1	-0,3	3,0
2001	1,9	1,9	-0,1	0,1	0,0	0,2	-0,2	0,5	1,3	-0,1	-0,6	-0,1	2,0
2002	2,1	2,6	-0,5	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,7	1,7	-0,5	-0,7	-0,2	2,6
2003	3,1	3,3	-0,2	0,0	0,0	-0,6	1,0	0,6	2,1	0,1	0,5	0,7	3,0
2004	3,1	3,2	-0,1	0,0	0,0	0,2	0,1	0,2	2,6	-0,4	-0,3	0,1	3,5
2005	3,1	3,1	0,0	0,0	0,0	0,3	0,2	0,0	2,6	-0,8	-0,5	0,6	3,9

2. Eurozóna – úprava deficit/dlh

	Zmena dlhu	Deficit (-)/prebytok (+) ⁸⁾	Úprava deficit/dlh ⁹⁾											Ostatné zmeny objemu	Ostatné ¹⁰⁾
			Spolu	Transakcie s hlavnými finančnými aktívami v držbe verejnej správy							Dôsledok zhodnotenia	Dôsledok výmenného kurzu			
				Spolu	Obeživo a vklady	Pôžičky	Cenné papiere ¹¹⁾	Akcie a iné majetkové účasti	Privatizácie	Dotácie vlastného kapitálu					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1997	1,9	-2,6	-0,7	-0,4	0,1	0,0	-0,1	-0,5	-0,7	0,1	0,0	0,1	-0,3	0,1	
1998	1,8	-2,3	-0,5	-0,3	0,2	0,0	0,0	-0,5	-0,7	0,2	-0,2	0,0	0,0	0,1	
1999	2,0	-1,4	0,6	0,0	0,5	0,1	0,0	-0,5	-0,8	0,1	0,4	0,2	0,0	0,2	
2000	1,0	0,0	1,0	1,1	0,7	0,2	0,2	0,0	-0,4	0,2	0,0	0,1	0,0	0,0	
2001	1,9	-1,8	0,0	-0,5	-0,7	0,1	0,1	-0,1	-0,3	0,2	-0,1	0,0	0,1	0,6	
2002	2,1	-2,6	-0,4	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,3	0,2	-0,5	-0,1	0,0	-0,1	
2003	3,1	-3,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,2	0,2	-0,2	-0,1	0,0	0,1	
2004	3,1	-2,8	0,3	0,3	0,2	0,0	0,1	0,0	-0,4	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,1	
2005	3,1	-2,5	0,6	0,7	0,3	0,1	0,2	0,1	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,1	

Zdroj: ECB.

1) Údaje sú sčasti odhadnuté. Ročná zmena hrubého nominálneho konsolidovaného dlhu je vyjadrená v % HDP, t. j. $[\text{dlh}(t) - \text{dlh}(t-1)] / \text{HDP}(t)$.

2) Potreba pôžičky sa podľa definície rovná transakciám v rámci dlhu.

3) Zahŕňa, okrem vplyvu pohybu výmenných kurzov, aj účinky, ktoré vznikajú z úprav nominálnej hodnoty (napr. prémie alebo zľavy z emitovaných cenných papierov).

4) Zahŕňa predovšetkým dopad reklasifikácie podielov a určité typy prevzatia dlhu.

5) Rozdiel medzi zmenami agregovaného dlhu, vznikajúcich z agregovania dlhu krajín, a agregáciou zmien dlhu krajín súvisí so zmenami výmenných kurzov, ktoré sa použili na agregovanie pred rokom 2001.

6) Rezidenti v krajine, ktorej vláda dlh emitovala.

7) Zahŕňa rezidentov iných krajín eurozóny, ako krajiny, ktorej vláda emitovala dlh.

8) Vráťane výnosov z predaja licencií UMTS.

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

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

11) Okrem finančných derivátov.

6.4 Štvrťročné príjmy, výdavky a deficit/prebytok¹⁾
(v % HDP)

1. Eurozóna - štvrťročné príjmy

	Spolu		Bežné príjmy					Kapitálové príjmy		Memo: 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
2000 Q2	47,7	47,2	13,8	13,4	15,8	2,1	1,2	0,5	0,3	43,2
Q3	44,1	43,7	11,9	12,5	15,6	2,0	0,8	0,4	0,2	40,3
Q4	49,9	49,4	13,9	14,1	16,6	2,9	1,0	0,5	0,3	44,9
2001 Q1	42,3	41,9	10,5	12,7	15,3	1,8	0,9	0,4	0,2	38,7
Q2	46,9	46,5	13,5	13,0	15,6	2,0	1,6	0,4	0,2	42,3
Q3	43,4	43,0	11,6	12,3	15,5	1,9	0,9	0,4	0,3	39,7
Q4	49,2	48,7	13,5	14,0	16,3	2,9	1,1	0,5	0,3	44,1
2002 Q1	42,0	41,6	10,1	12,7	15,5	1,7	0,8	0,4	0,2	38,6
Q2	45,7	45,1	12,6	12,7	15,5	2,0	1,5	0,5	0,3	41,1
Q3	43,5	43,0	11,2	12,7	15,5	2,0	0,8	0,4	0,3	39,6
Q4	49,2	48,6	13,4	14,2	16,2	2,9	0,9	0,6	0,3	44,1
2003 Q1	42,0	41,5	9,8	12,8	15,6	1,7	0,7	0,5	0,2	38,5
Q2	46,0	44,5	12,1	12,7	15,8	2,0	1,3	1,5	1,2	41,7
Q3	42,9	42,4	10,8	12,7	15,5	1,9	0,7	0,5	0,2	39,2
Q4	49,3	48,3	13,1	14,3	16,2	2,9	0,8	1,0	0,3	43,9
2004 Q1	41,5	41,0	9,6	12,8	15,4	1,7	0,7	0,5	0,3	38,1
Q2	45,1	44,3	12,2	13,1	15,4	2,0	0,9	0,8	0,6	41,2
Q3	42,7	42,2	10,7	12,6	15,4	1,9	0,7	0,5	0,3	38,9
Q4	49,5	48,4	13,0	14,5	16,2	2,9	0,8	1,0	0,4	44,1
2005 Q1	42,2	41,7	10,0	13,0	15,4	1,7	0,6	0,5	0,3	38,6
Q2	45,0	44,3	12,0	13,3	15,3	2,0	0,9	0,6	0,3	40,9
Q3	43,4	42,7	11,1	12,8	15,3	1,9	0,8	0,7	0,3	39,5
Q4	49,6	48,8	13,5	14,5	16,2	2,9	0,9	0,8	0,3	44,5
2006 Q1	42,9	42,3	10,4	13,3	15,3	1,6	0,8	0,6	0,3	39,3
Q2	46,0	45,4	12,7	13,7	15,3	1,9	1,1	0,6	0,3	41,9

2. Eurozóna - štvrťročné výdavky a deficit/prebytok

	Spolu	Bežné výdavky							Kapitálové výdavky			Deficit (-)/ prebytok (+)	Primárny deficit (-)/ prebytok (+)	
		Spolu	Odmeny zamestnancom	Medzi- spotreba	Úroky	Bežné transfery			Investície	Kapitálové transfery				
							Sociálne	Dotácie						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2000	Q2	46,2	42,8	10,3	4,6	3,9	24,0	20,7	1,4	3,4	2,3	1,1	1,5	5,4
	Q3	43,1	42,7	10,1	4,6	4,0	24,2	20,9	1,5	0,3	2,5	1,1	1,0	5,0
	Q4	49,7	45,9	11,0	5,3	3,7	25,9	22,0	1,6	3,8	3,1	1,5	0,2	3,9
2001	Q1	45,7	42,3	10,1	4,2	4,0	24,1	20,9	1,3	3,4	1,9	1,5	-3,4	0,6
	Q2	46,3	42,8	10,2	4,6	3,9	24,1	20,8	1,3	3,5	2,4	1,1	0,7	4,5
	Q3	46,1	42,4	10,0	4,6	3,8	24,1	20,8	1,4	3,7	2,5	1,2	-2,7	1,1
	Q4	51,1	46,2	11,0	5,7	3,6	25,9	22,1	1,7	4,9	3,2	1,7	-1,9	1,6
2002	Q1	46,3	42,9	10,3	4,3	3,7	24,6	21,2	1,4	3,5	2,0	1,5	-4,3	-0,7
	Q2	46,7	43,2	10,3	4,9	3,5	24,4	21,2	1,3	3,4	2,3	1,1	-1,0	2,5
	Q3	46,8	43,1	10,0	4,7	3,5	24,9	21,5	1,4	3,7	2,5	1,2	-3,3	0,2
	Q4	50,8	46,4	11,0	5,7	3,3	26,4	22,7	1,6	4,4	2,8	1,6	-1,6	1,7
2003	Q1	47,0	43,5	10,4	4,5	3,5	25,1	21,6	1,3	3,5	1,9	1,6	-5,1	-1,5
	Q2	47,4	43,9	10,4	4,8	3,4	25,3	21,8	1,3	3,6	2,4	1,2	-1,5	1,9
	Q3	47,0	43,3	10,2	4,8	3,3	25,1	21,6	1,3	3,7	2,5	1,1	-4,1	-0,9
	Q4	51,1	46,3	11,0	5,7	3,1	26,5	22,9	1,5	4,8	3,2	1,6	-1,8	1,3
2004	Q1	46,6	43,2	10,4	4,6	3,2	25,1	21,5	1,2	3,4	1,9	1,4	-5,1	-1,9
	Q2	46,7	43,3	10,4	4,9	3,1	24,9	21,6	1,2	3,4	2,3	1,1	-1,6	1,5
	Q3	46,2	42,8	10,0	4,6	3,2	25,0	21,6	1,3	3,4	2,4	1,0	-3,5	-0,3
	Q4	50,8	45,9	11,0	5,7	3,0	26,2	22,7	1,4	4,9	3,1	1,8	-1,3	1,7
2005	Q1	46,8	43,4	10,3	4,6	3,1	25,3	21,6	1,2	3,4	1,9	1,5	-4,6	-1,4
	Q2	46,4	43,0	10,3	5,0	3,1	24,7	21,5	1,1	3,4	2,3	1,0	-1,4	1,6
	Q3	45,9	42,5	9,9	4,7	3,0	24,9	21,5	1,2	3,4	2,4	1,0	-2,5	0,5
	Q4	50,8	46,0	11,1	5,7	2,8	26,3	22,7	1,4	4,8	3,1	1,6	-1,2	1,7
2006	Q1	46,0	42,8	10,1	4,8	3,0	24,9	21,3	1,1	3,2	1,9	1,3	-3,1	-0,1
	Q2	46,2	42,8	10,3	5,1	3,0	24,4	21,4	1,1	3,4	2,4	1,1	-0,2	2,8

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

1) HDP príjmy, výdavky a deficit/prebytok na základe ESA 95. Transakcie medzi rozpočtom EÚ a subjektami mimo vládneho sektora nie sú zahrnuté. Inak sú štvrťročné údaje v súlade s ročnými údajmi, s výnimkou odlišných lehôt pre prenos údajov. Údaje nie sú očistené o sezónne vplyvy.

2) Fiškálne bremeno zahŕňa dane a sociálne príspevky.

6.5 Štvrťročný dlh a zmena dlhu (v % HDP)

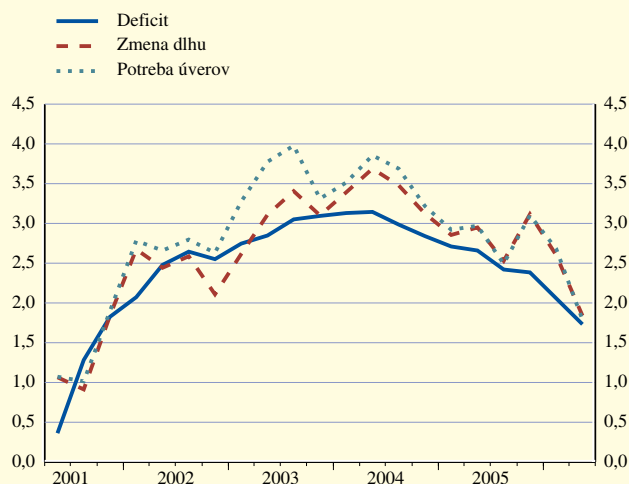
1. Eurozóna – maastrichtský dlh podľa finančného nástroja¹⁾

		Spolu	Finančné nástroje			
		1	Obeživo a vklady	Pôžičky	Krátkodobé cenné papiere	Dlhodobé cenné papiere
			2	3	4	5
2003	Q3	70,4	2,7	11,7	5,5	50,5
	Q4	69,3	2,1	12,3	5,0	49,9
2004	Q1	70,8	2,1	12,3	5,5	50,8
	Q2	71,4	2,2	12,1	5,5	51,5
	Q3	71,3	2,3	12,1	5,6	51,4
	Q4	69,8	2,2	11,9	5,1	50,7
2005	Q1	71,2	2,2	11,9	5,3	51,8
	Q2	72,1	2,4	11,7	5,3	52,7
	Q3	71,6	2,4	11,8	5,3	52,1
	Q4	70,8	2,4	11,8	4,9	51,6
2006	Q1	71,2	2,5	11,8	5,1	51,8
	Q2	71,2	2,5	11,6	5,1	52,0

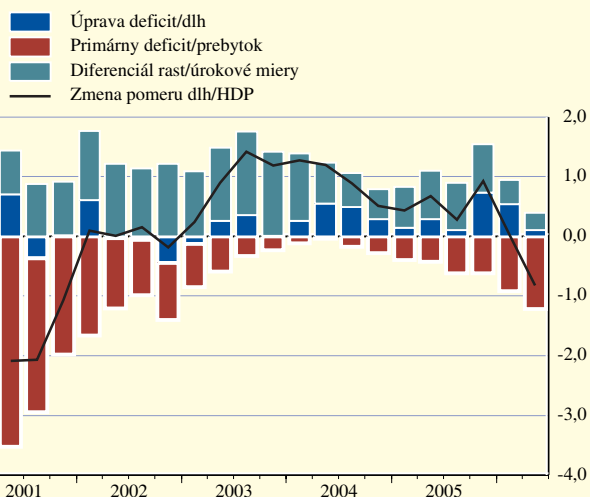
2. Eurozóna – úprava deficit/dlh

		Zmena dlhu	Deficit (-)/prebytok (+)	Úprava deficit/dlh							Memo: Potreba úverov
		1	2	Spolu	Transakcie s hlavnými finančnými aktívami v držbe verejnej správy				Vplyvy precenenia a iné zmeny	Ostatné	11
				3	Spolu	Obeživo a vklady	Pôžičky	Cenné papiere	Akcie a iné majetkové účasti	9	10
					4	5	6	7	8		
2003	Q3	2,9	-4,1	-1,3	-1,2	-1,2	0,0	-0,1	0,2	-0,1	0,0
	Q4	-2,0	-1,8	-3,8	-3,9	-2,1	-0,3	-0,1	-1,3	-0,5	0,6
2004	Q1	8,5	-5,1	3,4	2,0	1,4	-0,1	0,2	0,5	-0,1	1,5
	Q2	5,6	-1,6	4,0	4,1	3,4	0,2	0,3	0,3	0,0	-0,1
	Q3	2,0	-3,5	-1,4	-1,1	-1,4	0,0	0,2	0,1	-0,3	-0,1
	Q4	-3,1	-1,3	-4,4	-3,4	-2,6	0,0	-0,2	-0,7	0,0	-1,0
2005	Q1	7,3	-4,6	2,7	2,4	1,4	0,2	0,4	0,4	0,0	0,3
	Q2	5,8	-1,4	4,4	3,6	2,7	0,2	0,3	0,4	0,2	0,6
	Q3	0,4	-2,5	-2,1	-2,6	-2,5	-0,1	0,3	-0,3	0,0	0,5
	Q4	-0,7	-1,2	-1,9	-0,6	-0,3	0,1	-0,4	0,0	-0,1	-1,2
2006	Q1	5,0	-3,1	1,9	1,6	1,1	0,1	0,7	-0,3	-0,4	0,7
	Q2	2,7	-0,2	2,5	3,1	2,4	0,1	0,3	0,2	0,7	-1,2

G28 Deficit, potreba úverov a zmena dlhu (štvrťročné kľúčové sumy v percentách HDP)



G29 Maastrichtský dlh (ročná zmena pomeru dlh/HDP a súvisiacich faktorov)



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

1) Stavový údaj za štvrťrok t predstavuje dlh za štvrťrok t a predchádzajúce tri štvrťroky, vyjadrený v percentách HDP.

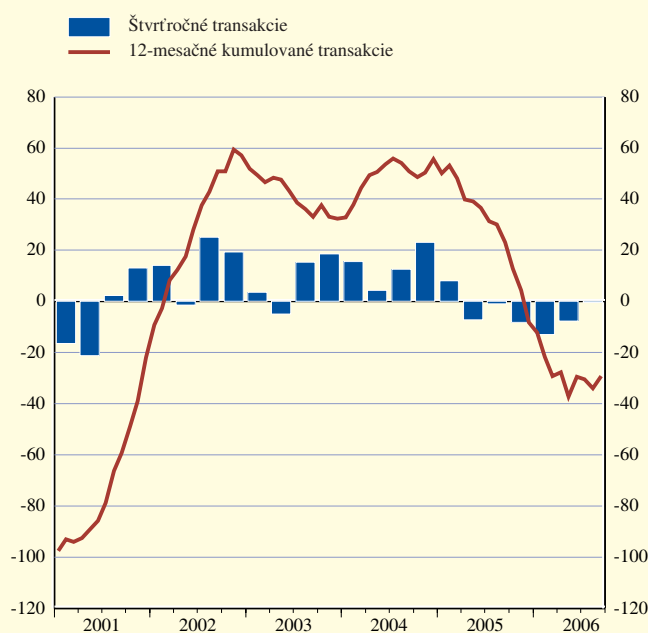
ZAHRAŇIČNÉ TRANSAKČIE A POZÍCIE

7.1 Platobná bilancia (mld. EUR; čisté transakcie)

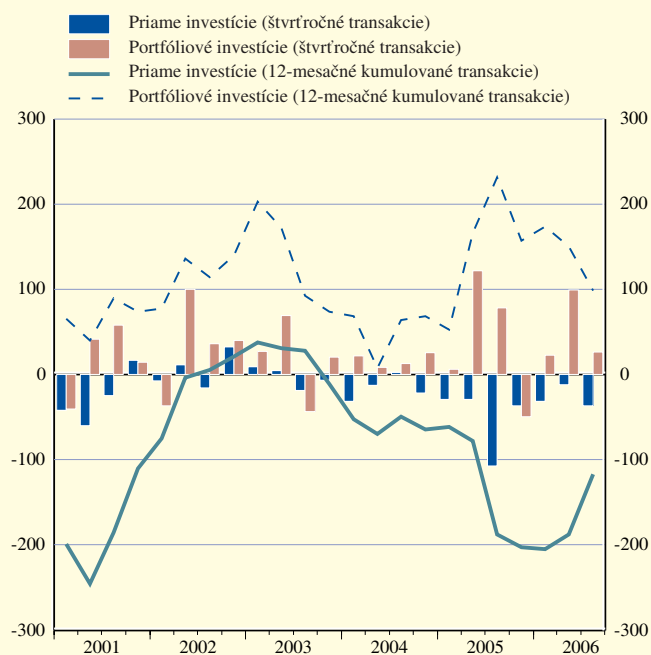
1. Súhrnná platobná bilancia

	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
2003	32,4	105,0	22,0	-38,1	-56,4	12,3	44,8	-0,5	-11,4	73,6	-14,4	-76,1	27,8	-44,3
2004	55,6	103,5	30,8	-19,8	-58,8	16,6	72,2	-21,1	-64,2	68,2	-6,6	-30,9	12,4	-51,1
2005	-8,2	48,2	36,0	-22,2	-70,2	11,9	3,7	37,4	-202,3	156,9	-10,7	75,5	18,0	-41,1
2005 Q3	-1,0	13,5	9,8	-4,1	-20,2	2,7	1,7	23,5	-107,3	78,1	-0,4	50,7	2,4	-25,2
2005 Q4	-8,1	3,9	11,0	-6,4	-16,6	4,6	-3,6	-42,4	-36,5	-49,5	-6,2	41,5	8,3	46,0
2006 Q1	-12,8	-2,8	4,8	1,4	-16,2	2,0	-10,8	65,7	-31,5	22,9	-8,5	76,8	6,1	-54,9
2006 Q2	-7,6	6,3	12,1	-10,3	-15,8	1,0	-6,6	51,1	-12,1	98,9	-1,7	-32,5	-1,4	-44,5
2006 Q3	-0,5	6,2	8,8	6,1	-21,6	2,0	1,5	49,1	-36,8	26,6	4,7	57,3	-2,7	-50,6
2005 Sep.	-5,7	4,8	3,7	-6,0	-8,2	1,2	-4,5	33,1	1,4	22,4	-1,3	11,0	-0,3	-28,6
2005 Okt.	-6,2	1,3	4,4	-6,2	-5,7	0,5	-5,7	-13,6	-12,9	-2,7	-4,2	6,1	0,1	19,3
2005 Nov.	-1,1	0,8	3,2	0,2	-5,2	0,9	-0,2	2,3	-6,4	-45,8	1,9	51,6	1,0	-2,2
2005 Dec.	-0,8	1,8	3,5	-0,4	-5,8	3,1	2,3	-31,1	-17,2	-1,0	-4,0	-16,1	7,2	28,8
2006 Jan.	-10,2	-6,3	0,9	0,0	-4,7	0,8	-9,4	-3,2	-2,7	-36,4	-2,9	41,1	-2,3	12,6
2006 Feb.	-0,6	0,5	2,3	0,8	-4,3	1,0	0,4	19,5	-29,1	21,4	-3,3	28,6	1,9	-19,9
2006 Mar.	-2,1	3,0	1,5	0,6	-7,2	0,2	-1,9	49,5	0,3	37,9	-2,3	7,1	6,5	-47,6
2006 Apr.	-7,5	0,6	3,0	-5,0	-6,1	0,2	-7,3	25,1	8,3	-6,0	-5,6	29,5	-1,1	-17,8
2006 Máj	-10,9	0,6	3,8	-9,9	-5,4	0,2	-10,7	31,9	-4,6	44,4	2,0	-8,2	-1,7	-21,2
2006 Jún	10,8	5,2	5,3	4,5	-4,3	0,6	11,4	-5,9	-15,9	60,5	1,9	-53,8	1,4	-5,5
2006 Júl	2,5	5,6	5,6	-1,8	-7,0	0,7	3,2	12,3	-9,4	1,0	1,8	19,6	-0,8	-15,4
2006 Aug.	-2,1	-2,8	0,2	7,2	-6,7	1,1	-1,0	-8,3	-7,6	-15,0	-3,8	18,8	-0,8	9,3
2006 Sep.	-0,8	3,4	3,0	0,6	-7,9	0,2	-0,7	45,2	-19,9	40,5	6,7	18,9	-1,0	-44,5
12-mesačné kumulované transakcie														
2006 Sep.	-29,1	13,6	36,7	-9,2	-70,2	9,5	-19,6	123,6	-117,1	98,8	-11,8	143,2	10,4	-104,0

G30 Platobná bilancia - bežný účet (mld. EUR)



G31 Platobná bilancia - čisté priame a portfóliové investície (mld. EUR)



Zdroj: ECB.

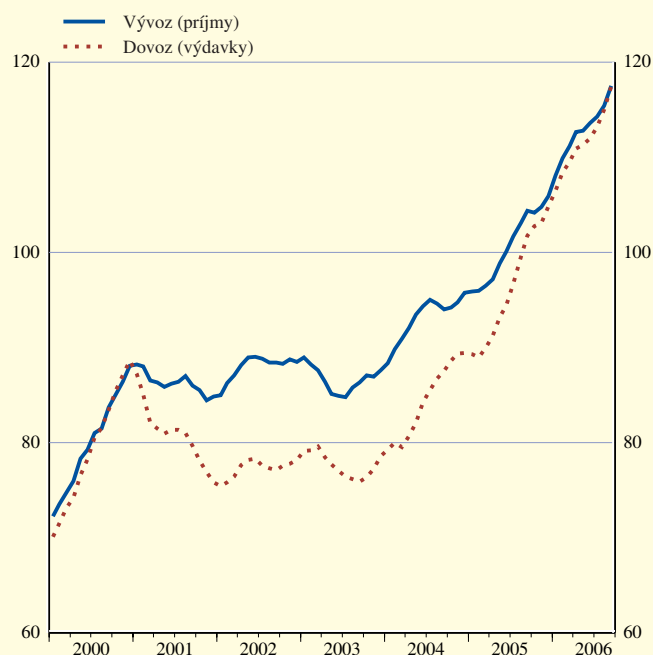
7.1 Platobná bilancia (mld. EUR; transakcie)

2. 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		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2003	1 696,5	1 664,1	32,4	1 036,8	931,9	334,2	312,2	242,7	280,9	82,8	139,2	23,9	11,5
2004	1 859,5	1 803,9	55,6	1 132,4	1 028,9	364,8	334,1	280,7	300,5	81,6	140,5	24,6	8,0
2005	2 048,4	2 056,7	-8,2	1 224,3	1 176,1	400,3	364,3	338,9	361,1	85,1	155,2	23,8	11,9
2005 Q3	520,0	520,9	-1,0	309,8	296,2	110,1	100,2	84,3	88,4	15,9	36,1	4,7	2,0
2005 Q4	555,1	563,2	-8,1	327,8	323,9	106,0	95,0	98,7	105,1	22,5	39,2	8,3	3,8
2006 Q1	542,3	555,1	-12,8	329,7	332,6	96,6	91,8	86,3	84,9	29,6	45,8	5,9	3,9
2006 Q2	578,9	586,5	-7,6	341,8	335,4	106,6	94,5	113,2	123,5	17,3	33,1	4,6	3,6
2006 Q3	576,7	577,2	-0,5	345,1	338,9	113,0	104,2	103,9	97,8	14,7	36,3	4,3	2,3
2006 Júl	190,7	188,2	2,5	116,0	110,4	39,1	33,5	31,0	32,8	4,6	11,6	1,9	1,2
2006 Aug.	188,1	190,2	-2,1	106,8	109,6	37,3	37,1	38,1	30,8	5,9	12,7	1,6	0,5
2006 Sep.	197,9	198,8	-0,8	122,3	118,9	36,6	33,6	34,8	34,2	4,2	12,1	0,8	0,6
Sezónne očistené													
2005 Q3	524,4	531,7	-7,3	313,1	305,1	102,2	93,7	88,0	94,4	21,1	38,4	.	.
2005 Q4	535,7	549,6	-14,0	317,8	314,6	104,7	93,4	92,5	101,6	20,8	40,0	.	.
2006 Q1	559,4	565,9	-6,5	333,4	328,4	105,6	96,0	92,7	98,2	27,7	43,3	.	.
2006 Q2	574,5	576,5	-2,0	340,7	335,8	106,6	97,8	106,0	106,8	21,3	36,1	.	.
2006 Q3	587,1	593,3	-6,3	352,5	352,2	105,5	98,1	109,6	104,3	19,5	38,7	.	.
2006 Jan.	177,5	176,6	0,9	108,9	107,8	34,7	31,8	30,6	29,3	3,4	7,7	.	.
2006 Feb.	195,8	197,9	-2,1	112,2	110,6	36,3	32,4	29,3	32,3	18,0	22,6	.	.
2006 Mar.	186,1	191,4	-5,3	112,3	110,1	34,6	31,8	32,8	36,5	6,4	13,0	.	.
2006 Apr.	185,6	185,8	-0,2	113,4	111,9	35,1	32,0	30,5	29,0	6,6	12,9	.	.
2006 Máj	194,2	200,9	-6,7	112,5	111,8	35,6	33,0	38,7	43,9	7,3	12,2	.	.
2006 Jún	194,7	189,8	4,9	114,8	112,1	35,9	32,8	36,8	33,9	7,3	11,0	.	.
2006 Júl	190,4	192,5	-2,1	115,5	115,6	35,1	31,5	33,6	32,8	6,2	12,6	.	.
2006 Aug.	197,1	201,0	-3,9	115,9	117,2	35,2	33,6	38,4	36,6	7,5	13,5	.	.
2006 Sep.	199,6	199,9	-0,3	121,1	119,4	35,2	33,0	37,5	34,9	5,8	12,6	.	.

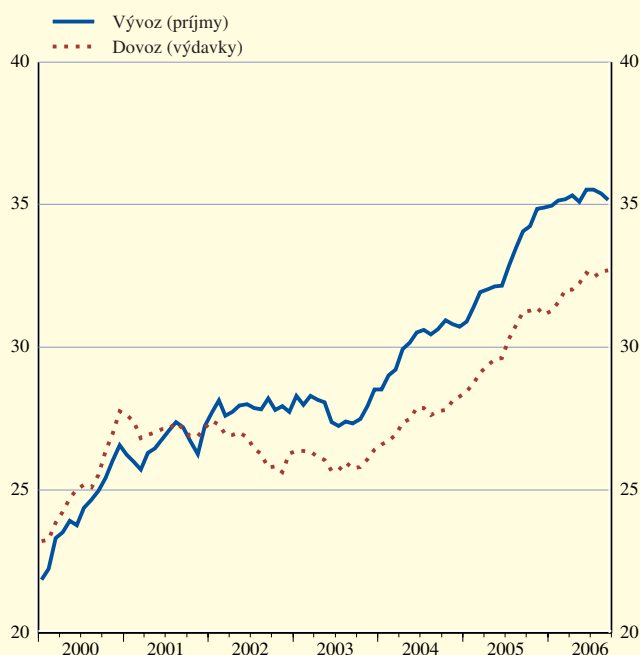
G32 Obchodná bilancia

(mld. EUR, sezónne očistené; trojmesačný kľavý priemer)



G33 Bilancia služieb

(mld. EUR, sezónne očistené; trojmesačný kľavý priemer)



Zdroj: ECB.

7.1 Platobná bilancia
(mld. EUR)

3. Výnosy

(transakcie)

	Odmena zamestnancom		Investičné výnosy											
			Spolu		Priame investície				Portfoliové investície				Ostatné investície	
	Príjmy	Výdavky	Príjmy	Výdavky	Majetkový kapitál		Dlh		Majetkový kapitál		Dlh		Príjmy	Výdavky
					Príjmy	Výdavky	Príjmy	Výdavky	Príjmy	Výdavky	Príjmy	Výdavky		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2003	15,1	7,5	227,7	273,4	64,7	57,8	10,3	10,8	18,7	52,9	65,6	79,4	68,4	72,6
2004	15,4	7,9	265,3	292,6	94,7	74,3	13,4	12,9	24,5	56,0	67,5	77,5	65,2	71,9
2005	15,7	9,4	323,2	351,6	112,7	89,4	13,8	13,8	31,2	71,4	78,9	80,0	86,6	97,1
2005 Q2	3,9	2,4	80,3	100,5	26,8	20,0	3,5	3,7	10,3	30,0	19,4	23,2	20,3	23,6
Q3	3,9	2,9	80,4	85,5	27,8	26,1	3,1	3,0	7,5	15,8	20,6	17,0	21,3	23,6
Q4	4,0	2,5	94,7	102,6	36,4	33,4	4,1	4,2	7,3	14,0	21,3	22,5	25,5	28,5
2006 Q1	4,0	2,0	82,3	82,9	19,8	12,2	4,2	3,5	8,2	16,1	23,5	21,2	26,7	29,9
Q2	4,1	2,9	109,1	120,6	36,4	19,2	4,4	4,0	13,2	40,8	24,6	21,4	30,5	35,2

4. Priame investície

(čisté transakcie)

	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 okrem Eurosystému	Iné ako PFI	Spolu	PFI okrem Eurosystému	Iné ako PFI	Spolu	Spolu	PFI okrem Eurosystému	Iné ako PFI	Spolu	PFI okrem Eurosystému	Iné ako PFI	Spolu
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2003	-146,4	-130,3	-1,7	-128,6	-16,1	0,0	-16,1	135,0	125,1	3,1	122,0	10,0	0,1	9,9
2004	-154,8	-164,9	-21,4	-143,5	10,1	0,1	10,0	90,6	94,1	1,5	92,6	-3,5	0,5	-4,0
2005	-294,0	-234,5	-12,0	-222,5	-59,5	-0,2	-59,3	91,7	59,8	0,6	59,2	31,9	-0,3	32,2
2005 Q3	-133,6	-108,9	-5,3	-103,6	-24,6	0,0	-24,7	26,2	12,6	1,0	11,6	13,6	0,2	13,4
Q4	-72,7	-58,4	-0,4	-58,0	-14,4	0,1	-14,4	36,2	26,8	-1,5	28,3	9,4	-0,4	9,8
2006 Q1	-50,5	-41,7	-1,8	-39,9	-8,8	0,2	-9,1	19,0	14,7	0,7	14,0	4,3	-0,3	4,6
Q2	-111,0	-88,7	-6,2	-82,4	-22,4	-1,1	-21,3	98,9	86,6	0,5	86,1	12,3	1,0	11,3
Q3	-54,9	-51,2	-8,4	-42,9	-3,6	-0,1	-3,5	18,0	14,3	0,7	13,6	3,7	-0,4	4,1
2005 Sep.	-17,2	-6,6	-1,1	-5,5	-10,6	0,0	-10,6	18,6	3,3	0,4	2,9	15,3	0,2	15,0
Okt.	-22,4	-10,6	0,3	-10,8	-11,8	0,0	-11,7	9,4	11,5	0,3	11,3	-2,1	0,4	-2,5
Nov.	-10,4	-7,2	0,1	-7,3	-3,2	-0,3	-2,9	4,0	2,5	-1,6	4,1	1,5	0,1	1,5
Dec.	-39,9	-40,5	-0,8	-39,8	0,6	0,4	0,2	22,7	12,8	-0,2	12,9	10,0	-0,9	10,8
2006 Jan.	-6,5	4,4	-0,6	5,0	-10,9	-0,1	-10,8	3,8	6,2	0,2	6,0	-2,4	0,1	-2,5
Feb.	-39,4	-33,8	-1,6	-32,3	-5,6	0,1	-5,7	10,3	12,0	0,4	11,6	-1,7	0,1	-1,8
Mar.	-4,6	-12,2	0,4	-12,6	7,6	0,2	7,4	4,9	-3,4	0,2	-3,6	8,3	-0,5	8,9
Apr.	-84,4	-59,8	-1,9	-57,9	-24,6	-0,5	-24,1	92,7	78,2	0,0	78,1	14,6	0,2	14,4
Máj	-14,6	-18,5	-3,3	-15,2	3,9	-0,3	4,2	10,1	8,5	0,4	8,1	1,5	0,4	1,1
Jún	-12,0	-10,3	-1,0	-9,3	-1,7	-0,2	-1,4	-3,9	-0,1	0,1	-0,1	-3,8	0,4	-4,2
Júl	-13,1	-11,6	-1,2	-10,4	-1,4	0,0	-1,4	3,7	3,4	0,2	3,2	0,2	-0,2	0,4
Aug.	-8,2	-13,3	-3,1	-10,2	5,0	-0,1	5,1	0,6	5,0	0,3	4,7	-4,3	-0,1	-4,2
Sep.	-33,6	-26,3	-4,1	-22,3	-7,3	0,0	-7,2	13,7	5,9	0,2	5,7	7,8	-0,2	7,9

Zdroj: ECB.

7.1 Platobná bilancia (mld. EUR; transakcie)

5. Portfóliové investície podľa nástroja a sektora

	Majetkový kapitál					Dlhové nástroje									
						Dlhopisy a zmenky					Nástroje peňažného trhu				
	Aktíva				Pasíva	Aktíva			Pasíva	Aktíva			Pasíva		
	Eurosystém	PFI okrem Euro-systému	Iné ako PFI			Eurosystém	PFI okrem Euro-systému	Iné ako PFI		Eurosystém	PFI okrem Euro-systému	Iné ako PFI			
			Verejná správa									Verejná správa		Verejná správa	
1	2	3	4	5		6	7	8		9	10	11		12	13
2003	-0,3	-13,9	-65,8	-2,6	110,4	-2,4	-45,0	-129,5	-0,2	200,0	0,2	-45,9	23,7	0,6	42,2
2004	0,0	-22,4	-84,2	-3,7	123,9	1,2	-81,9	-96,6	-2,1	272,1	0,0	-43,2	-15,2	0,1	14,5
2005	-0,1	-14,1	-120,4	-3,4	282,8	-0,7	-118,6	-137,9	-0,8	242,5	0,1	-14,3	0,0	0,1	37,7
2005 Q3	-0,1	-4,9	-27,6	-0,9	148,5	-0,4	-20,0	-44,9	0,1	16,3	0,1	-6,8	7,3	0,2	10,5
Q4	0,0	-4,8	-53,8	-0,8	63,0	0,6	-24,6	-26,9	-0,2	18,5	0,1	-4,7	5,9	5,9	-22,6
2006 Q1	0,0	-19,1	-77,9	-0,6	121,2	-0,1	-53,7	-36,2	-0,2	80,8	0,7	2,5	-10,3	-3,8	15,0
Q2	0,0	11,6	7,6	-2,6	35,5	1,0	-23,9	-26,2	0,1	115,4	-3,2	-7,1	-0,7	-3,2	-11,0
Q3	0,0	-5,7	-20,1	.	73,7	-0,4	-45,4	-19,6	.	56,8	1,9	-15,7	-1,1	.	2,3
2005 Sep.	0,0	-3,4	-3,4	-	15,8	-0,2	-11,5	-18,9	-	31,6	0,4	4,4	9,8	-	-2,4
Okt.	0,0	4,6	-11,0	-	-3,8	0,6	-17,3	-9,6	-	19,6	0,0	6,4	3,2	-	4,7
Nov.	0,0	-6,7	-20,7	-	11,3	0,1	-3,5	-13,7	-	2,5	0,1	-5,1	-1,7	-	-8,5
Dec.	0,0	-2,7	-22,1	-	55,5	-0,2	-3,7	-3,7	-	-3,6	0,0	-6,0	4,3	-	-18,7
2006 Jan.	0,0	-6,7	-37,2	-	35,5	0,2	-32,8	-2,5	-	1,0	0,4	3,0	-7,5	-	10,2
Feb.	0,0	-3,7	-23,4	-	36,2	-0,2	-7,1	-16,9	-	25,0	0,3	1,5	-2,3	-	12,0
Mar.	0,0	-8,7	-17,4	-	49,5	-0,1	-13,8	-16,8	-	54,9	0,0	-2,0	-0,5	-	-7,1
Apr.	0,0	3,5	-5,8	-	-9,4	0,5	-6,1	-11,4	-	26,1	-1,1	-6,5	0,2	-	3,9
Máj	0,0	3,4	12,2	-	-10,2	0,4	-11,2	-11,8	-	65,8	-1,6	-2,2	-2,0	-	1,7
Jún	0,0	4,6	1,2	-	55,1	0,0	-6,6	-3,0	-	23,5	-0,5	1,6	1,1	-	-16,6
Júl	0,0	2,3	-8,2	-	45,5	0,2	-10,5	-4,0	-	0,6	0,4	-18,3	-1,9	-	-5,2
Aug.	0,0	-4,8	-5,0	-	-2,5	0,0	-8,9	-8,1	-	8,4	1,0	0,0	1,9	-	2,9
Sep.	0,0	-3,2	-6,9	-	30,6	-0,7	-26,1	-7,5	-	47,8	0,5	2,6	-1,1	-	4,6

6. Ostatné investície podľa sektora

	Spolu		Eurosystém		Verejná správa			PFI (okrem Eurosystému)						Ostatné sektory		
	Aktíva	Pasíva	Aktíva	Pasíva	Aktíva	Pasíva	Hotovosť a vklady	Spolu		Dlhodobé		Krátkodobé		Aktíva	Pasíva	Hotovosť a vklady
								Aktíva	Pasíva	Aktíva	Pasíva	Aktíva	Pasíva			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2003	-252,2	176,0	-0,8	10,6	-0,2	-	-3,4	-152,6	134,8	-50,7	52,3	-101,9	82,5	-98,5	-	34,0
2004	-314,4	283,5	-0,2	7,7	-1,5	-2,0	-3,6	-261,7	244,9	4,4	-17,4	-266,2	262,3	-50,9	-10,4	34,4
2005	-569,6	645,1	-0,6	6,7	5,2	-2,4	-2,4	-397,7	479,4	-98,6	51,7	-299,1	427,7	-176,5	-6,6	161,5
2005 Q3	-106,2	156,9	0,9	5,0	7,7	4,7	1,2	-86,7	123,1	-20,9	14,7	-65,8	108,4	-28,0	-16,0	27,6
Q4	-129,0	170,5	-0,8	-0,9	-2,0	-1,1	-2,0	-88,4	120,0	-38,0	5,3	-50,4	114,8	-37,8	13,5	53,5
2006 Q1	-218,3	295,1	-3,4	6,6	7,6	3,8	-3,6	-136,4	222,2	-13,3	12,8	-123,2	209,4	-86,1	-8,4	69,8
Q2	-103,9	71,4	0,8	2,3	-11,2	-12,1	0,3	-57,6	10,1	-31,4	21,1	-26,2	-10,9	-35,9	15,5	58,6
Q3	-158,3	215,6	-1,3	3,8	12,0	8,1	6,0	-120,2	165,0	-37,3	19,1	-82,9	145,9	-48,8	-7,2	40,8
2005 Sep.	-84,1	95,1	0,1	4,0	2,1	0,8	-0,2	-69,1	76,7	-14,2	6,0	-54,9	70,7	-17,2	-6,8	14,5
Okt.	-53,1	59,2	0,1	-1,1	0,7	-0,3	1,8	-46,4	52,7	-3,8	3,3	-42,6	49,3	-7,4	3,3	5,8
Nov.	-147,4	198,9	-0,9	2,2	-1,2	1,3	0,2	-113,0	174,5	-1,0	0,4	-112,0	174,0	-32,2	-3,8	22,0
Dec.	71,4	-87,6	0,1	-2,0	-1,5	-2,1	-4,1	71,0	-107,1	-33,2	1,5	104,2	-108,6	1,8	13,9	25,6
2006 Jan.	-103,2	144,3	0,1	4,9	3,7	2,3	-2,4	-71,1	117,7	6,6	-1,0	-77,8	118,6	-35,9	-15,8	24,2
Feb.	-44,5	73,1	-4,4	0,2	1,2	1,0	-1,2	-3,9	36,3	-7,4	9,8	3,5	26,4	-37,5	-3,4	37,9
Mar.	-70,5	77,6	1,0	1,6	2,6	0,5	0,0	-61,5	68,3	-12,5	4,0	-48,9	64,3	-12,7	10,9	7,8
Apr.	-82,1	111,6	0,1	-1,3	-4,4	-4,8	4,3	-64,3	82,3	-5,5	9,8	-58,8	72,5	-13,4	6,0	26,3
Máj	-72,3	64,1	0,0	5,0	-4,1	-4,5	-4,8	-45,1	40,6	-8,4	2,5	-36,7	38,1	-23,1	-3,5	23,3
Jún	50,5	-104,3	0,6	-1,3	-2,6	-2,9	0,9	51,8	-112,8	-17,4	8,8	69,3	-121,6	0,6	13,1	9,0
Júl	-53,7	73,3	0,8	0,1	7,0	6,9	1,8	-42,9	64,5	-13,1	7,6	-29,8	56,9	-18,6	-2,8	7,0
Aug.	-2,3	21,2	-2,5	1,3	0,5	-0,1	-0,5	7,9	18,4	-7,7	5,8	15,7	12,6	-8,2	-5,7	1,9
Sep.	-102,3	121,1	0,5	2,5	4,5	1,4	4,7	-85,3	82,1	-16,5	5,7	-68,8	76,4	-22,0	1,3	31,8

Zdroj: ECB.

7.1 Platobná bilancia (mld. EUR; transakcie)

7. Ostatné investície podľa sektora a nástroja

	Eurosystém				Verejná správa							
	Aktíva		Pasíva		Aktíva				Pasíva			
	Pôžičky/ hotovosť a vklady	Ostatné aktíva	Pôžičky/ hotovosť a vklady	Ostatné pasíva	Ob- chodné úvery	Pôžičky/hotovosť a vklady			Ostatné aktíva	Obchodné úvery	Pôžičky	Ostatné pasíva
						Spolu	Pôžičky	Hotovosť a vklady				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2003	-0,8	0,0	10,7	0,0	-0,1	0,8	-0,2	0,9	-1,0	0,0	-3,7	0,3
2004	0,1	-0,3	7,7	0,1	0,0	-0,3	1,7	-2,0	-1,3	0,0	-3,4	-0,2
2005	-0,5	-0,1	6,7	0,0	0,0	6,4	8,9	-2,4	-1,2	0,0	-2,2	-0,3
2005 Q2	-1,2	-0,1	0,4	0,0	0,0	-7,1	1,5	-8,6	-0,5	0,0	-2,0	0,0
Q3	0,9	0,0	4,9	0,0	0,0	8,0	3,3	4,7	-0,3	0,0	1,3	-0,1
Q4	-0,8	0,0	-0,9	0,0	0,0	-2,1	-1,0	-1,1	0,1	0,0	-2,1	0,0
2006 Q1	-3,4	0,0	6,6	0,1	0,0	7,8	4,0	3,8	-0,1	0,0	-3,2	-0,4
Q2	0,8	0,0	2,4	0,0	0,0	-10,8	1,4	-12,1	-0,4	0,0	0,2	0,1

	PFI (okrem Eurosystému)				Ostatné sektory							
	Aktíva		Pasíva		Aktíva				Pasíva			
	Pôžičky/ hotovosť a vklady	Ostatné aktíva	Pôžičky/ hotovosť a vklady	Ostatné pasíva	Ob- chodné úvery	Pôžičky/hotovosť a vklady			Ostatné aktíva	Obchodné úvery	Pôžičky	Ostatné pasíva
						Spolu	Pôžičky	Hotovosť a vklady				
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
2003	-152,1	-0,5	134,8	-0,1	-0,9	-95,3	-9,1	-86,3	-2,3	4,3	29,4	0,3
2004	-257,8	-3,9	242,0	2,9	-6,1	-40,6	-30,2	-10,4	-4,3	9,3	23,5	1,6
2005	-394,6	-3,1	477,8	1,6	-8,7	-151,4	-144,8	-6,6	-16,5	11,5	143,8	6,2
2005 Q2	-97,2	1,7	43,7	0,8	-5,9	-40,9	-62,0	21,1	-4,6	2,1	53,5	1,3
Q3	-81,5	-5,2	120,4	2,7	1,4	-22,9	-6,9	-16,0	-6,6	1,9	27,3	-1,7
Q4	-91,9	3,5	124,8	-4,8	-1,9	-36,9	-50,3	13,5	0,9	4,9	47,7	0,9
2006 Q1	-132,6	-3,9	216,3	5,9	-3,8	-74,0	-65,5	-8,4	-8,4	4,4	60,0	5,4
Q2	-58,1	0,5	15,7	-5,5	-3,6	-34,7	-50,3	15,5	2,4	4,0	59,6	-4,9

8. Rezervné aktíva

	Spolu	Monetárne zlato	Zvláštne práva čerpania	Rezervná pozícia v MMF	Devízy							Ostatné rezervy
					Spolu	Hotovosť a vklady		Cenné papiere			Finančné deriváty	
						V menových inštitúciách a BIS	V bankách	Majetkový kapitál	Dlhopisy a zmenky	Nástroje peňažného trhu		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2003	27,8	1,7	0,0	-1,6	27,7	-2,5	1,9	-0,1	22,2	6,3	0,1	0,0
2004	12,4	1,2	0,5	4,0	6,7	-3,0	3,3	0,5	18,3	-12,2	-0,1	0,0
2005	18,0	3,9	-0,2	8,6	5,8	0,2	7,2	0,0	-4,9	3,3	0,0	0,0
2005 Q2	3,1	1,3	0,0	1,3	0,5	-4,1	0,6	0,0	0,9	3,0	0,0	0,0
Q3	2,4	0,5	0,0	2,6	-0,7	1,4	1,4	0,0	-4,9	1,4	-0,1	0,0
Q4	8,3	1,2	-0,1	3,0	4,2	-2,1	6,1	0,0	-1,9	2,0	0,0	0,0
2006 Q1	6,1	0,8	0,0	3,4	2,4	6,2	-4,8	0,0	-3,6	4,6	0,0	-0,5
Q2	-1,4	1,4	0,0	-0,5	-3,0	0,9	2,4	0,0	-6,8	0,5	0,0	0,7

Zdroj: ECB.

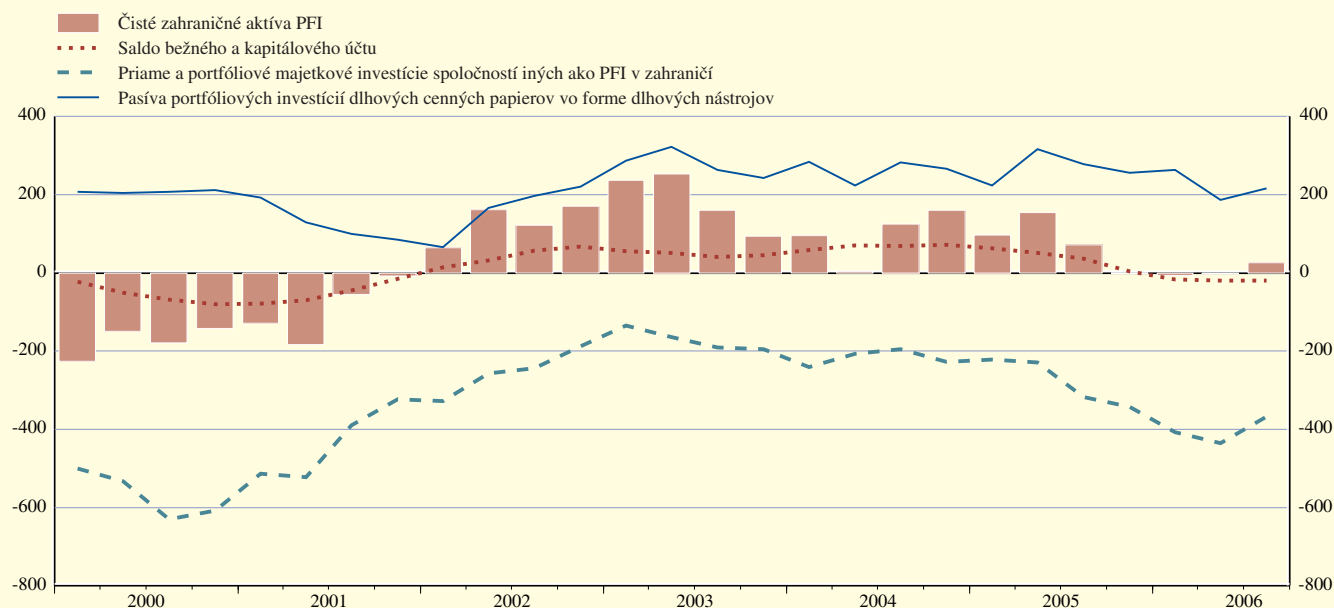
7.2 Menové vyjadrenie platobnej bilancie

(mld. EUR; transakcie)

	Položky platobnej bilancie vyrovnávajúce transakcie externej protipoložky M3											Memo: Transakcie externej protipoložky M3
	Saldo bežného a kapitálového účtu	Priame investície		Portfóliové investície			Ostatné investície		Finančné deriváty	Chyby a omyly	Spolu stĺpce 1 až 10	
		Rezidenti v zahraničí (iné ako PFI)	Nerezidenti v eurozóne	Aktíva Iné ako PFI	Pasíva		Aktíva Iné ako PFI	Pasíva Iné ako PFI				
					Majetkový kapitál ¹⁾	Dlhové nástroje ²⁾						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2003	44,8	-144,7	135,0	-171,6	114,7	242,4	-98,8	30,6	-14,4	-44,3	93,8	93,7
2004	72,2	-133,6	90,1	-196,0	113,9	266,7	-52,5	30,8	-6,6	-51,1	134,0	160,8
2005	3,7	-281,8	92,0	-258,2	239,6	256,1	-171,3	159,1	-10,7	-41,1	-12,7	0,1
2005 Q3	1,7	-128,3	26,1	-65,1	153,0	20,1	-20,4	28,8	-0,4	-25,2	-9,7	-19,2
Q4	-3,6	-72,4	36,6	-74,9	48,2	-7,8	-39,8	51,4	-6,2	46,0	-22,5	-15,0
2006 Q1	-10,8	-49,0	19,3	-124,4	116,1	73,8	-78,5	66,2	-8,5	-54,9	-50,8	-34,1
Q2	-6,6	-103,8	97,9	-19,3	28,9	100,1	-47,1	58,9	-1,7	-44,5	63,0	66,7
Q3	1,5	-46,4	18,4	-40,8	40,3	50,0	-36,8	46,8	4,7	-50,6	-12,8	7,9
2005 Sep.	-4,5	-16,1	18,4	-12,4	11,8	25,3	-15,2	14,3	-1,3	-28,6	-8,2	-21,1
Okt.	-5,7	-22,6	9,0	-17,3	-4,6	18,4	-6,7	7,7	-4,2	19,3	-6,7	-5,2
Nov.	-0,2	-10,3	4,0	-36,1	11,3	-5,5	-33,5	22,2	1,9	-2,2	-48,2	-44,9
Dec.	2,3	-39,5	23,6	-21,5	41,6	-20,6	0,4	21,5	-4,0	28,8	32,5	35,1
2006 Jan.	-9,4	-5,8	3,8	-47,1	31,8	3,6	-32,2	21,8	-2,9	12,6	-23,9	5,7
Feb.	0,4	-37,9	10,2	-42,6	31,3	31,0	-36,3	36,7	-3,3	-19,9	-30,3	-19,2
Mar.	-1,9	-5,3	5,4	-34,7	52,9	39,2	-10,0	7,7	-2,3	-47,6	3,5	-20,6
Apr.	-7,3	-82,0	92,5	-17,0	-13,5	20,4	-17,8	30,6	-5,6	-17,8	-17,5	-7,3
Máj	-10,7	-11,0	9,7	-1,6	-10,6	63,3	-27,2	18,5	2,0	-21,2	11,0	11,2
Jún	11,4	-10,7	-4,3	-0,7	53,1	16,4	-2,0	9,8	1,9	-5,5	69,5	62,8
Júl	3,2	-11,8	3,8	-14,1	27,3	-1,0	-11,6	8,8	1,8	-15,4	-9,0	4,5
Aug.	-1,0	-5,1	0,7	-11,1	2,6	3,8	-7,7	1,5	-3,8	9,3	-10,6	-12,1
Sep.	-0,7	-29,5	13,9	-15,6	10,4	47,1	-17,5	36,6	6,7	-44,5	6,9	15,5
	12-mesačné kumulované transakcie											
2006 Sep.	-19,6	-271,5	172,3	-259,4	233,6	216,2	-202,1	223,4	-11,8	-104,0	-23,1	25,6

G34 Hlavné transakcie platobnej bilancie ovplyvňujúce vývoj čistých zahraničných aktív PFI

(mld. EUR; 12-mesačné kumulované transakcie)



Zdroj: ECB.

1) Okrem podielov a akcií podielových fondov peňažného trhu.

2) Okrem dlhových cenných papierov so splatnosťou do 2 rokov emitovaných PFI eurozóny.

7.3 Geografické členenie platobnej bilancie a medzinárodnej investičnej pozície (mld. EUR)

1. Platobná bilancia: bežný a kapitálový účet

(kumulované transakcie)

	Spolu	Európska únia (okrem eurozóny)						Kanada	Japonsko	Švajčiarsko	Spojené štáty	Ostatné krajiny
		Spolu	Dánsko	Švédsko	Spojené kráľovstvo	Ostatné krajiny EÚ	Inštitúcie EÚ					
2005 Q3 až 2006 Q2	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Príjmy												
Bežný účet	2 196,2	797,3	44,9	70,1	421,7	201,7	58,9	29,6	54,8	144,0	376,0	794,5
Tovar	1 309,1	453,8	30,6	46,5	216,2	160,4	0,1	17,1	34,0	72,6	195,3	536,3
Služby	419,3	147,4	8,3	11,3	101,5	21,1	5,2	6,1	12,1	40,6	78,2	135,0
Výnosy	382,5	135,1	5,6	11,6	94,1	18,0	5,8	5,9	8,0	24,6	95,6	113,3
z toho: výnosy z investícií	366,4	129,8	5,5	11,4	92,4	17,9	2,6	5,9	7,9	18,5	94,2	110,2
Bežné transfery	85,3	61,0	0,5	0,7	9,8	2,2	47,8	0,4	0,8	6,2	6,9	10,0
Kapitálový účet	23,5	19,9	0,0	0,1	0,8	0,3	18,7	0,0	0,0	0,4	0,5	2,6
Výdavky												
Bežný účet	2 225,8	708,4	37,9	66,4	351,6	161,4	91,1	20,7	83,2	139,2	333,5	940,8
Tovar	1 288,2	365,2	26,2	43,1	167,2	128,7	0,0	10,0	52,4	65,6	124,7	670,2
Služby	381,6	120,3	7,0	9,2	79,4	24,6	0,2	5,5	7,6	31,0	86,2	131,0
Výnosy	401,9	126,9	4,2	13,4	96,8	6,7	5,8	4,0	22,8	37,3	114,7	96,1
z toho: výnosy z investícií	391,6	121,9	4,2	13,3	95,8	2,8	5,8	3,9	22,7	36,7	113,8	92,5
Bežné transfery	154,1	96,0	0,5	0,8	8,2	1,4	85,1	1,2	0,3	5,3	7,8	43,5
Kapitálový účet	13,2	1,4	0,0	0,2	0,8	0,2	0,2	0,1	0,0	0,3	1,1	10,2
Saldo												
Bežný účet	-29,6	88,8	7,1	3,7	70,0	40,3	-32,2	8,9	-28,4	4,8	42,5	-146,3
Tovar	20,9	88,6	4,4	3,4	49,0	31,7	0,1	7,1	-18,4	7,0	70,6	-133,9
Služby	37,7	27,1	1,2	2,2	22,1	-3,5	5,0	0,6	4,5	9,6	-8,0	4,0
Výnosy	-19,4	8,2	1,4	-1,8	-2,7	11,3	0,0	1,9	-14,8	-12,7	-19,1	17,1
z toho: výnosy z investícií	-25,2	7,9	1,4	-1,8	-3,4	15,0	-3,2	1,9	-14,8	-18,3	-19,7	17,7
Bežné transfery	-68,8	-35,0	0,0	-0,1	1,6	0,8	-37,3	-0,8	0,4	0,9	-1,0	-33,4
Kapitálový účet	10,3	18,4	0,0	-0,1	0,0	0,0	18,5	-0,1	0,0	0,1	-0,6	-7,6

2. Platobná bilancia: priame investície

(kumulované transakcie)

	Spolu	Európska únia (okrem eurozóny)						Kanada	Japonsko	Švajčiarsko	Spojené štáty	Offshore finančné centrá	Ostatné krajiny
		Spolu	Dánsko	Švédsko	Spojené kráľovstvo	Ostatné krajiny EÚ	Inštitúcie EÚ						
2005 Q3 až 2006 Q2	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Priame investície	-187,5	-128,6	2,7	13,6	-121,4	-23,5	0,0	-1,7	1,2	2,2	-20,2	9,2	-49,5
V zahraničí	-367,9	-243,6	1,6	3,7	-224,9	-23,9	0,0	-6,8	-2,6	-7,6	-31,3	-19,8	-56,2
Majetkový kapitál / reinvestovaný zisk	-297,6	-221,3	0,3	-0,1	-199,2	-22,2	0,0	-2,3	-2,0	-7,3	-4,9	-10,4	-49,4
Ostatný kapitál	-70,2	-22,3	1,3	3,7	-25,6	-1,7	0,0	-4,6	-0,6	-0,2	-26,4	-9,4	-6,8
V eurozóne	180,3	115,0	1,1	10,0	103,5	0,4	0,0	5,1	3,9	9,7	11,0	29,0	6,7
Majetkový kapitál / reinvestovaný zisk	140,8	89,4	0,3	9,4	78,3	1,3	0,0	4,3	3,6	9,1	-9,6	38,5	5,6
Ostatný kapitál	39,5	25,6	0,8	0,5	25,2	-1,0	0,0	0,8	0,2	0,6	20,6	-9,5	1,1

Zdroj: ECB.

7.3 Geografické členenie platobnej bilancie a medzinárodnej investičnej pozície (mld. EUR)

3. Platobná bilancia: aktíva portfóliových investícií podľa nástroja

(kumulované transakcie)

	Spolu		Európska únia (okrem eurozóny)					Kanada	Japonsko	Švajčiarsko	Spojené štáty	Offshore finančné centrá	Ostatné krajiny
	Spolu	Dánsko	Švédsko	Spojené kráľovstvo	Ostatné krajiny EÚ	Inštitúcie EÚ							
2005 Q3 až 2006 Q2	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Aktíva portfóliových investícií	-440,9	-125,9	0,4	-12,3	-100,1	-11,4	-2,5	-9,6	-32,9	1,9	-99,8	-77,2	-97,3
Majetkový kapitál	-169,1	-14,3	0,7	-5,5	-9,1	-0,4	0,0	-4,4	-23,2	4,7	-51,3	-24,6	-55,9
Dlhové nástroje	-271,7	-111,5	-0,4	-6,7	-90,9	-11,0	-2,5	-5,2	-9,7	-2,8	-48,5	-52,6	-41,3
Dlhopisy a zmenky	-255,3	-101,1	-0,5	-3,6	-80,9	-13,1	-3,1	-4,2	-6,1	-1,2	-51,7	-49,5	-41,5
Nástroje peňažného trhu	-16,4	-10,4	0,1	-3,1	-10,0	2,1	0,5	-1,1	-3,6	-1,6	3,2	-3,1	0,2

4. Platobná bilancia: ostatné investície podľa sektora

(kumulované transakcie)

	Spolu		Európska únia (okrem eurozóny)					Kanada	Japonsko	Švajčiarsko	Spojené štáty	Offshore finančné centrá	Medzinárodné organizácie	Ostatné
	Spolu	Dánsko	Švédsko	Spojené kráľovstvo	Ostatné krajiny EÚ	Inštitúcie EÚ								
2005 Q3 až 2006 Q2	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Ostatné investície	136,5	5,2	-8,8	13,5	0,8	-12,0	11,8	-2,6	35,1	-19,2	45,1	56,6	9,3	6,9
Aktíva	-557,4	-383,8	-25,4	4,7	-336,3	-26,5	-0,3	-3,9	18,4	-41,7	7,3	-59,3	-2,4	-91,9
Verejná správa	2,1	-5,4	1,4	-0,8	-5,5	0,2	-0,7	0,1	0,0	0,0	0,6	0,0	-1,3	8,2
PFI	-371,7	-217,1	-26,0	5,2	-173,0	-23,5	0,3	-3,3	16,9	-36,9	-7,3	-46,1	-0,7	-77,1
Ostatné sektory	-187,8	-161,3	-0,8	0,3	-157,8	-3,2	0,2	-0,8	1,5	-4,8	14,1	-13,2	-0,4	-23,0
Pasíva	693,9	389,0	16,6	8,8	337,1	14,5	12,1	1,3	16,7	22,4	37,8	116,0	11,7	98,8
Verejná správa	-4,1	-2,9	0,0	0,0	-2,6	0,0	-0,3	0,0	0,0	-0,3	-0,8	0,0	-0,2	0,1
PFI	488,5	225,8	16,0	7,6	188,6	12,2	1,3	1,7	14,0	17,7	17,3	111,6	11,7	88,7
Ostatné sektory	209,5	166,1	0,6	1,2	151,0	2,3	11,1	-0,3	2,7	5,0	21,3	4,4	0,2	10,0

5. Medzinárodná investičná pozícia

(stav ku koncu obdobia)

	Spolu		Európska únia (okrem eurozóny)					Kanada	Japonsko	Švajčiarsko	Spojené štáty	Offshore finančné centrá	Medzinárodné organizácie	Ostatné
	Spolu	Dánsko	Švédsko	Spojené kráľovstvo	Ostatné krajiny EÚ	Inštitúcie EÚ								
2005	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Priame investície	327,8	-157,7	0,8	-17,3	-292,9	151,7	-0,2	25,2	4,7	36,2	-1,5	-13,9	-0,3	435,2
V zahraničí	2 712,4	941,2	33,8	81,0	651,8	174,7	0,0	76,1	68,8	241,8	558,0	316,0	0,0	510,4
Majetkový kapitál / reinvestovaný zisk	2 186,8	738,9	29,7	56,8	502,1	150,3	0,0	64,9	63,6	193,7	419,2	297,0	0,0	409,5
Ostatný kapitál	525,6	202,3	4,1	24,2	149,6	24,5	0,0	11,2	5,2	48,1	138,9	19,0	0,0	100,9
V eurozóne	2 384,6	1 099,0	32,9	98,3	944,6	23,0	0,2	50,9	64,1	205,6	559,5	329,9	0,3	75,2
Majetkový kapitál / reinvestovaný zisk	1 776,3	873,3	26,8	81,9	757,0	7,5	0,1	45,9	53,5	141,2	396,0	199,7	0,0	66,8
Ostatný kapitál	608,3	225,7	6,1	16,4	187,6	15,5	0,1	5,1	10,7	64,4	163,5	130,2	0,3	8,4
Aktíva portfóliových investícií	3 873,8	1 199,6	61,2	119,3	860,7	88,5	69,9	83,3	270,3	122,3	1 305,1	411,4	30,8	451,0
Majetkový kapitál	1 733,0	421,9	10,9	46,5	342,2	22,2	0,0	21,6	182,3	112,1	616,5	155,6	1,4	221,6
Dlhové nástroje	2 140,8	777,8	50,3	72,8	518,6	66,3	69,9	61,7	87,9	10,2	688,6	255,7	29,4	229,4
Dlhopisy a zmenky	1 826,1	649,4	45,9	61,6	407,8	64,3	69,8	60,2	62,3	7,8	589,4	228,5	28,7	199,7
Nástroje peňažného trhu	314,7	128,4	4,3	11,2	110,8	2,0	0,1	1,5	25,6	2,4	99,2	27,2	0,7	29,7
Ostatné investície	-296,0	-49,5	51,8	15,4	17,8	9,1	-143,7	4,5	9,4	-81,7	-13,9	-216,5	-22,7	74,5
Aktíva	3 671,4	1 866,6	77,0	61,9	1 618,0	100,0	9,7	21,7	92,5	208,8	509,6	354,1	41,8	576,2
Verejná správa	101,8	17,8	0,2	0,3	8,9	1,0	7,4	0,1	0,1	0,1	3,3	1,2	35,8	43,4
PFI	2 523,5	1 432,2	65,7	44,5	1 242,9	78,2	0,9	11,6	67,1	121,8	315,5	245,0	5,3	325,0
Ostatné sektory	1 046,0	416,6	11,0	17,1	366,3	20,8	1,4	10,0	25,4	87,0	190,7	107,9	0,6	207,8
Pasíva	3 967,3	1 916,1	25,1	46,5	1 600,1	90,9	153,5	17,2	83,1	290,5	523,5	570,7	64,5	501,8
Verejná správa	46,2	23,5	0,0	0,3	3,3	0,0	20,0	0,0	0,8	0,1	7,4	0,2	3,2	11,1
PFI	3 180,7	1 488,7	20,0	26,3	1 270,5	71,4	100,5	12,2	55,5	243,9	400,6	518,2	59,9	401,8
Ostatné sektory	740,4	403,9	5,2	20,0	326,3	19,5	33,0	5,0	26,8	46,6	115,5	52,3	1,4	88,9

Zdroj: ECB.

7.4 Medzinárodná investičná pozícia (vrátane medzinárodných rezerv)

(mld. EUR, ak nie je uvedené inak; stav ku koncu obdobia)

1. Súhrnná medzinárodná investičná pozícia

	Spolu	Spolu v % HDP	Priame investície	Portfóliové investície	Finančné deriváty	Ostatné investície	Rezervné aktíva
	1	2	3	4	5	6	7
Čistá medzinárodná investičná pozícia							
2002	-709,9	-9,8	181,4	-943,1	-12,6	-301,7	366,1
2003	-781,2	-10,5	90,7	-919,3	-7,5	-251,8	306,7
2004	-824,8	-10,6	109,7	-1 001,2	-14,9	-199,5	281,0
2005	-811,1	-10,1	327,8	-1 148,7	-14,4	-296,0	320,1
2006 Q1	-960,3	-11,5	327,7	-1 217,9	-6,7	-390,6	327,2
Q2	-955,0	-11,4	340,7	-1 280,3	-2,0	-337,2	323,8
Aktíva							
2002	7 427,6	102,5	2 007,3	2 292,6	133,1	2 628,5	366,1
2003	7 970,9	106,9	2 171,1	2 659,0	160,8	2 673,4	306,7
2004	8 775,6	113,3	2 338,5	3 035,8	174,1	2 946,2	281,0
2005	10 813,8	135,2	2 712,4	3 873,8	236,1	3 671,4	320,1
2006 Q1	11 277,9	134,9	2 747,5	4 082,3	269,7	3 851,3	327,2
Q2	11 297,5	135,2	2 837,0	3 963,5	268,3	3 904,9	323,8
Pasíva							
2002	8 137,6	112,3	1 826,0	3 235,8	145,7	2 930,2	-
2003	8 752,1	117,4	2 080,3	3 578,3	168,3	2 925,2	-
2004	9 600,5	123,9	2 228,8	4 037,0	189,0	3 145,7	-
2005	11 624,9	145,3	2 384,6	5 022,5	250,5	3 967,3	-
2006 Q1	12 238,3	146,4	2 419,8	5 300,2	276,4	4 241,9	-
Q2	12 252,5	146,6	2 496,3	5 243,8	270,3	4 242,1	-

2. Priame investície

	Rezidenti v zahraničí						Nerezidenti v eurozóne					
	Majetkový kapitál a reinvestovaný zisk			Ostatný kapitál (väčšinou medzipodnikové pôžičky)			Majetkový kapitál a reinvestovaný zisk			Ostatný kapitál (väčšinou medzipodnikové pôžičky)		
	Spolu	PFI okrem Eurosystemu	Iné ako PFI	Spolu	PFI okrem Eurosystemu	Iné ako PFI	Spolu	PFI okrem Eurosystemu	Iné ako PFI	Spolu	PFI okrem Eurosystemu	Iné ako PFI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2002	1 546,4	132,7	1 413,7	460,9	1,6	459,3	1 294,8	42,1	1 252,7	531,1	2,9	528,3
2003	1 728,7	124,8	1 603,8	442,4	2,1	440,3	1 508,6	46,3	1 462,3	571,8	3,2	568,6
2004	1 899,2	145,0	1 754,2	439,3	3,1	436,2	1 659,7	44,0	1 615,8	569,1	8,2	560,9
2005	2 186,8	167,1	2 019,7	525,6	6,9	518,8	1 776,3	46,0	1 730,3	608,3	10,1	598,2
2006 Q1	2 219,1	163,4	2 055,7	528,4	6,8	521,6	1 814,7	44,3	1 770,4	605,1	10,0	595,1
Q2	2 288,0	165,6	2 122,4	549,0	7,3	541,7	1 883,6	44,4	1 839,2	612,6	10,1	602,6

3. Portfóliové investície podľa nástroja a sektora

	Majetkový kapitál				Dlhové nástroje										
					Dlhopisy a zmenky					Nástroje peňažného trhu					
	Aktíva			Pasíva	Aktíva				Pasíva	Aktíva				Pasíva	
					Euro-systém	PFI okrem Euro-systému	Iné ako PFI			Euro-systém	PFI okrem Euro-systému	Iné ako PFI			
	Verejná správa	Ostatné sektory	Verejná správa				Ostatné sektory	Verejná správa				Ostatné sektory			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
2002	0,7	43,6	8,3	799,2	1 364,3	6,4	402,9	8,0	784,6	1 662,1	1,2	189,4	1,2	47,1	209,3
2003	1,7	53,6	11,5	1 026,4	1 570,7	8,3	461,1	8,0	846,7	1 759,6	1,1	191,5	0,6	48,5	248,0
2004	2,1	74,0	16,1	1 160,6	1 756,4	6,2	541,6	9,7	938,6	2 045,4	0,9	231,5	0,4	54,2	235,2
2005	3,0	100,6	26,6	1 602,9	2 428,5	6,6	693,6	11,5	1 114,3	2 276,2	0,8	260,6	0,4	52,9	317,7
2006 Q1	2,9	121,5	28,7	1 722,1	2 671,4	6,7	733,4	11,0	1 145,7	2 309,8	0,2	247,7	4,1	58,4	319,0
Q2	2,8	104,9	29,7	1 611,5	2 561,9	5,8	732,5	10,7	1 144,3	2 369,8	3,3	253,6	7,3	57,0	312,0

Zdroj: ECB.

7.4 Medzinárodná investičná pozícia (vrátane medzinárodných rezerv)

(mld. EUR, ak nie je uvedené inak; stav ku koncu obdobia)

4. Ostatné investície podľa nástroja

	Eurosystém				Verejná správa							
	Aktíva		Pasíva									
	Pôžičky / hotovosť a vklady	Ostatné aktíva	Pôžičky / hotovosť a vklady	Ostatné pasíva	Obchodné úvery	Pôžičky / hotovosť a vklady			Ostatné aktíva	Obchodné úvery	Pôžičky	Ostatné pasíva
						Spolu	Pôžičky	Hotovosť a vklady				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2002	3,6	0,1	57,2	0,2	1,4	62,9	58,2	4,7	54,5	0,1	42,3	13,8
2003	4,4	0,6	66,0	0,2	0,2	59,4	53,6	5,8	41,6	0,0	42,0	3,8
2004	4,5	0,1	74,4	0,2	0,2	62,7	54,5	8,3	41,7	0,0	42,1	3,4
2005	4,8	0,2	82,2	0,2	0,1	58,0	46,2	11,8	43,7	0,0	42,6	3,6
2006 Q1	8,2	0,2	86,5	0,3	0,1	50,2	42,1	8,1	43,3	0,0	40,8	2,7
Q2	7,9	0,2	88,5	0,3	0,1	60,6	40,4	20,2	42,6	0,0	41,1	2,8

	PFIs (okrem Eurosystému)				Ostatné sektory							
	Aktíva		Pasíva									
	Pôžičky / hotovosť a vklady	Ostatné aktíva	Pôžičky / hotovosť a vklady	Ostatné pasíva	Obchodné úvery	Pôžičky / hotovosť a vklady			Ostatné aktíva	Obchodné úvery	Pôžičky	Ostatné pasíva
						Spolu	Pôžičky	Hotovosť a vklady				
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
2002	1 686,3	60,8	2 251,1	48,5	174,4	493,8	205,7	288,1	90,7	104,7	364,5	47,8
2003	1 739,8	38,4	2 243,1	30,9	168,9	535,9	207,0	328,9	84,2	107,0	386,4	45,7
2004	1 957,6	45,2	2 423,5	42,1	172,0	568,7	237,1	331,6	93,4	110,0	400,2	49,7
2005	2 462,3	56,2	3 046,0	52,3	184,5	729,8	374,8	355,0	131,7	124,9	546,4	69,1
2006 Q1	2 575,2	55,5	3 236,0	54,7	189,2	789,0	420,2	368,9	140,4	130,2	607,3	83,3
Q2	2 588,6	53,6	3 197,0	47,2	190,9	823,8	470,0	353,7	136,7	134,1	653,4	77,9

5. Medzinárodné rezervy

		Rezervné aktíva													Memo		
															Aktíva	Pasíva	
		Spolu	Monetárne zlato		Zvláštne práva čerpania	Rezervná pozícia v MMF	Devízy							Ostatné rezervy	Pohľadávky voči rezidentom eurozóny v zahraničnej mene	Vopred stanovené krátkodobé čisté čerpania v zahraničnej mene	
V mld. EUR	V čistých trojských unciah (v miliónoch)		Spolu	Hotovosť a vklady			Cenné papiere				Finančné deriváty						
		1	2	3	4	5	6	V menových inštitúciách a BIS	V bankách	Spolu		Majetkový kapitál	Dlhopisy a zmenky	Nástroje peňažného trhu	13	14	15
Eurosystém																	
2002		366,1	130,4	399,022	4,8	25,0	205,8	10,3	35,3	159,8	1,0	120,2	38,5	0,4	0,0	22,4	-26,3
2003		306,7	130,0	393,543	4,4	23,3	149,0	10,0	30,4	107,9	1,0	80,5	26,5	0,7	0,0	20,3	-16,3
2004		281,0	125,4	389,998	3,9	18,6	133,0	12,5	25,5	94,7	0,5	58,5	35,6	0,4	0,0	19,1	-12,8
2005		320,1	163,4	375,861	4,3	10,6	141,7	12,6	21,4	107,9	0,6	69,6	37,7	-0,2	0,0	25,6	-17,9
2006	Q1	327,2	179,7	373,695	4,3	6,9	136,3	6,5	26,0	103,7	0,5	71,2	31,9	0,1	0,0	27,7	-19,4
	Q2	323,8	178,9	370,694	4,2	7,8	133,0	5,4	22,0	105,3	0,5	74,6	30,2	0,2	0,0	26,9	-19,1
2006	Júl	330,1	183,3	369,890	4,2	7,6	135,0	4,4	25,6	104,9	-	-	-	0,1	0,0	26,3	-19,7
	Aug.	326,4	179,4	369,671	4,4	7,3	135,3	3,9	23,2	108,1	-	-	-	0,2	0,0	26,2	-19,7
	Sep.	325,0	174,2	367,958	4,5	7,0	139,4	4,5	25,3	109,7	-	-	-	-0,1	0,0	26,8	-21,9
	Okt.	325,5	174,7	367,426	4,4	5,9	140,5	4,1	22,0	114,4	-	-	-	0,0	0,0	23,6	-18,6
Z toho v držbe Európskej centrálnej banky																	
2002		45,5	8,1	24,656	0,2	0,0	37,3	1,2	9,9	26,1	0,0	19,5	6,7	0,0	0,0	3,0	-5,2
2003		36,9	8,1	24,656	0,2	0,0	28,6	1,4	5,0	22,2	0,0	14,9	7,3	0,0	0,0	2,8	-1,5
2004		35,1	7,9	24,656	0,2	0,0	27,0	2,7	3,3	21,1	0,0	9,7	11,3	0,0	0,0	2,6	-1,3
2005		41,5	10,1	23,145	0,2	0,0	31,2	5,1	2,5	23,6	0,0	10,6	12,9	0,0	0,0	2,9	-0,9
2006	Q1	40,5	11,1	23,145	0,2	0,0	29,3	2,6	3,6	23,1	0,0	15,3	7,8	0,0	0,0	3,9	-0,5
	Q2	39,2	10,3	21,312	0,2	0,0	28,7	1,3	2,4	25,1	0,0	18,6	6,5	0,0	0,0	3,5	0,0
2006	Júl	41,0	10,6	21,312	0,2	0,0	30,3	1,1	4,5	24,7	-	-	-	0,0	0,0	2,6	-0,7
	Aug.	40,4	10,3	21,312	0,2	0,0	29,8	0,7	4,4	24,7	-	-	-	0,0	0,0	2,8	-0,4
	Sep.	40,8	10,1	21,312	0,2	0,0	30,5	1,4	3,8	25,3	-	-	-	0,0	0,0	2,9	-0,7
	Okt.	40,6	10,1	21,312	0,2	0,0	30,2	0,8	3,3	26,2	-	-	-	0,0	0,0	2,7	-0,2

Zdroj: ECB.

7.5 Zahraničný obchod

(sezónne očistené, ak nie je uvedené inak)

1. Hodnoty, objem a jednotková hodnota podľa tovarovej skupiny

	Spolu (n. s. a.)		Vývoz (f. o. b.)					Dovoz (c. i. f.)					
	Vývoz	Dovoz	Spolu			Memo:		Spolu			Memo:		
	1	2	3	Medzispotreba 4	Kapitál 5	Spotreba 6	Priemyselná výroba 7	8	Medzispotreba 9	Kapitál 10	Spotreba 11	Priemyselná výroba 12	Ropa 13
Hodnoty (mld. EUR; ročné percentuálne zmeny pre stĺpce 1 a 2)													
2002	2,0	-3,0	1 083,4	512,8	227,7	309,5	949,2	984,6	559,5	163,5	234,2	717,7	105,2
2003	-2,3	0,5	1 060,3	501,3	222,7	300,3	924,0	991,2	553,2	164,4	241,0	716,4	109,0
2004	8,9	9,4	1 146,9	547,7	247,6	313,6	999,4	1 074,9	605,4	184,1	256,3	770,3	129,5
2005	7,7	13,1	1 241,2	589,6	267,7	332,0	1 071,5	1 221,4	700,8	203,7	274,0	845,1	185,6
2005 Q2	6,7	11,6	304,5	145,2	65,0	81,9	260,3	294,3	167,8	50,4	66,5	202,0	41,8
Q3	10,2	15,5	319,9	150,5	70,8	85,2	275,3	318,9	184,3	53,4	70,5	218,4	53,1
Q4	9,9	15,4	324,0	154,8	69,2	86,1	279,3	328,1	188,0	55,4	72,3	225,4	53,3
2006 Q1	15,9	22,5	332,7	159,3	71,1	89,1	285,2	336,5	197,0	52,4	73,8	224,5	55,8
Q2	9,2	14,3	339,3	162,0	71,6	89,6	291,2	343,6	203,8	52,0	74,2	232,4	56,1
Q3	8,0	10,6	346,5	166,4	71,8	90,9	296,2	356,2	213,7	50,5	75,2	237,5	.
2006 Apr.	5,2	9,4	112,5	53,6	23,7	29,2	96,1	114,1	66,1	17,1	24,4	77,0	17,7
Máj	14,1	20,0	113,1	54,1	23,9	30,2	97,3	114,9	69,0	17,5	25,1	77,3	19,7
Jún	8,3	13,6	113,6	54,3	24,0	30,1	97,8	114,7	68,7	17,4	24,7	78,1	18,7
Júl	7,1	13,5	111,7	53,9	22,7	29,3	95,4	117,3	69,6	16,5	24,7	78,5	19,4
Aug.	7,4	9,6	116,2	55,7	23,5	30,6	99,0	119,5	73,6	17,2	25,1	80,2	21,5
Sep.	9,5	8,9	118,5	56,8	25,5	30,9	101,8	119,4	70,5	16,8	25,5	78,8	.
Objemové indexy (2000 = 100; ročné percentuálne zmeny pre stĺpce 1 a 2)													
2002	2,9	-0,7	107,9	105,0	106,2	115,0	108,4	98,2	98,9	89,8	104,1	96,4	101,4
2003	1,0	3,7	109,1	105,9	108,0	114,9	109,3	102,0	100,4	95,4	110,5	100,1	104,9
2004	9,1	6,7	118,2	115,4	121,5	119,9	118,7	108,0	104,4	108,1	118,6	107,6	105,7
2005	4,7	4,9	124,4	119,4	129,8	124,3	124,6	113,8	107,4	120,5	123,6	115,7	110,3
2005 Q2	4,6	5,7	123,1	118,8	126,5	123,7	121,8	112,3	106,0	120,4	121,6	111,6	106,5
Q3	7,0	5,7	127,5	121,1	136,7	126,5	127,5	116,0	108,9	125,0	126,1	118,9	114,9
Q4	5,7	5,1	127,8	122,9	133,1	127,0	128,5	117,1	108,5	129,7	127,1	121,5	111,2
2006 Q1	10,7	8,4	129,4	124,7	135,4	129,8	129,9	116,7	109,6	120,6	128,3	119,1	108,4
Q2	5,0	3,4	131,9	126,9	136,8	130,0	132,8	118,6	111,4	122,3	129,8	123,5	103,9
Q3	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2006 Apr.	1,2	-1,5	131,3	126,2	136,0	127,3	131,7	117,8	108,6	119,3	127,2	122,3	99,9
Máj	9,0	7,0	131,9	127,0	136,3	132,0	133,1	118,9	113,3	123,0	131,0	122,8	109,5
Jún	5,0	4,8	132,5	127,5	138,0	130,8	133,7	118,9	112,2	124,5	131,1	125,5	102,2
Júl	4,1	5,6	130,2	126,1	130,7	127,7	130,6	120,3	112,2	117,9	127,7	124,4	107,3
Aug.	4,2	2,8	134,9	129,0	134,9	133,4	134,7	122,3	118,9	122,4	129,6	126,6	119,9
Sep.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Jednotkové hodnotové indexy (2000 = 100; ročné percentuálne zmeny pre stĺpce 1 a 2)													
2002	-0,9	-2,3	100,1	99,1	99,2	102,4	100,1	97,8	95,7	99,6	101,9	100,0	84,5
2003	-3,2	-3,1	96,9	96,1	95,4	99,5	96,6	94,8	93,3	94,2	98,8	96,1	85,0
2004	-0,2	2,4	96,7	96,3	94,2	99,6	96,2	97,1	98,1	93,0	97,8	96,1	99,5
2005	2,8	7,7	99,4	100,2	95,3	101,7	98,2	104,6	110,4	92,4	100,3	98,1	136,8
2005 Q2	2,0	5,5	98,7	99,2	95,1	100,9	97,7	102,3	107,2	91,6	99,0	97,2	128,1
Q3	3,0	9,2	100,0	100,9	95,8	102,5	98,7	107,3	114,7	93,4	101,2	98,7	150,5
Q4	4,0	9,8	101,1	102,2	96,2	103,3	99,3	109,3	117,4	93,4	103,0	99,6	156,3
2006 Q1	4,7	13,0	102,5	103,7	97,1	104,5	100,3	112,6	121,7	95,0	104,1	101,3	167,8
Q2	4,0	10,5	102,6	103,7	96,9	104,9	100,2	113,1	123,9	92,9	103,6	101,1	176,0
Q3	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2006 Apr.	4,0	11,0	102,5	103,4	96,6	104,9	100,1	113,3	123,7	93,8	104,2	101,4	173,2
Máj	4,7	12,1	102,6	103,8	97,4	104,7	100,2	113,1	123,7	93,2	104,2	101,5	176,1
Jún	3,2	8,4	102,6	103,8	96,6	105,2	100,3	112,9	124,3	91,8	102,3	100,4	178,9
Júl	2,9	7,5	102,6	104,0	96,5	104,9	100,2	114,2	126,0	91,5	104,9	101,6	176,5
Aug.	3,1	6,6	103,1	105,2	96,9	104,8	100,7	114,4	125,8	92,3	105,2	102,1	175,3
Sep.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Zdroj: Eurostat a prepočty ECB na základe údajov Eurostat (objemové indexy a sezónne očistenie jednotkových hodnotových indexov).

7.5 Zahraničný obchod

(mld. EUR, ak nie je uvedené inak; sezónne očistené)

2. Geografické členenie

	Spolu	Európska únia (okrem eurozóny)				Rusko	Švajčiarsko	Turecko	Spojené štáty	Ázia			Afrika	Latinská Amerika	Ostatné krajiny
		Dánsko	Švédsko	Spojené kráľovstvo	Ostatné krajiny EÚ					Čína	Japonsko	Ostatné ázijské krajiny			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
Vývoz (f.o.b.)															
2002	1 083,4	25,3	37,1	205,7	112,1	27,1	64,0	21,4	184,1	29,9	33,1	140,4	59,5	43,5	100,1
2003	1 060,3	24,9	38,7	194,8	117,6	29,3	63,4	24,9	166,3	35,2	31,2	135,5	59,5	37,7	101,2
2004	1 146,9	25,6	41,8	203,9	128,0	35,3	66,1	31,8	173,7	40,3	33,2	149,8	63,8	40,6	113,0
2005	1 241,2	28,7	45,0	204,2	143,4	43,1	70,6	34,6	185,2	43,5	34,1	166,1	73,0	46,9	122,9
2005 Q2	304,5	7,1	11,1	50,2	34,1	10,5	17,1	8,2	45,3	10,0	8,5	40,6	17,2	11,4	33,1
2005 Q3	319,9	7,4	11,4	51,6	36,4	11,3	17,9	9,1	47,3	11,4	8,5	44,1	19,4	12,2	32,0
2005 Q4	324,0	7,5	11,4	51,8	39,2	11,5	18,0	9,4	48,8	11,8	8,6	42,4	19,2	12,3	31,9
2006 Q1	332,7	7,5	11,6	52,7	40,7	12,1	18,0	9,7	50,3	12,5	8,8	43,9	19,0	13,3	32,5
2006 Q2	339,3	7,8	12,2	54,1	42,9	12,9	18,3	9,8	49,3	12,8	8,3	45,1	19,2	13,2	33,6
2006 Q3	346,5	.	.	.	.	14,1	19,2	9,5	49,1	13,4	8,5	45,8	19,0	13,4	.
2006 Apr.	112,5	2,5	3,9	17,8	14,5	4,2	6,1	3,2	16,6	4,2	2,8	15,3	6,3	4,4	10,8
2006 Máj	113,1	2,6	4,1	17,9	14,1	4,3	6,1	3,3	16,5	4,2	2,8	14,6	6,3	4,4	12,0
2006 Jún	113,6	2,7	4,2	18,3	14,3	4,4	6,1	3,3	16,1	4,4	2,8	15,2	6,5	4,5	10,8
2006 Júl	111,7	2,6	4,3	17,7	14,5	4,5	6,4	3,0	16,0	4,3	2,8	14,8	6,2	4,2	10,4
2006 Aug.	116,2	2,6	4,2	19,0	14,7	4,6	6,4	3,2	16,5	4,4	2,8	14,7	6,2	4,5	12,3
2006 Sep.	118,5	.	.	.	.	5,0	6,5	3,3	16,5	4,8	2,9	16,2	6,5	4,6	.
<i>Podiel na celkovom vývoze v %</i>															
2005	100,0	2,3	3,6	16,5	11,5	3,5	5,7	2,8	14,9	3,5	2,7	13,4	5,9	3,8	9,9
Dovoz (c.i.f.)															
2002	984,6	23,0	35,7	149,7	93,5	42,1	52,1	17,7	125,6	61,7	52,7	143,0	67,8	39,4	80,6
2003	991,2	23,7	36,9	138,9	102,1	47,4	50,6	19,3	110,3	74,5	52,2	141,8	68,9	39,8	84,7
2004	1 074,9	25,3	39,6	144,1	107,2	56,4	53,0	22,8	113,8	92,1	53,9	161,1	72,7	45,1	88,0
2005	1 221,4	25,6	42,2	152,7	117,6	75,4	58,2	24,9	120,1	117,7	53,0	189,4	95,6	53,5	95,6
2005 Q2	294,3	6,5	10,3	37,1	28,9	18,0	14,4	5,8	29,8	27,8	12,6	43,8	22,2	12,2	25,0
2005 Q3	318,9	6,3	10,8	39,7	30,1	19,9	14,9	6,1	30,9	31,3	13,6	50,9	26,4	14,0	24,0
2005 Q4	328,1	6,6	11,1	39,6	31,1	20,3	15,4	6,6	31,0	32,5	13,8	52,7	26,4	15,0	26,1
2006 Q1	336,5	6,7	11,3	40,7	32,2	23,7	15,1	6,7	31,7	33,4	13,9	51,2	26,9	15,7	27,3
2006 Q2	343,6	6,7	11,5	43,3	34,2	24,8	15,4	7,5	31,6	34,5	13,8	53,2	27,0	15,8	24,4
2006 Q3	356,2	.	.	.	.	24,1	15,9	7,2	31,8	35,5	14,0	55,6	27,5	16,4	.
2006 Apr.	114,1	2,3	3,7	14,6	11,3	7,8	5,1	2,6	10,4	11,2	4,4	17,8	8,8	5,1	8,9
2006 Máj	114,9	2,3	3,9	14,6	11,4	8,5	5,1	2,5	10,5	11,4	4,5	18,0	9,2	5,3	7,9
2006 Jún	114,7	2,1	3,9	14,0	11,5	8,6	5,3	2,5	10,7	11,9	4,8	17,4	9,0	5,4	7,6
2006 Júl	117,3	2,5	4,0	14,0	11,8	7,7	5,3	2,3	10,7	11,7	4,6	18,4	8,9	5,5	9,7
2006 Aug.	119,5	2,2	4,0	14,2	11,8	8,7	5,4	2,4	10,7	11,7	4,8	18,7	9,9	5,5	9,5
2006 Sep.	119,4	.	.	.	.	7,7	5,3	2,4	10,5	12,1	4,6	18,5	8,6	5,4	.
<i>Podiel na celkovom dovoze v %</i>															
2005	100,0	2,1	3,5	12,5	9,6	6,2	4,8	2,0	9,9	9,6	4,3	15,5	7,8	4,4	7,8
Saldo															
2002	98,8	2,3	1,4	56,0	18,6	-15,0	12,0	3,7	58,4	-31,8	-19,6	-2,6	-8,3	4,1	19,6
2003	69,1	1,2	1,7	56,0	15,5	-18,1	12,7	5,5	56,0	-39,3	-20,9	-6,3	-9,4	-2,0	16,5
2004	72,0	0,3	2,2	59,9	20,9	-21,0	13,1	8,9	59,9	-51,8	-20,7	-11,3	-8,9	-4,5	24,9
2005	19,8	3,1	2,8	51,5	25,8	-32,3	12,4	9,8	65,0	-74,3	-18,9	-23,3	-22,6	-6,5	27,3
2005 Q2	10,2	0,6	0,8	13,1	5,2	-7,5	2,7	2,4	15,5	-17,7	-4,1	-3,1	-5,0	-0,9	8,1
2005 Q3	1,0	1,1	0,6	11,9	6,3	-8,7	3,0	2,9	16,5	-19,9	-5,1	-6,8	-7,0	-1,8	8,0
2005 Q4	-4,2	0,9	0,4	12,3	8,1	-8,9	2,6	2,8	17,8	-20,7	-5,3	-10,3	-7,2	-2,7	5,8
2006 Q1	-3,8	0,8	0,3	12,0	8,6	-11,6	2,9	3,0	18,5	-20,9	-5,1	-7,3	-7,9	-2,3	5,3
2006 Q2	-4,3	1,1	0,7	10,8	8,7	-12,0	2,8	2,3	17,7	-21,7	-5,5	-8,1	-7,9	-2,5	9,2
2006 Q3	-9,7	.	.	.	.	-10,0	3,3	2,3	17,3	-22,0	-5,5	-9,8	-8,5	-3,1	.
2006 Apr.	-1,6	0,2	0,2	3,1	3,2	-3,6	1,0	0,7	6,2	-7,1	-1,6	-2,5	-2,5	-0,8	1,9
2006 Máj	-1,8	0,3	0,2	3,3	2,7	-4,2	1,0	0,9	6,0	-7,2	-1,7	-3,4	-2,9	-0,9	4,1
2006 Jún	-1,0	0,5	0,3	4,3	2,8	-4,1	0,8	0,8	5,4	-7,5	-2,1	-2,2	-2,5	-0,9	3,3
2006 Júl	-5,6	0,1	0,2	3,7	2,7	-3,3	1,1	0,7	5,4	-7,4	-1,9	-3,6	-2,7	-1,3	0,7
2006 Aug.	-3,3	0,4	0,3	4,8	2,9	-4,1	1,1	0,8	5,8	-7,3	-2,0	-4,0	-3,7	-1,0	2,8
2006 Sep.	-0,9	.	.	.	.	-2,6	1,2	0,9	6,1	-7,3	-1,7	-2,2	-2,1	-0,8	.

Zdroj: Eurostat a prepočty ECB na základe údajov Eurostatu (saldo a stĺpce 5, 12 a 15).

VÝMENNÉ KURZY

8.1 Efektívne výmenné kurzy¹⁾

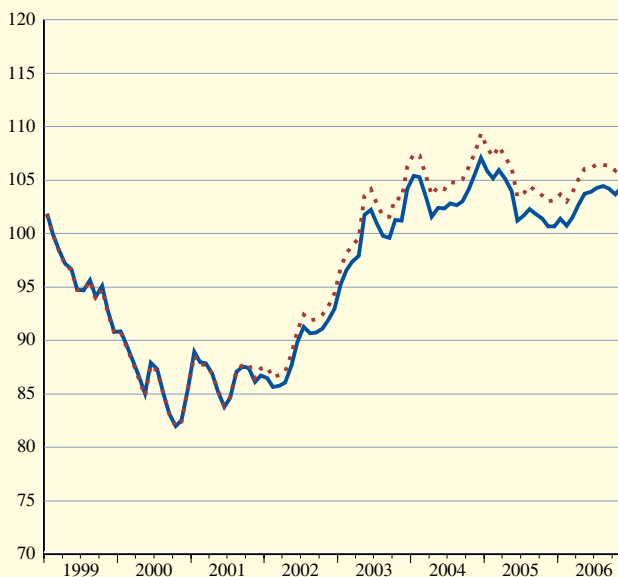
(priemery za obdobie; index 1999 Q1=100)

	EER-23						EER-42	
	Nominálny	Reálny CPI	Reálny PPI	Reálny deflátor HDP	Reálny ULCM	Reálny ULCT	Nominálny	Reálny CPI
	1	2	3	4	5	6	7	8
2003	99,9	101,7	102,1	100,8	96,2	99,2	106,6	101,6
2004	103,8	105,8	105,2	104,4	100,3	103,6	111,0	105,4
2005	102,9	105,1	103,6	103,2	98,3	101,5	109,5	103,5
2005 Q3	101,9	104,1	102,4	101,3	97,0	100,2	108,3	102,3
2005 Q4	100,9	103,2	101,1	103,0	95,7	99,0	107,2	101,2
2006 Q1	101,2	103,5	102,0	103,0	95,0	98,8	107,2	101,1
2006 Q2	103,5	105,7	104,3	105,1	96,7	100,4	109,9	103,4
2006 Q3	104,3	106,4	105,1	-	-	-	111,0	104,2
2005 Nov.	100,7	103,0	100,9	-	-	-	106,9	100,9
2005 Dec.	100,7	103,1	101,0	-	-	-	106,9	101,0
2006 Jan.	101,4	103,7	101,9	-	-	-	107,5	101,4
2006 Feb.	100,7	103,0	101,7	-	-	-	106,6	100,5
2006 Mar.	101,5	103,9	102,5	-	-	-	107,4	101,3
2006 Apr.	102,7	105,0	103,6	-	-	-	108,6	102,3
2006 Máj	103,8	106,1	104,7	-	-	-	110,3	103,8
2006 Jún	103,9	106,1	104,6	-	-	-	110,9	104,2
2006 Júl	104,3	106,5	105,2	-	-	-	111,0	104,4
2006 Aug.	104,4	106,5	105,3	-	-	-	111,1	104,2
2006 Sep.	104,2	106,4	104,8	-	-	-	110,9	104,0
2006 Okt.	103,7	105,9	104,7	-	-	-	110,2	103,4
2006 Nov.	104,4	106,7	105,5	-	-	-	110,9	104,1
Zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu v %								
2006 Nov.	0,7	0,7	0,8	-	-	-	0,7	0,6
Zmeny oproti predchádzajúcemu roku v %								
2006 Nov.	3,7	3,6	4,6	-	-	-	3,8	3,2

G35 Efektívne výmenné kurzy

(mesačné priemery; index 1999 Q1=100)

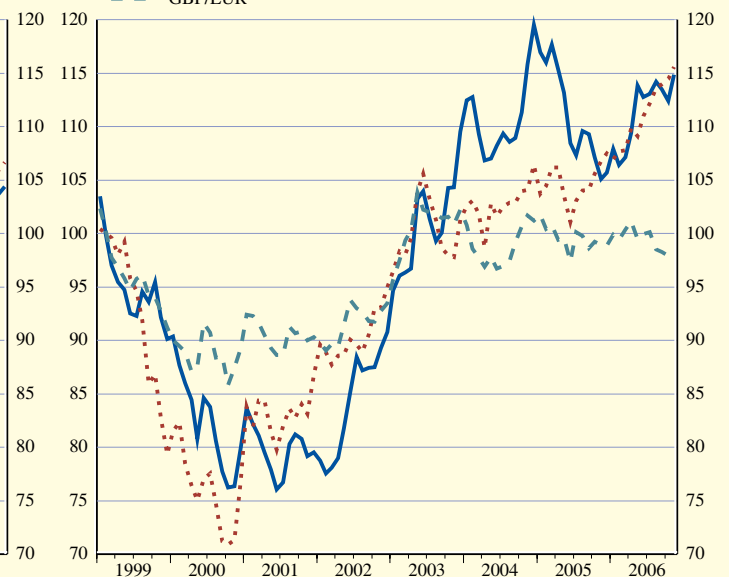
— Nominálny EER-23
 Reálny EER-23 CPI deflovaný



G36 Bilaterálne výmenné kurzy

(mesačné priemery; index 1999 Q1=100)

— USD/EUR
 JPY/EUR
 - - - GBP/EUR



Zdroj: ECB.

1) Definíciu skupín obchodných partnerov a ďalšie informácie pozri vo Všeobecných poznámkach.

8.2 Bilaterálne výmenné kurzy

(priemery za obdobie; jednotky národnej meny voči euru)

	Dánska koruna	Švédská koruna	Anglická libra	US dolár	Japonský jen	Švajčiarsky frank	Juhokórejský won	Hong- kongský dolár	Singa- purský dolár	Kanadský dolár	Nórská koruna	Austrálsky dolár
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2003	7,4307	9,1242	0,69199	1,1312	130,97	1,5212	1 346,90	8,8079	1,9703	1,5817	8,0033	1,7379
2004	7,4399	9,1243	0,67866	1,2439	134,44	1,5438	1 422,62	9,6881	2,1016	1,6167	8,3697	1,6905
2005	7,4518	9,2822	0,68380	1,2441	136,85	1,5483	1 273,61	9,6768	2,0702	1,5087	8,0092	1,6320
2006 Q1	7,4621	9,3525	0,68625	1,2023	140,51	1,5590	1 173,72	9,3273	1,9567	1,3894	8,0227	1,6274
Q2	7,4581	9,2979	0,68778	1,2582	143,81	1,5631	1 194,34	9,7618	1,9989	1,4108	7,8314	1,6838
Q3	7,4604	9,2304	0,67977	1,2743	148,09	1,5768	1 217,10	9,9109	2,0125	1,4283	8,0604	1,6831
2006 Máj	7,4565	9,3310	0,68330	1,2770	142,70	1,5564	1 202,04	9,9019	2,0133	1,4173	7,7988	1,6715
Jún	7,4566	9,2349	0,68666	1,2650	145,11	1,5601	1 207,64	9,8210	2,0129	1,4089	7,8559	1,7104
Júl	7,4602	9,2170	0,68782	1,2684	146,70	1,5687	1 205,89	9,8600	2,0083	1,4303	7,9386	1,6869
Aug.	7,4609	9,2098	0,67669	1,2811	148,53	1,5775	1 231,42	9,9627	2,0185	1,4338	7,9920	1,6788
Sep.	7,4601	9,2665	0,67511	1,2727	148,99	1,5841	1 212,64	9,9051	2,0101	1,4203	8,2572	1,6839
Okt.	7,4555	9,2533	0,67254	1,2611	149,65	1,5898	1 202,31	9,8189	1,9905	1,4235	8,3960	1,6733
Nov.	7,4564	9,1008	0,67397	1,2881	151,11	1,5922	1 205,01	10,0246	2,0049	1,4635	8,2446	1,6684
	Zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu v %											
2006 Nov.	0,0	-1,6	0,2	2,1	1,0	0,2	0,2	2,1	0,7	2,8	-1,8	-0,3
	Zmeny oproti predchádzajúcemu roku v %											
2006 Nov.	0,0	-4,8	-0,8	9,3	8,2	3,1	-1,7	9,7	0,2	5,0	5,3	4,1
	Česká koruna	Estónska koruna	Cyperská libra	Lotyšský lats	Litovský litas	Maďarský forint	Maltská lira	Poľský zlotý	Slovinský tolar	Slovenská koruna	Bulharský lev	Nový ru- munský lei ¹⁾
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
2003	31,846	15,6466	0,58409	0,6407	3,4527	253,62	0,4261	4,3996	233,85	41,489	1,9490	37 551
2004	31,891	15,6466	0,58185	0,6652	3,4529	251,66	0,4280	4,5268	239,09	40,022	1,9533	40 510
2005	29,782	15,6466	0,57683	0,6962	3,4528	248,05	0,4299	4,0230	239,57	38,599	1,9558	3,6209
2006 Q1	28,599	15,6466	0,57449	0,6961	3,4528	254,56	0,4293	3,8346	239,51	37,456	1,9558	3,5638
Q2	28,378	15,6466	0,57538	0,6960	3,4528	266,83	0,4293	3,9482	239,63	37,690	1,9558	3,5172
Q3	28,337	15,6466	0,57579	0,6960	3,4528	275,41	0,4293	3,9537	239,62	37,842	1,9558	3,5415
2006 Máj	28,271	15,6466	0,57510	0,6960	3,4528	262,37	0,4293	3,8954	239,63	37,578	1,9558	3,5072
Jún	28,386	15,6466	0,57504	0,6960	3,4528	272,39	0,4293	4,0261	239,65	38,062	1,9558	3,5501
Júl	28,448	15,6466	0,57500	0,6960	3,4528	277,49	0,4293	3,9962	239,65	38,377	1,9558	3,5715
Aug.	28,194	15,6466	0,57585	0,6960	3,4528	274,41	0,4293	3,9046	239,62	37,669	1,9558	3,5271
Sep.	28,383	15,6466	0,57650	0,6961	3,4528	274,42	0,4293	3,9649	239,59	37,497	1,9558	3,5274
Okt.	28,290	15,6466	0,57672	0,6961	3,4528	267,10	0,4293	3,9014	239,60	36,804	1,9558	3,5191
Nov.	28,029	15,6466	0,57770	0,6970	3,4528	258,84	0,4293	3,8248	239,64	35,884	1,9558	3,4955
	Zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu v %											
2006 Nov.	-0,9	0,0	0,2	0,1	0,0	-3,1	0,0	-2,0	0,0	-2,5	0,0	-0,7
	Zmeny oproti predchádzajúcemu roku v %											
2006 Nov.	-4,2	0,0	0,7	0,1	0,0	3,1	0,0	-3,7	0,1	-7,2	0,0	-
	Čínsky jüan ²⁾	Chorvátska kuna ²⁾	Islandská koruna	Indonézska rupia ²⁾	Malajzijský ringgit ²⁾	Novozélandský dolár	Filipínske peso ²⁾	Ruský rubel ²⁾	Juhoafrický rand	Thajský baht ²⁾	Nová turecká lira ³⁾	
	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34	35	
2003	9,3626	7,5688	86,65	9 685,54	4,2983	1,9438	61,336	34,6699	8,5317	46,923	1 694 851	
2004	10,2967	7,4967	87,14	11 127,34	4,7273	1,8731	69,727	35,8192	8,0092	50,077	1 777 052	
2005	10,1955	7,4008	78,23	12 072,83	4,7119	1,7660	68,494	35,1884	7,9183	50,068	1,6771	
2006 Q1	9,6793	7,3426	78,43	11 178,36	4,4814	1,8128	62,292	33,8349	7,4067	47,273	1,6026	
Q2	10,0815	7,2786	92,72	11 479,67	4,5853	2,0172	65,819	34,1890	8,1745	47,981	1,8473	
Q3	10,1506	7,3109	91,21	11 626,90	4,6786	2,0079	65,356	34,1602	9,1094	48,015	1,9118	
2006 Máj	10,2353	7,2731	91,69	11 536,41	4,6107	2,0240	66,622	34,5386	8,0859	48,534	1,8400	
Jún	10,1285	7,2575	94,38	11 850,97	4,6364	2,0462	67,259	34,1587	8,8431	48,541	2,0258	
Júl	10,1347	7,2509	94,33	11 582,39	4,6527	2,0551	66,291	34,1393	8,9892	48,197	1,9712	
Aug.	10,2141	7,2893	90,08	11 649,96	4,7078	2,0220	65,712	34,2755	8,9034	48,192	1,8802	
Sep.	10,0971	7,3945	89,31	11 646,15	4,6724	1,9453	64,029	34,0549	9,4553	47,640	1,8870	
Okt.	9,9651	7,3913	86,29	11 569,46	4,6390	1,9066	63,022	33,8849	9,6481	47,068	1,8654	
Nov.	10,1286	7,3482	89,29	11 772,03	4,6927	1,9263	64,186	34,2602	9,3616	47,049	1,8786	
	Zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu v %											
2006 Nov.	1,6	-0,6	3,5	1,8	1,2	1,0	1,8	1,1	-3,0	0,0		0,7
	Zmeny oproti predchádzajúcemu roku v %											
2006 Nov.	6,3	-0,4	22,4	-0,5	5,4	12,7	-0,1	1,0	19,3	-2,9		17,2

Zdroj: ECB.

1) Údaje pred júlom 2005 sú za rumunský lei; 1 nový rumunský lei zodpovedá 10 000 starých rumunských leí.

2) ECB vypočítava a zverejňuje referenčný výmenný kurz eura voči týmto menám od 1. apríla 2005. Predchádzajúce údaje sú informatívne.

3) Údaje pred januárom 2005 sú za tureckú líru; 1 nová turecká líra zodpovedá 1 000 000 tureckých lír.

VÝVOJ MIMO EUROZÓNY

9.1 V ostatných členských štátoch EÚ

(ročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak)

1. Ekonomický a finančný rozvoj

	ČR	Dánsko	Estónsko	Cyprus	Lotyško	Litva	Maďarsko	Malta	Poľsko	Slovinsko	Slovensko	Švédsko	Spojené kráľovstvo
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
HICP													
2004	2,6	0,9	3,0	1,9	6,2	1,2	6,8	2,7	3,6	3,7	7,5	1,0	1,3
2005	1,6	1,7	4,1	2,0	6,9	2,7	3,5	2,5	2,2	2,5	2,8	0,8	2,1
2006 Q1	2,4	2,0	4,4	2,3	7,0	3,3	2,4	2,5	0,9	2,3	4,2	1,2	2,0
Q2	2,5	2,0	4,5	2,6	6,5	3,6	2,7	3,4	1,4	3,1	4,6	1,9	2,2
Q3	2,4	1,8	4,4	2,6	6,6	4,0	4,6	3,2	1,5	2,5	4,8	1,5	2,4
2006 Jún	2,3	2,1	4,4	2,6	6,3	3,7	2,9	3,3	1,5	3,0	4,5	1,9	2,5
Júl	2,4	2,0	4,5	2,8	6,9	4,4	3,2	3,6	1,4	1,9	5,0	1,8	2,4
Aug.	2,6	1,9	5,0	2,7	6,8	4,3	4,7	3,0	1,7	3,1	5,0	1,6	2,5
Sep.	2,2	1,5	3,8	2,2	5,9	3,3	5,9	3,1	1,4	2,5	4,5	1,2	2,4
Okt.	0,8	1,4	3,8	1,7	5,6	3,7	6,3	1,7	1,1	1,5	3,1	1,2	2,4
Deficit (-)/prebytok (+) verejného sektora v % HDP¹⁾													
2003	-6,6	1,1	2,0	-6,3	-1,2	-1,3	-7,2	-10,0	-4,7	-2,8	-3,7	0,1	-3,3
2004	-2,9	2,7	2,3	-4,1	-0,9	-1,5	-6,5	-5,0	-3,9	-2,3	-3,0	1,8	-3,2
2005	-3,6	4,9	2,3	-2,3	0,1	-0,5	-7,8	-3,2	-2,5	-1,4	-3,1	3,0	-3,3
Hrubý dlh verejného sektora v % HDP													
2003	30,1	44,4	5,7	69,1	14,4	21,2	58,0	70,2	43,9	28,5	42,7	51,8	38,9
2004	30,7	42,6	5,2	70,3	14,5	19,4	59,4	74,9	41,8	28,7	41,6	50,5	40,4
2005	30,4	35,9	4,5	69,2	12,1	18,7	61,7	74,2	42,0	28,0	34,5	50,4	42,4
Výnosy dlhodobých štátnych dlhopisov v % ročne, priemer obdobia													
2006 Máj	3,93	4,02	-	4,07	3,60	4,13	6,85	4,24	5,27	3,73	4,50	3,89	4,49
Jún	4,05	4,03	-	4,03	4,14	4,34	7,26	4,27	5,55	3,87	4,66	3,93	4,50
Júl	4,04	4,06	-	4,21	4,32	4,28	7,55	4,31	5,56	3,86	5,42	3,96	4,49
Aug.	3,85	3,93	-	4,28	4,36	4,28	7,49	4,34	5,62	3,92	5,13	3,84	4,49
Sep.	3,90	3,79	-	4,28	4,38	4,28	7,58	4,34	5,48	3,98	4,79	3,70	4,44
Okt.	3,89	3,88	-	4,26	4,55	4,28	7,47	4,34	5,40	4,02	4,42	3,73	4,51
3-mesačná úroková sadzba v % ročne, priemer obdobia													
2006 Máj	2,12	2,98	2,92	3,22	4,48	2,90	-	3,24	4,15	3,50	3,96	2,31	4,70
Jún	2,16	3,08	3,06	3,19	4,16	3,00	-	3,45	4,17	3,38	4,20	2,47	4,73
Júl	2,29	3,20	3,18	3,20	4,43	3,13	6,90	3,63	4,19	3,34	4,92	2,56	4,73
Aug.	2,36	3,33	3,32	3,21	5,07	3,27	7,11	3,69	4,19	3,52	4,93	2,70	4,94
Sep.	2,49	3,45	3,40	3,39	4,84	3,38	7,88	3,65	4,21	3,55	4,95	2,83	5,03
Okt.	2,65	3,61	3,57	3,62	4,97	3,53	8,20	3,62	4,21	3,55	5,02	2,96	5,13
Reálny HDP													
2004	4,2	1,9	8,1	4,1	8,6	7,3	5,2	0,0	5,3	4,2	5,4	4,1	3,1
2005	6,1	3,0	10,5	3,8	10,2	7,6	4,1	2,2	3,4	3,9	6,0	2,9	1,8
2006 Q1	7,1	3,5	11,6	3,6	13,1	8,1	4,3	-1,8	4,7	4,8	6,7	4,4	2,3
Q2	6,2	3,9	11,8	4,1	11,1	8,5	4,0	5,5	5,2	5,6	6,7	5,0	2,6
Q3	.	3,8	.	3,6	.	7,1	.	.	.	.	9,8	4,7	2,7
Bilancia bežného a kapitálového účtu v % HDP													
2004	-6,5	2,4	-11,7	-4,1	-11,9	-6,4	-8,1	-6,6	-3,8	-3,1	-3,3	6,9	-1,5
2005	-1,9	3,7	-9,5	-5,1	-11,4	-5,9	-5,9	-7,1	-1,4	-2,4	-8,6	6,3	-2,1
2005 Q4	-2,4	2,9	-7,9	-23,7	-14,3	-6,0	-4,7	-15,9	-1,7	-6,5	-14,9	5,7	-2,1
2006 Q1	0,7	-0,5	-11,3	-12,1	-13,0	-9,6	-7,4	-12,4	-1,6	-2,0	-6,4	5,7	-2,8
Q2	-6,3	3,0	-9,7	-4,0	-16,5	-9,0	-6,4	-7,9	-1,5	0,7	-9,5	5,7	-3,0
Jednotkové náklady práce													
2004	1,8	1,0	4,4	0,6	6,6	3,0	5,6	1,1	-1,5	3,6	3,2	-1,0	2,0
2005	-0,6	1,2	2,7	1,3	5,8	3,7	.	-0,1	0,4	1,6	1,2	0,6	.
2006 Q1	-0,2	1,4	3,7	-	-	3,6	-	.	-	-	3,3	-2,3	.
Q2	.	1,2	5,1	-	-	3,5	-	.	-	-	1,8	-0,2	.
Q3	.	1,3	.	-	-	.	-	.	-	-	.	0,2	.
Štandardná miera nezamestnanosti v % pracovnej sily (s. o.)													
2004	8,3	5,5	9,7	4,6	10,4	11,4	6,1	7,4	19,0	6,3	18,2	7,7	4,7
2005	7,9	4,8	7,9	5,3	8,8	8,2	7,2	7,3	17,7	6,5	16,3	7,8	4,8
2006 Q1	7,7	4,2	5,9	5,3	7,6	6,0	7,4	7,6	15,2	6,4	14,2	7,8	5,2
Q2	7,3	4,1	6,3	5,2	7,3	5,8	7,3	7,6	14,4	6,3	13,6	.	5,5
Q3	7,1	3,6	4,4	5,2	7,2	5,8	7,6	7,5	14,2	5,9	13,0	.	.
2006 Jún	7,1	4,0	6,0	5,3	7,2	5,6	7,3	7,6	14,2	6,2	13,5	.	5,5
Júl	7,2	3,7	4,6	5,2	7,4	5,6	7,5	7,5	14,4	6,1	13,2	.	5,6
Aug.	7,1	3,7	4,4	5,2	7,2	5,8	7,6	7,5	14,2	6,0	13,1	.	5,6
Sep.	7,0	3,5	4,2	5,1	7,0	6,1	7,6	7,4	14,1	5,8	12,9	.	.
Okt.	6,9	.	4,2	5,1	6,8	5,7	7,9	7,3	14,0	5,4	12,7	.	.

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

9.2 V Spojených štátoch a Japonsku

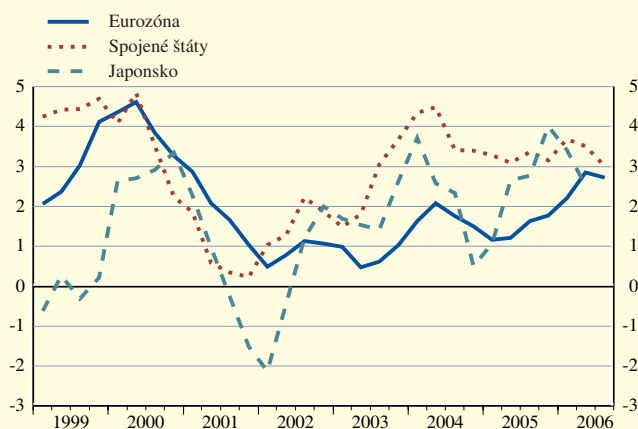
(ročné percentuálne zmeny, ak nie je uvedené inak)

1. Ekonomický a finančný vývoj

	Index spotrebiteľských cien	Náklady na jednotku práce ¹⁾ (priemyselná výroba)	Reálny HDP	Index priemyselnej výroby (priemyselná výroba)	Nezamestnanosť v % pracovnej sily (s. o.)	Široké peniaze ²⁾	Úroková sadzba 3-mesačných medzibankových vkladov ³⁾ v % p. a.	10-ročné výnosy štátnych dlhopisov ³⁾ v % p. a.	Výmenný kurz ⁴⁾ národnej meny voči euru	Fiskálny deficit (-)/prebytok (+) v % HDP	Hrubý verejný dlh ⁵⁾ ako % HDP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Spojené štáty											
2002	1,6	0,3	1,6	0,3	5,8	8,0	1,80	4,60	0,9456	-3,8	45,4
2003	2,3	0,8	2,5	0,7	6,0	6,4	1,22	4,00	1,1312	-4,8	48,0
2004	2,7	0,1	3,9	5,0	5,5	5,0	1,62	4,26	1,2439	-4,6	48,8
2005	3,4	0,5	3,2	3,9	5,1	6,0	3,56	4,28	1,2441	-3,7	49,2
2005 Q3	3,8	0,3	3,4	3,1	5,0	5,9	3,77	4,21	1,2199	-4,3	48,7
2005 Q4	3,7	-0,9	3,1	4,3	4,9	7,4	4,34	4,48	1,1884	-3,4	49,2
2006 Q1	3,6	2,1	3,7	4,8	4,7	8,2	4,76	4,57	1,2023	-2,3	49,8
2006 Q2	4,0	-0,2	3,5	5,7	4,6	9,0	5,21	5,07	1,2582	-2,0	48,6
2006 Q3	3,3	-2,0	3,0	6,3	4,7	9,0	5,43	4,90	1,2743	.	.
2006 Júl	4,1	-	-	6,2	4,8	9,3	5,50	5,10	1,2684	-	-
2006 Aug.	3,8	-	-	6,3	4,7	9,0	5,42	4,88	1,2811	-	-
2006 Sep.	2,1	-	-	6,6	4,6	8,8	5,38	4,72	1,2727	-	-
2006 Okt.	1,3	-	-	4,4	4,4	9,0	5,37	4,73	1,2611	-	-
2006 Nov.	.	-	-	.	.	.	5,37	4,60	1,2881	-	-
Japonsko											
2002	-0,9	-3,2	0,1	-1,2	5,4	3,3	0,08	1,27	118,06	-8,4	143,9
2003	-0,2	-3,8	2,0	3,2	5,2	1,7	0,06	0,99	130,97	-7,8	151,3
2004	0,0	-5,2	2,1	5,5	4,7	1,9	0,05	1,50	134,44	-5,6	157,9
2005	-0,3	-0,5	2,7	1,1	4,4	1,8	0,06	1,39	136,85	.	.
2005 Q3	-0,3	0,3	2,9	-0,2	4,3	1,7	0,06	1,36	135,62	.	.
2005 Q4	-0,7	-2,1	4,1	3,0	4,5	1,9	0,06	1,53	139,41	.	.
2006 Q1	-0,1	-1,6	3,6	3,2	4,2	1,7	0,08	1,58	140,51	.	.
2006 Q2	0,2	-2,4	2,7	4,2	4,1	1,4	0,21	1,90	143,81	.	.
2006 Q3	0,6	.	2,7	5,4	4,1	0,5	0,41	1,80	148,09	.	.
2006 Júl	0,3	-2,5	-	5,1	4,1	0,6	0,40	1,91	146,70	-	-
2006 Aug.	0,9	-3,6	-	5,9	4,2	0,5	0,41	1,81	148,53	-	-
2006 Sep.	0,6	.	-	5,2	4,2	0,6	0,42	1,68	148,99	-	-
2006 Okt.	0,4	.	-	7,4	4,1	0,7	0,44	1,76	149,65	-	-
2006 Nov.	.	.	-	.	.	.	0,48	1,70	151,11	-	-

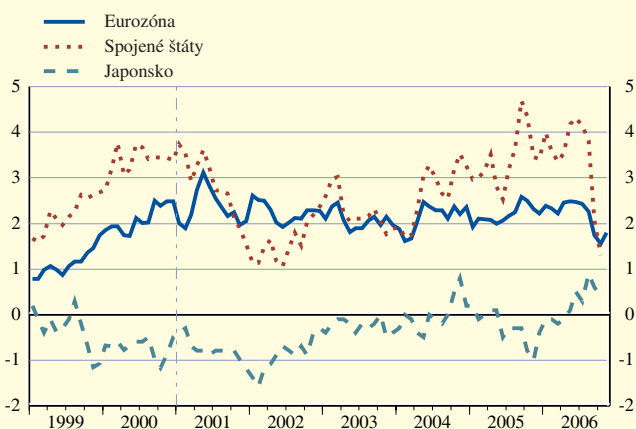
G37 Reálny hrubý domáci produkt

(ročné percentuálne zmeny; štvrťročne)



G38 Indexy spotrebiteľských cien

(ročné percentuálne zmeny; mesačne)



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); Reuters (stĺpce 7 a 8); prepočty ECB (stĺpec 11).

1) Údaje za Spojené štáty sú sezónne očistené.

2) Priemerné hodnoty za obdobie; M3 pre USA, M2+CD pre Japonsko.

3) Ďalšie informácie pozri v častiach 4.6 a 4.7.

4) Ďalšie informácie pozri v časti 8.2.

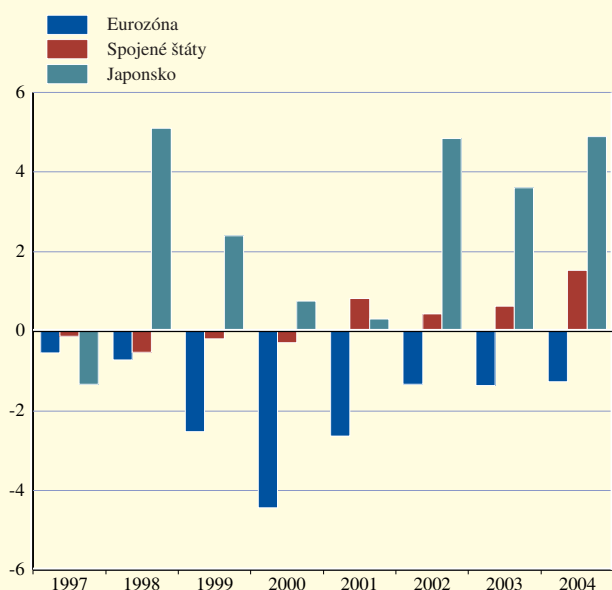
5) Hrubý konsolidovaný dlh verejného sektora (koniec obdobia).

9.2 V Spojených štátoch a Japonsku (ako % HDP)

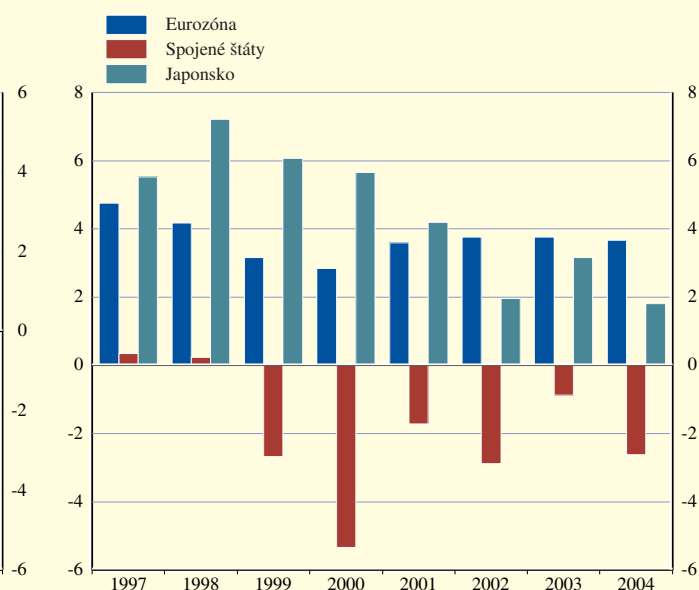
2. Úspory, investície a financovanie

	Národné úspory a investície			Investície a financovanie nefinančných spoločností						Investície a financovanie domácností ¹⁾			
	Hrubé úspory	Tvorba hrubého kapitálu	Čisté pôžičky zvyšku sveta	Tvorba hrubého kapitálu	Tvorba hrubého fixného kapitálu	Čistá akvizícia finančných aktív	Hrubé úspory	Čistý výskyt pasív	Cenné papiere a akcie	Kapitálové výdavky ²⁾	Čistá akvizícia finančných aktív	Hrubé úspory ³⁾	Čistý výskyt pasív
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Spojené štáty													
2002	14,2	18,4	-4,4	7,0	7,0	1,2	7,7	0,8	-0,2	13,0	4,4	11,4	7,3
2003	13,3	18,5	-4,7	6,8	6,8	0,8	7,6	0,1	0,4	13,3	8,5	11,3	9,3
2004	13,2	19,3	-5,6	7,0	6,7	6,7	7,6	5,2	0,4	13,5	7,4	11,2	10,1
2005	12,9	19,7	-6,2	7,1	7,0	3,2	7,9	2,6	-0,7	13,8	4,7	9,6	9,7
2004 Q3	13,4	19,5	-5,6	7,0	6,7	6,0	8,1	4,3	0,2	13,6	6,8	11,1	8,7
2004 Q4	12,9	19,6	-6,1	7,2	6,8	7,5	6,7	6,4	0,7	13,6	7,4	11,3	11,8
2005 Q1	13,2	19,8	-6,3	7,3	6,9	3,4	7,4	3,6	0,2	13,6	5,5	10,0	8,5
2005 Q2	12,7	19,5	-6,1	6,9	7,0	3,4	7,9	3,1	-0,4	14,0	4,7	9,4	10,4
2005 Q3	13,2	19,5	-5,7	6,8	7,0	3,3	8,5	1,8	-1,3	13,9	5,2	10,0	10,4
2005 Q4	12,7	20,2	-6,8	7,3	7,1	2,7	7,9	2,0	-1,3	13,6	3,6	9,1	9,7
2006 Q1	14,5	20,3	-6,3	7,5	7,2	3,1	8,4	1,9	-0,7	13,6	5,0	9,1	9,3
2006 Q2	14,5	20,3	-6,4	7,6	7,3	3,2	8,2	2,4	-1,4	13,3	2,4	8,8	8,1
Japonsko													
2002	25,3	23,3	2,8	12,8	13,2	-1,7	16,0	-7,5	-0,9	4,9	-0,3	7,7	-2,2
2003	25,6	22,9	3,1	13,3	13,4	2,4	17,0	-5,4	0,2	4,7	0,3	7,1	-0,7
2004	25,5	22,9	3,7	13,3	13,6	4,2	17,7	-0,5	1,0	4,7	3,1	6,6	-1,0
2005	.	23,2	.	.	.	4,4	.	-7,4	-4,9	.	2,9	.	0,8
2004 Q3	23,9	23,0	3,9	.	.	10,2	.	0,0	0,1	.	-1,3	.	1,9
2004 Q4	26,1	21,4	3,0	.	.	11,7	.	14,0	2,6	.	9,7	.	-0,6
2005 Q1	31,5	25,4	3,7	.	.	10,3	.	-3,4	-1,7	.	-12,1	.	2,9
2005 Q2	.	23,7	.	.	.	-15,4	.	-13,8	2,2	.	8,9	.	-6,3
2005 Q3	.	23,5	.	.	.	6,3	.	6,2	0,8	.	-2,4	.	2,8
2005 Q4	.	23,9	.	.	.	16,0	.	-17,2	-19,9	.	15,7	.	3,6
2006 Q1	.	23,7	.	.	.	12,1	.	-2,6	-2,4	.	-5,6	.	5,6
2006 Q2	.	23,4	.	.	.	-19,5	.	-16,2	1,3	.	9,5	.	-9,3

G39 Čisté pôžičky nefinančných spoločností (ako % HDP)



G40 Čisté pôžičky domácností¹⁾ (ako % HDP)



Zdroj: ECB, Federal Reserve Board, Bank of Japan a Economic and Social Research Institut.

1) Vráťane neziskových inštitúcií slúžiacich domácnostiam.

2) Hrubá tvorba kapitálu v Japonsku. Kapitálové výdavky v Spojených štátoch zahŕňajú kúpu spotrebného tovaru.

3) Hrubé úspory v Spojených štátoch sú zvýšené o výdavky na spotrebný tovar dlhodobej spotreby.



ZOZNAM GRAFOV

G1	Menové agregáty	S12
G2	Protipoložky	S12
G3	Zloženie menových agregátov	S13
G4	Zloženie dlhodobějších finančných pasív	S13
G5	Pôžičky finančným sprostredkovateľom a nefinančným spoločnostiam	S14
G6	Pôžičky domácnostiam	S15
G7	Pôžičky verejnej správe a nerezidentom eurozóny	S16
G8	Celkové vklady podľa sektora	S17
G9	Celkové vklady a vklady zahrnuté v M3 podľa sektora	S17
G10	Celkové vklady podľa sektora	S18
G11	Celkové vklady a vklady zahrnuté v M3 podľa sektora	S18
G12	Vklady verejnej správy a nerezidentov eurozóny	S19
G13	Držba cenných papierov PFI	S20
G14	Celkové aktíva investičných fondov	S24
G15	Celkový stav a hrubé emisie cenných papierov iných ako akcií vydaných rezidentmi eurozóny	S30
G16	Čisté emisie cenných papierov iných ako akcií, sezónne očistené a sezónne neočistené	S32
G17	Ročná miera rastu dlhodobých dlhových cenných papierov podľa sektora emitenta vo všetkých menách kombinovane	S33
G18	Ročná miera rastu krátkodobých dlhových cenných papierov podľa sektora emitenta vo všetkých menách kombinovane	S34
G19	Ročná miera rastu kótovaných akcií vydaných rezidentmi eurozóny	S35
G20	Hrubé emisie kótovaných akcií podľa sektora emitenta	S36
G21	Nové vklady s dohodnutou splatnosťou	S38
G22	Nové pôžičky s pohyblivou sadzbou a počiatočným stanovením sadzby do 1 roka	S38
G23	Úrokové sadzby peňažného trhu eurozóny	S39
G24	3-mesačné úrokové sadzby peňažného trhu	S39
G25	Výnosy štátnych dlhopisov eurozóny	S40
G26	Výnosy 10-ročných štátnych dlhopisov	S40
G27	Dow Jones EURO STOXX Broad, Standard&Poor's 500 a Nikkei 225	S41
G28	Deficit, potreba úverov a zmena dlhu	S54
G29	Maastrichtský dlh	S54
G30	Platobná bilancia – bežný účet	S55
G31	Platobná bilancia – čisté priame a portfóliové investície	S55
G32	Obchodná bilancia	S56
G33	Bilancia služieb	S56
G34	Hlavné transakcie platobnej bilancie ovplyvňujúce vývoj čistých zahraničných aktív PFI	S60
G35	Efektívne výmenné kurzy	S67
G36	Bilaterálne výmenné kurzy	S67
G37	Reálny hrubý domáci produkt	S70
G38	Indexy spotrebiteľských cien	S70
G39	Čisté pôžičky nefinančných spoločností	S71
G40	Čisté pôžičky domácností	S71

TECHNICKÉ POZNÁMKY

K PREHĽADU ZA EUROZÓNU

VÝPOČET MIERY RASTU PRE MENOVÝ VÝVOJ

Priemerná miera rastu za štvrťrok končiaci mesiacom t sa vypočíta 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 tiež ďalej). Podobne za rok končiaci mesiacom t sa priemerná miera rastu vypočíta ako:

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

K ČASTIAM 2.1 AŽ 2.6

KALKULÁCIA TRANSAKCIÍ

Mesačné transakcie sa vypočítavajú z mesačných rozdielov stavov očistených o vplyvy reklasifikácií, precenení, zmeny výmenných kurzov a iné zmeny, ktoré nevyplyvávajú 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:

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

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

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

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

Pri štvrťročných časových radoch, kde máme k dispozícii mesačné údaje (pozri ďalej), môžu byť štvrťročné transakcie vypočítané ako suma troch mesačných transakcií za daný štvrťrok.

VÝPOČET MIER RASTU MESAČNÝCH ČASOVÝCH RADOV

Miery rastu je možné vypočítať z transakcií alebo z indexu upravených stavov. Ak F_t^M a L_t sú definované ako v c), index I_t upravených stavov za mesiac t sa určí ako:

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

Základom indexu (sezónne neočistených radov) je v súčasnosti december 2001 = 100. Časové rady indexu upravených stavov sú k dispozícii na internetovej stránke ECB (www.ecb.int) v časti Štatistika [Statistics] / Menový vývoj, bankový sektor a finančné trhy [Money, banking and financial markets].

Ročná miera rastu a_t za mesiac t , t. j. zmena za 12-mesačné obdobie končiace sa mesiacom t , sa môže vypočítať pomocou niektorého z nasledujúcich vzorcov:

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

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

Ak nie je uvedené inak, ročné miery rastu sa týkajú konca daného obdobia. Napríklad ročná percentuálna zmena za rok 2002 sa podľa g) vypočíta ako podiel indexu za december 2002 a indexu za december 2001.

Miery rastu za časové úseky kratšie ako rok sa môžu odvodiť upravením vzorca g). Napríklad medzimesačná miera rastu a_t^M sa môže vypočítať ako:

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

Trojmesačný kľzavý (centrovaný) priemer ročnej miery rastu agregátu M3 sa získa ako $(a_{t+1} + a_t + a_{t-1})/3$, kde a_t je definované ako v f) alebo g).

VÝPOČET MIER RASTU ŠTVRŤROČNÝCH ČASOVÝCH RADOV

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

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

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

SEZÓNNE OČISŤOVANIE MENOVEJ ŠTATISTIKY ZA EUROZÓNU¹

Použitý prístup vychádza z multiplikatívneho rozkladu prostredníctvom programu X-12-ARIMA.² Očistenie o sezónne vplyvy 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 sezónneho očisťovania 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 faktory počtu pracovných dní) sa revidujú v ročných intervaloch alebo podľa potreby.

K ČÁSTIAM 3.1 AŽ 3.3

VÝPOČET MIER RASTU

Miery rastu sa vypočítavajú na základe finančných transakcií, a preto neobsahujú očistenie o vplyvy reklasifikácií, precenenia, zmeny výmenných kurzov a iné zmeny, ktoré nevyplývajú z transakcií.

Ak T_t sú transakcie v štvrťroku t a L_t je stav na konci štvrťroka t , miera rastu za štvrťrok t sa vypočíta ako:

$$j) \quad \frac{\sum_{i=0}^3 T_{t-i}}{L_{t-4}} \times 100$$

K ČÁSTIAM 4.3 A 4.4

VÝPOČET MIER RASTU PRE DLHOVÉ CENNÉ PAPIERE A KÓTOVANÉ AKCIE

Miery rastu sa kalkulujú na základe finančných transakcií, a preto v nich nie sú obsiahnuté vplyvy reklasifikácií, precenenia, zmeny výmenných kurzov a iné zmeny, ktoré nevyplývajú z transakcií. Môžu sa vypočítať podľa transakcií alebo indexu pomyselných 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 2001 = 100. Miera rastu a_t za mesiac t , ktorá zodpovedá

3 Vyplýva z toho, že pre sezónne očistené rady sa úroveň indexu za základné obdobie, t. j. december 2001, vo všeobecnosti líši od 100, čo vyjadruje sezónnosť príslušného mesiaca.

1 Podrobnosti v Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area, ECB (august 2000), ako aj na internetovej stránke ECB (www.ecb.int) v časti Štatistika / Menový vývoj, bankový sektor a finančné trhy.

2 Podrobnosti vo 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 pozri v Gomez, V. a Maravall, A. (1996), „Programs TRAMO and SEATS: Instructions for the User“, Banco de España, Working Paper No. 9628, Madrid.

zmene za obdobie 12 mesiacov končiace sa mesiacom t , sa môže vypočítať podľa niektorého z nasledujúcich vzorcov:

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

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

Metóda použitá pri výpočte mier rastu pre cen-
né papiere iné ako akcie je rovnaká ako metó-
da, ktorá sa používa pre menové agregáty s je-
diným rozdielom, že namiesto F sa použije N .
Dôvodom je potreba poukázať na to, že údaje
o čistých emisiách v štatistike emitovaných
cenných papierov a ekvivalentné údaje o vypo-
čítaných transakciách použitých pre menové
agregáty sa získavajú odlišným spôsobom.

Priemerná miera rastu za štvrtrok končiaci
v mesiaci t sa vypočíta 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 pomyselných stavov k mesiacu t .
Podobne, za rok končiaci v mesiaci t , priemer-
ná miera rastu sa 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 pou-
žíva aj v časti 4.4 a podobne je založený na
vzorci, ktorý sa používa pre menové agregáty.
Časť 4.4 vychádza z trhových cien a základom
výpočtu sú finančné transakcie, v ktorých nie
sú obsiahnuté vplyvy reklasifikácií, precene-
ní a iné zmeny, ktoré nevyplývajú z transak-
cií. Kurzové zmeny sa neberú do úvahy, keď-

že všetky kótované akcie sú denominované
v eurách.

OČISTENIE ŠTATISTIKY EMITOVANÝCH CENNÝCH PAPIEROV O SEZÓNNE VPLYVY⁴

Použitý postup vychádza z multiplikatívneho
rozkladu prostredníctvom programu X-12-
ARIMA. Sezónne očistenie celkovej emisie
cenných papierov sa uskutočňuje nepriamo, li-
neárnou kombináciou údajov členených podľa
sektorov a splatností.

Procedúry očisťovania o sezónne vplyvy sú po-
užité na index pomyselných stavov. Výsledné
odhady sezónnych faktorov sa potom použijú
na stavy, z ktorých sú odvodené sezónne očis-
tené čisté emisie. Sezónne faktory sú revidova-
né v ročných intervaloch alebo podľa potreby.

Podobne ako vo vzorcoch l) a m) sa miera rastu
 a_t za mesiac t , ktorá zodpovedá zmene za časov-
é obdobie šiestich mesiacov končiace sa me-
siacom t , môže vypočítať podľa niektorého
z nasledujúcich dvoch vzorcov:

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

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

K TABUŁKE 1 V ČASTI 5.1

SEZÓNNE OČISŤOVANIE HICP⁴

Použitý postup vychádza z multiplikatívneho
rozkladu prostredníctvom programu X-12-
ARIMA (poznámka 2 pod čiarou na strane S
74). Sezónne očisťovanie celkového HICP za
eurozónu sa uskutočňuje nepriamo, agregova-

⁴ Podrobnosti pozri v Seasonal adjustment of monetary aggregates
and HICP for the euro area, ECB (august 2000), ako aj na interne-
tovej stránke ECB (www.ecb.int) v časti Štatistika / Menový vý-
voj, bankový sektor a finančné trhy.

ním sezónne očistených radov za spracované potraviny, nespracované potraviny, priemyselný tovar okrem energií a služby. Energie sa započítavajú bez očistenia, keďže štatistický dôkaz o ich sezónnosti neexistuje. Sezónne faktory sú revidované v ročných intervaloch alebo podľa potreby.

K TABUĽKE 2 V ČASTI 7.1

SEZÓNNE OČISŤOVANIE BEŽNÉHO ÚČTU PLATOBNEJ BILANCIE

Postup vychádza z multiplikatívneho rozkladu prostredníctvom programu X-12-ARIMA (poznámka 2 pod čiarou na strane S 74). Hrubé údaje za tovary a služby, výnosy a bežné transfery sú vopred očistené o vplyv počtu pracovných dní. V prípade tovarov, služieb a výnosov je očistenie o počet pracovných dní opravené o národné dni pracovného voľna. Položky na príjmovej strane tovarov sú vopred očisťované o vplyv veľkonočných sviatkov. Sezónne očistenie týchto položiek sa uskutočňuje s použitím týchto vopred upravených radov. Sezónne očisťovanie celkovej hodnoty bežného účtu sa uskutočňuje agregovaním sezónne očistených časových radov za tovary, služby, výnosy a bežné transfery za eurozónu. Sezónne faktory (a faktory počtu pracovných dní) sa revidujú v polročných intervaloch alebo podľa potreby.

VŠEOBECNÉ POZNÁMKY

Kapitola Štatistika eurozóny v Mesačnom bulletine sa zameriava na štatistiku eurozóny ako celku. Podrobnejšie a dlhodobejšie údaje doplnené ďalšími vysvetlivkami možno nájsť v časti Štatistika [Statistics] na internetovej stránke ECB (www.ecb.int). Služby prístupné v časti „Data Services“ ponúkajú rozhranie prehliadača s možnosťou vyhľadávania a s možnosťou objednať si zasielanie rôznych údajových súborov, ako aj aplikáciu na priame sťahovanie údajov v skomprimovanom formáte Comma Separated Value (CSV).

Termín uzávierky pre štatistiku uvádzanú v Mesačnom bulletine je všeobecne stanovený na deň, ktorý predchádza prvému zasadnutiu Rady guvernérov ECB v príslušnom mesiaci. Termínom uzávierky tohto vydania bol 6. decembra 2006.

Ak nie je uvedené inak, všetky údaje sa týkajú 12 krajín, ktoré prijali euro. Pokiaľ ide o menové údaje, harmonizovaný index spotrebiteľských cien (HICP) a štatistické údaje o investičných fondoch a finančnom trhu, časové rady za eurozónu sa týkajú členských štátov EÚ, v ktorých v sledovanom období bolo zavedené euro. V tabuľkách, kde je to relevantné, sa na túto skutočnosť upozorňuje formou poznámky pod čiarou; štatistický zlom je na grafoch vyznačený bodkovanou čiarou. Ak sú k dispozícii východiskové údaje, absolútne a percentuálne zmeny v roku 2001 sú vypočítavané na báze roku 2000 s použitím časových radov zohľadňujúcich vplyv vstupu Grécka do eurozóny.

Keďže sa štruktúra ECU nezhoduje s predchádzajúcimi menami krajín, ktoré prijali euro, boli hodnoty z obdobia pred rokom 1999 konvertované z účastníckych mien na ECU podľa aktuálnych výmenných kurzov ovplyvnené pohybom mien v členských štátoch EÚ, ktoré euro neprijali. Aby sa tieto vplyvy nepreniesli do menovej štatistiky, sú údaje pred rokom 1999 v odseku 2.1 a 2.8 vyjadrené v jednotkách, ktoré boli vypočítané z národných mien podľa pevných výmenných kurzov voči euru stanovených 31. decembra 1998. Ak nie je uve-

dené inak, štatistiky cien a nákladov pred rokom 1999 vychádzajú z údajov vyjadrených v národných menách.

Tam, kde to je vhodné, boli použité metódy agregácie a/alebo konsolidácie (vrátane konsolidácie v rámci krajiny).

Posledné údaje sú často predbežné a môžu byť ešte revidované. Rozdiely v hodnote agregátu a jeho subkomponentov môžu byť spôsobené zaokrúhľovaním.

Skupina „Iné členské štáty EÚ“ zahŕňa Českú republiku, Dánsko, Estónsko, Cyprus, Lotyšsko, Litvu, Maďarsko, Maltu, Poľsko, Slovinsko, Slovensko, Švédsko a Spojené kráľovstvo.

Terminológia použitá v tabuľkách sa vo väčšine prípadov riadi medzinárodnými normami, napríklad Európskym systémom účtov 1995 ESA 95 a „Balance of Payments Manual“ MMF. Transakcie vyjadrujú ekonomicky motivované obchody (priamo merané 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 zhrnutý vývoj kľúčových ukazovateľov za eurozónu.

ŠTATISTIKA MENOVEJ POLITIKY

Časť 1.4 obsahuje štatistiku povinných minimálnych rezerv a faktorov likvidity. Ročné a štvrťročné údaje vychádzajú z priemerov za poslednú udržiavaciu periódu povinných minimálnych rezerv v danom roku, resp. štvrťroku. Do decembra 2003 sa udržiavacie periódy začínali 24. kalendárny deň príslušného mesiaca a trvali do 23. kalendárneho dňa nasledujúceho



mesiaca. Dňa 23. januára 2003 oznámila ECB zmeny operačného rámca, ktoré boli implementované k 10. marcu 2004.

V dôsledku týchto zmien sa udržiavacie periódy začínajú dňom zúčtovania hlavnej refinančnej operácie (HRO), ktorá nasleduje po zasadnutí Rady guvernérov ECB zaoberajúcom sa podľa plánu mesačným hodnotením nastavenia menovej politiky. Na pokrytie obdobia od 24. januára do 9. marca 2004 bola definovaná predchodná udržiavacia perióda.

V tabuľke 1 v časti 1.4 sú uvedené zložky rezervnej bázy na výpočet povinných minimálnych rezerv úverových inštitúcií, ktoré sú povinné vytvárať minimálne rezervy. Pasíva voči iným úverovým inštitúciám, ktoré sú zapojené do systému povinných minimálnych rezerv ESCB, a pasíva voči ECB a voči zúčastneným národným centrálnym bankám sa do bázy pre výpočet nezahŕňajú. V prípade, keď nejaká úverová inštitúcia nemôže poskytnúť informáciu o výške svojich emitovaných dlhových cenných papierov so splatnosťou do dvoch rokov v držbe vyššie uvedených inštitúcií, môže si odpočítať určité percento týchto pasív zo svojej bázy na výpočet rezerv. Percentuálna sadzba na výpočet rezervnej bázy bola do novembra 1999 10 % a po novembri 30 %.

Tabuľka 2 v časti 1.4 obsahuje priemerné údaje za ukončené obdobia plnenia. Výška predpísaných rezerv od jednotlivých úverových inštitúcií sa najprv vypočíta aplikovaním rezervnej sadzby pre príslušné kategórie záväzkov na predpokladanú výšku záväzkov, pričom sa použijú hodnoty bilančných položiek z konca jednotlivých kalendárnych mesiacov. Následne si každá úverová inštitúcia odráta z tejto sumy jednorazovú sumu 100 000 eur. Výsledné predpísané rezervy sú potom agregované za celú eurozónu (stĺpec 1). Aktuálne zostatky držané na bežných účtoch (stĺpec 2) predstavujú agregované priemerné denné zostatky na bežných účtoch bánk vrátane prostriedkov, ktoré slúžia na plnenie rezervných požiadaviek. Prevyšujúce rezervy (stĺpec 3) sú priemery prostriedkov na bežných účtoch počas obdobia plnenia, kto-

ré prekračujú predpísané rezervy. Deficit rezerv (stĺpec 4) je definovaný ako priemerný schodok aktuálnych prostriedkov na bežných účtoch z predpísaných rezerv počas obdobia plnenia, vypočítaných na základe údajov za banky, ktoré predpísané rezervy neplnili. Minimálne rezervy sú úročené úrokovou sadzbou (stĺpec 5) rovnajúcou sa priemernej úrokovej miere ECB (vážené podľa počtu kalendárnych dní) v hlavných refinančných operáciách Euro systému v období plnenia.

Tabuľka 3 v časti 1.4 uvádza likviditu bankového systému, definovanú ako prostriedky na bežných účtoch v eurách, ktoré majú úverové inštitúcie eurozóny uložené v Eurosysteme. Jednotlivé sumy sú odvodené z konsolidovaných finančných výkazov Eurosystemu. Do ostatných obchodov odčerpávajúcich likviditu (stĺpec 7) nie sú zahrnuté emisie dlhových certifikátov iniciované národnými centrálnymi bankami v druhej etape EMU. Ostatné čisté faktory (stĺpec 10) predstavujú vzájomne započítané zostávajúce položky konsolidovaných finančných výkazov Eurosystemu. Bežné účty úverových inštitúcií (stĺpec 11) sa rovnajú rozdielu medzi sumou faktorov poskytujúcich likviditu (stĺpce 1 až 5) a sumou faktorov odčerpávajúcich likviditu (stĺpce 6 až 10). Peňažná báza (stĺpec 12) je kalkulovaná ako súčet jednodňových sterilizačných obchodov (stĺpec 6), bankoviek v obehu (stĺpec 8) a prostriedkov úverových inštitúcií držaných na bežných účtoch (stĺpec 11).

MENOVÝ VÝVOJ, BANKOVÝ SEKTOR A INVESTIČNÉ FONDY

V časti 2.1 je uvedená agregovaná bilancia sektora peňažných finančných inštitúcií (PFI), t. j. súhrn harmonizovaných bilancií za všetky PFI so sídlom v eurozóne. Peňažnými finančnými inštitúciami sú centrálné banky, úverové inštitúcie definované podľa právnych noriem Spoločenstva, podielové fondy peňažného trhu a iné inštitúcie, ktoré v rámci predmetu svojej činnosti prijímajú vklady alebo ich blízke substitúty od subjektov iných ako PFI a vo vlast-

nom mene (prinajmenšom v ekonomickom zmysle) tieto poskytujú ďalej vo forme úverov alebo investícií do cenných papierov. Úplný zoznam PFI je uverejnený na internetovej stránke ECB.

V časti 2.2 je konsolidovaná bilancia sektora PFI, získaná vzájomným započítaním agregovaných bilančných pozícií medzi jednotlivými PFI v eurozóne. Z dôvodu určitých odlišností v účtovných postupoch sa nemusí súčet vzájomných pozícií PFI nevyhnutne 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 o sezónne a kalendárne vplyvy. V položke zahraničné pasíva v časti 2.1 a 2.2 sú vykázané podiely/akcie podielových fondov peňažného trhu umiestnených v eurozóne a 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 pôžičky v členení podľa sektora, typu a pôvodnej splatnosti, ktoré poskytli PFI so sídlom v eurozóne nepatriace do Eurosystemu (bankový systém). Časť 2.5 popisuje štruktúru vkladov v bankovom systéme eurozóny v členení podľa sektorov a druhov vkladov. Časť 2.6 vykazuje cenné papiere v držbe bánk eurozóny v členení podľa typu emitenta.

V časti 2.2 až 2.6 sú uvádzané transakcie, ktoré boli odvodené ako rozdiely stavov očistených o reklasifikácie, precenenia, zmeny výmenných kurzov a iné zmeny nevyplývajúce z transakcií. V časti 2.7 sú vykázané vybrané precenenia, ktoré sú použité pri výpočte transakcií. V častiach 2.2 až 2.6 sú uvádzané aj miery rastu vo forme ročných percentuál-

nych zmien vykázaných na základe transakcií. V časti 2.8 je uvedený prehľad štvrtročných vybraných položiek bilancie PFI v členení podľa mien.

Podrobné definície jednotlivých sektorov sú uvedené v publikácii „Money and Banking Statistics Sector Manual – Guidance for the statistical classification of customers“ (ECB, november 1999). Materiál „Guidance Notes to the Regulation ECB/2001/13 on the MFI Balance Sheet Statistics“ (ECB, november 2002) vysvetľuje odporúčané štatistické postupy pre národné centrálné banky. Na základe nariadenia ECB/1998/16¹ z 1. decembra 1998 v znení nariadenia ECB/2003/10² sa od 1. januára 1999 zbierajú a zostavujú štatistické informácie o konsolidovanej bilancii sektora PFI.

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

V časti 2.9 sú uvedené celkové sumy ku koncu jednotlivých štvrtrokov z bilancie investičných fondov v eurozóne (okrem podielových fondov peňažného trhu). Bilancia je agregovaná, a preto sú medzi pasívami započítané aj podiely/akcie v držbe investičných fondov vydané inými investičnými fondmi. Celkové aktíva/pasíva sú tiež členené podľa investičnej politiky (akciové fondy, dlhopisové fondy, zmiešané fondy, fondy s nehnuteľnosťami a iné fondy) a podľa typu investora (všeobecné verejné fondy a špeciálne fondy). V časti 2.10 sú uvedené agregované bilancie za jednotlivé sektory investičných fondov v členení podľa investičnej politiky a typu investora.

FINANČNÉ A NEFINANČNÉ ÚČTY

V časti 3.1 a 3.2 sa uvádzajú štvrtročné údaje z finančných účtov za nefinančné sektory eurozóny; sú v nich obsiahnuté údaje za verejnú

1 Ú. v. L 356, 30. 12. 1998, s. 7.

2 Ú. v. L 250, 2. 10. 2003, s. 19.

správu (sektor S.13 podľa ESA 95), nefinančné spoločnosti (sektor S.11 podľa ESA 95), domácnosti (sektor S.14 podľa ESA 95) a za neziskové inštitúcie slúžiace domácnostiam sektor S.15 podľa ESA 95). Údaje predstavujú sezónne neočistené celkové sumy a finančné transakcie v klasifikácii podľa ESA 95 a týkajú sa hlavných finančných investícií a financovaných aktivít nefinančných sektorov. Na strane prijatých prostriedkov (pasíva) sú údaje členené podľa sektorov ESA 95 a podľa pôvodnej splatnosti (pričom krátkodobá znamená pôvodnú lehotu splatnosti do jedného roka a dlhodobá pôvodnú lehotu splatnosti nad jeden rok). Ak to bolo možné, investície z prostriedkov PFI sú vykazované osobitne. Informácie o finančných investíciách (aktíva) sú v súčasnosti menej podrobné ako informácie o prijatých prostriedkoch najmä preto, že členenie podľa sektorov nie je možné.

V časti 3.3 sú uvedené štvrťročné údaje o finančných účtoch poisťovní a penzijných fondov (sektor S.125 podľa ESA 95) v eurozóne. Rovnako ako v častiach 3.1 a 3.2, zahŕňajú sezónne neočistené stavy a finančné transakcie a predstavujú hlavné finančné investície a financovanie aktivity v oblasti získavania prostriedkov tohto sektora.

Štvrťročné údaje v týchto troch častiach sú založené na štvrťročných údajoch národných finančných účtov, na bilančnej štatistike PFI a na štatistike emitovaných cenných papierov. Časti 3.1 a 3.2 sa opierajú aj o údaje z medzinárodnej bankovej štatistiky Banky pre medzinárodné zúčtovanie (BIS).

V časti 3.4 sú uvedené ročné údaje o sporení, investíciách (finančných a nefinančných) a obstaraných prostriedkoch za eurozónu ako celok a osobitne za nefinančné spoločnosti a domácnosti. Tieto ročné údaje poskytujú predovšetkým úplnejšie informácie o získaných finančných aktívach v členení podľa sektorov a zodpovedajú štvrťročným údajom uvedeným v predchádzajúcich dvoch častiach.

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.

Štatistiku cenných papierov iných ako akcie a kótované akcie (časti 4.1 až 4.4) pripravila ECB s použitím údajov ESCB a BIS. V časti 4.5 sú uvedené úrokové miery vkladov a úverov PFI denominovaných v eurách, v členení podľa rezidentov eurozóny. Štatistiku o úrokových mierach na peňažných trhoch, o dlhodobých výnosoch štátnych dlhopisov a burzových indexoch (časti 4.6 až 4.8) pripravila ECB s použitím údajov tlačových agentúr.

Do štatistiky o emisiách cenných papierov sú zahrnuté cenné papiere iné ako akcie (dlhové cenné papiere), ktoré sú popisované v častiach 4.1, 4.2 a 4.3, ako aj kótované akcie uvádzané v časti 4.4. Dlhové cenné papiere sú členené na krátkodobé a dlhodobé. Krátkodobé dlhové cenné papiere znamenajú dlhové cenné papiere s pôvodnou splatnosťou jeden rok a menej (vo výnimočných prípadoch dva roky a menej). Cenné papiere s dlhšou splatnosťou alebo so zvoliteľnými termínmi splatnosti, z ktorých najdlhší presahuje jeden rok, alebo s neurčitými termínmi splatnosti sú klasifikované ako dlhodobé. Dlhodobé dlhové cenné papiere vydané rezidentmi eurozóny sa ďalej členia na emisie s pevnou a pohyblivou úrokovou sadzbou. Dlhové cenné papiere s pevnou úrokovou sadzbou sú tie, pri ktorých sa hodnota kupónu v priebehu emisie nemení. V prípade dlhových cenných papierov s pohyblivou úrokovou sadzbou sa hodnota kupónu pravidelne mení vo väzbe na referenčnú úrokovú mieru alebo index. Podľa odhadu štatistiky o dlhopisoch pokrývajú približne 95 % všetkých emisií, ktoré vydali rezidenti eurozóny. Cenné papiere denominované v eurách, ktoré sú uvedené v častiach 4.1, 4.2 a 4.3, zahŕňajú aj položky vyjadrené v národných eurových denomináciách.

Obsahom časti 4.1 sú cenné papiere iné ako akcie v členení podľa pôvodnej splatnosti, sídla emitenta a meny. V tejto časti sú popisované stavy, hrubé emisie a čisté emisie cenných papierov iných ako akcie v eurách a cenných papierov iných ako akcie vydaných emitentmi so sídlom v eurozóne v eurách a vo všetkých ostatných menách, a to stavy za dlhové cenné papiere spolu a za dlhodobé dlhové cenné papiere. 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 dlhové a dlhodobé dlhové cenné papiere. Dlhodobé dlhové cenné papiere sú vypočítané na základe sezónne očisteného indexu pomyselných stavov, z ktorého boli odstránené sezónne efekty. Podrobnejšie informácie sú v Technických poznámkach.

V časti 4.2 je uvedené sektorové členenie stavov, hrubých emisií a čistých emisií emitentov so sídlom v eurozóne podľa ESA 95. ECB je zahrnutá do Eurosystému.

Celkové stavy dlhových a dlhodobých dlhových cenných papierov v prvom stĺpci tabuľky 1 v časti 4.2 zodpovedajú údajom za stavy 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 v časti 4.1. Zostávajúci rozdiel medzi dlhodobými dlhovými cennými papiermi a celkovými dlhodobými dlhovými cennými papiermi s pevnou a premenlivou úrokovou sadzbou v tabuľke 1 v časti 4.2 je spôsobený dlhopismi s nulovým kupónom a preceňovacími efektmi.

Obsahom časti 4.3 sú sezónne očistené a sezónne neočistené miery rastu dlhových cenných papierov vydaných emitentmi z eurozóny (v členení podľa splatnosti, typu nástroja, sektora emitenta a meny), vychádzajúce z finančných transakcií, ktoré vznikajú, keď nejaká inštitucionálna jednotka vstupuje do záväzkov alebo tieto uhrádza. Do mier rastu preto nie sú zahrnuté reklasifikácie, precenenia, zmeny výmenných kurzov a iné zmeny, ktoré nemajú pôvod v transakciách. 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 8 sú stavy kótovaných akcií vydaných emitentmi so sídlom v eurozóne v členení podľa sektora emitenta. Mesačné údaje za kótované akcie vydané nefinančnými spoločnosťami zodpovedajú štvrťročným časovým radom uvedeným v časti 3.2 (Hlavné pasíva, stĺpec 21).

V časti 4.4 v stĺpcoch 3, 5, 7 a 9, sú uvedené ročné miery rastu kótovaných akcií vydaných rezidentmi eurozóny (v členení podľa sektora emitenta), založené na finančných transakciách, ku ktorým dochádza, keď emitent predá alebo skúpi akcie za hotovosť, s výnimkou investícií emitentov do vlastných akcií. Do transakcií sú zahrnuté primárne emisie pri uvedení emitenta na burzu a tvorba alebo zrušenie nových nástrojov. Do kalkulácií ročnej miery rastu sa nezapočítavajú úpravy z reklasifikácií, precenenia a akékoľvek iné zmeny, ktoré nevyplyvajú z transakcií.

Časť 4.5 obsahuje štatistiku všetkých úrokových mier, ktoré PFI so sídlom v eurozóne uplatňujú na vklady a pôžičky domácnostiam a nefinančným spoločnostiam so sídlom v eurozóne, denominované v eurách. Úrokové miery PFI sa za eurozónu vypočítavajú ako vážený priemer (podľa príslušného objemu obchodu) úrokových mier v jednotlivých kategóriách a krajinách eurozóny.

Štatistika úrokových mier PFI je rozčlenená podľa druhu obchodnej činnosti, sektora, kate-

górie nástrojov a splatnosti, výpovednej lehoty alebo počiatočnej doby fixácie sadzby. Nová štatistika úrokových mier PFI nahrádza desať prechodných štatistických sérií úrokových mier bánk pre retailových klientov, ktoré boli publikované v Mesačnom bulletine ECB počnúc januárom 1999.

V časti 4.6 sú obsiahnuté úrokové miery na peňažných trhoch v eurozóne, Spojených štátoch a v Japonsku. Peňažné trhy eurozóny sú pokryté väčším počtom vkladových úrokových mier, od jednoduchých vkladov po dvanásťmesačné vklady. Pred januárom 1999 sa za eurozónu vypočítavali syntetické úrokové miery na základe národných úrokových mier vážených HDP. S výnimkou jednoduchých vkladov do decembra 1998 sú mesačné, štvrtročné a ročné hodnoty priemernými hodnotami za dané obdobie. Jednoduché vklady sú až do decembra 1998 reprezentované medzibankovými depozitnými sadzbami na peňažnom trhu. Od januára 1999 sa v časti 4.6, stĺpec 1 uvádza index priemernej úrokovej miery za jednoduché vklady v eurozóne (EONIA). Do decembra 1998 ide o úrokové miery na konci obdobia, neskôr sú údaje vyjadrením priemeru za dané obdobie. Od januára 1999 sú úrokové sadzby za jednoduché, jednomesačné, trojmesačné, šesťmesačné a dvanásťmesačné vklady úrokovými sadzbami medzibankového trhu EURIBOR; do decembra 1998 ide o referenčnú úrokovú sadzbu LIBOR, v prípade, ak bola k dispozícii. Za Spojené štáty a Japonsko sú úrokové miery trojmesačných vkladov reprezentované úrokovou sadzbou LIBOR.

V časti 4.7 sú vykazované výnosy z štátnych dlhopisov v eurozóne, Spojených štátoch a v Japonsku. Do decembra 1998 boli dvojročné, trojročné, päťročné a sedemročné výnosy v eurozóne hodnotami na konci obdobia, v prípade desaťročných výnosov išlo o priemery. Po tomto období sú všetky výnosy vykazované ako priemer za dané obdobie. Do decembra 1998 boli výnosy za eurozónu kalkulované na základe harmonizovaných výnosov z štátnych dlhopisov vážených HDP; po tomto období sú ako váhové koeficienty použité nominálne nesplatené sumy štátnych dlhopisov za jednotlivé ob-

lasti splatnosti. V prípade Spojených štátov a Japonska sú desaťročné výnosy priemerom za dané obdobie.

V časti 4.8 sú uvedené burzové indexy za eurozónu, Spojené štáty a Japonsko.

CENY, PRODUKCIA, DOPYT A TRH PRÁCE

Väčšinu údajov uvedených v tejto časti pripravila Európska komisia (zväčša Eurostat) a národné štatistické úrady. Výsledky za eurozónu sú získané agregovaním údajov za jednotlivé krajiny. Pokiaľ je to možné, údaje sú harmonizované a porovnateľné. Štatistiky hodinových nákladov práce, HDP a jeho použitia, tvorby pridanej hodnoty v odvetovom členení, priemyselnej výroby, maloobchodného predaja a počtu prihlásených nových osobných motorových vozidiel sú očistené o vplyvy počtu pracovných dní.

Harmonizovaný index spotrebiteľských cien (HICP) za eurozónu (časť 5.1) sa uverejňuje od roku 1995. Je založený na národných indexoch HICP, ktoré sú vo všetkých krajinách eurozóny zostavené podľa rovnakej metodiky. Členenie podľa tovarov a služieb vychádza z klasifikácie individuálnej spotreby podľa účelu (COICOP/HICP). Index HICP zachytáva peňažné výdavky konečnej spotreby domácností na ekonomickom teritóriu eurozóny. V tabuľke sú sezónne očistené údaje HICP 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 štatistike³. Členenie podľa skupín konečného použitia produkcie v prípade cien priemyselných výrobcov a priemyselnej produkcie zodpovedá harmonizovanému podrobnému členeniu priemyslu bez stavebníctva (OKEČ, časti C až E) na hlavné skupiny konečného použitia produkcie, tak ako

3 Ú. v. L 162, 5. 6. 1998, s. 1.

ich definuje nariadenie Komisie (ES) č. 586/2001 z 26. marca 2001⁴. Ceny priemyselných výrobcov sú vyjadrením cien výrobcov na výstupe. Zahŕňajú nepriame dane okrem DPH a iných odpočítateľných daní. Priemyselná produkcia odzrkadľuje pridanú hodnotu v danom výrobnom odvetví.

Ceny surovín na svetovom trhu (tabuľka 2 v časti 5.1) sú vyjadrené zmenami dovozných cien do eurozóny v eurách v porovnaní so základným obdobím.

Indexy nákladov práce (tabuľka 3 v časti 5.1) vyjadrujú zmeny hodinových nákladov práce v priemysle (vrátane stavebníctva) a v trhových službách. Metodiku predpisuje nariadenie Rady (ES) č. 450/2003 z 27. februára 2003 o indexe nákladov práce⁵ a vykonávací predpis, nariadenie Komisie (ES) č. 1216/2003 zo 7. júla 2003⁶. Štruktúra hodinových nákladov práce za eurozónu je k dispozícii v členení podľa zložiek nákladov práce (mzdy a platy, príspevky zamestnávateľov do sociálnych fondov očistené o podpory) a podľa hospodárskych činností. Ukazovateľ dojednaných miezd (memo-položka v tabuľke 3 v časti 5.1) vypočítava ECB na základe nezosúladených národných štatistík.

Zložky jednotkových nákladov práce (tabuľka 4 v časti 5.1), HDP a jeho zložky (tabuľky 1 a 2 v časti 5.2), deflátores HDP (tabuľka 5 v časti 5.1) a štatistiky zamestnanosti (tabuľka 1 v časti 5.3) sú výsledkom štvrtročných uzávierok národných účtov podľa ESA 95.

Nové objednávky v priemysle (tabuľka 4 v časti 5.2) predstavujú objednávky prijaté v priebehu hodnoteného obdobia a vzťahujú sa na odvetvia, ktoré pracujú hlavne na základe objednávok – najmä textilný priemysel, priemysel papieru a celulózy, chemický priemysel, kovospracujúci priemysel, výrobu výrobných prostriedkov a výrobu tovarov dlhodobej spotreby. Údaje sú kalkulované na základe bežných cien.

Údaje za obrat v priemyselnej výrobe a maloobchodný predaj (tabuľka 4 v časti 5.2) sú vy-

jadrením celkového obratu vrátane ciel a daní okrem DPH, ktorý bol fakturovaný počas hodnoteného obdobia. Údaj za maloobchodný predaj vyjadruje celkový predaj bez motorových vozidiel a motocyklov a opravárenských prác. Registrácia nových osobných vozidiel zahŕňa registrácie súkromných a podnikových osobných vozidiel.

Údaje zistené na základe kvalitatívnych prieskumov medzi podnikateľmi a spotrebiteľmi (tabuľka 5 v časti 5.2) sú založené na výsledkoch konjunkturálneho a spotrebiteľského prieskumu Európskej komisie.

Miery nezamestnanosti (tabuľka 2 v časti 5.3) boli vypracované na základe usmernení Medzinárodnej organizácie práce (ILO). Sú vyjadrením počtu osôb, ktoré si ako súčasť pracovnej sily aktívne hľadajú prácu; používajú sa zosúladené kritériá a definície. Odhady celkového počtu pracovnej sily, na ktorých sa zakladá miera nezamestnanosti, sa odlišujú od súčtov zamestnaných a nezamestnaných vykazovaných v časti 5.3.

VEREJNÉ FINANČIE

Časti 6.1 až 6.5 vyjadrujú celkovú fiškálnu pozíciu za verejné správy v eurozóne. Údaje sú zväčša konsolidované a sú založené na metodike ESA 95. Ročné súhrny v častiach 6.1 až 6.3 spracovala ECB na základe harmonizovaných údajov NCB, ktoré sa pravidelne aktualizujú. Deficit a údaje o zadlženosti krajín eurozóny sa preto môžu odlišovať od údajov, ktoré používa Európska komisia v rámci procedúry v prípade nadmerného deficitu. Štvrtročné súhrny za eurozónu v časti 6.4 a 6.5 zostavila ECB podľa údajov poskytnutých Eurostatom a podľa národných údajov.

V časti 6.1 sú vykázané ročné príjmy a výdavky za verejné správy podľa definícií stanove-

4 Ú. v. L 86, 27. 3. 2001, s. 11.

5 Ú. v. L 69, 13. 3. 2003, s. 1.

6 Ú. v. L 169, 8. 7. 2003, s. 37.

ných nariadením Komisie (ES) č. 1500/2000 z 10. júla 2000⁷, ktoré upravuje ESA 95. V časti 6.2 sú uvedené podrobnosti o hrubom konsolidovanom dlhu za verejné správy v nominálnej hodnote podľa ustanovení zmluvy o procedúre v prípade nadmerného deficitu. Časti 6.1 a 6.2 obsahujú súhrnné údaje za jednotlivé krajiny eurozóny podľa ich významu v rámci Paktu stability a rastu. Deficity/prebytky vykázané za jednotlivé krajiny eurozóny korešpondujú s EDB B.9 podľa definície nariadenia Komisie (ES) č. 351/2002 z 25. februára 2002, ktorým sa mení nariadenie Rady (ES) č. 3605/93 ohľadom odkazov na ESA 95. V časti 6.3 sú uvedené zmeny dlhu verejnej správy. Rozdiel medzi zmenou vládneho dlhu a zmenou vládneho deficitu – potreba úpravy deficitu/dlhu – sa zväčša vysvetľuje realizovanými štátnymi transakciami v oblasti finančných aktív a kurzovými zmenami. V časti 6.4 sú vykázané štvrťročné príjmy a výdavky za verejné správy podľa definícií stanovených nariadením (ES) č. 1221/2002 Európskeho parlamentu a Rady z 10. júna 2002⁸ o štvrťročných nefinančných účtoch verejnej správy. V časti 6.5 sú vykázané štvrťročné údaje o hrubom konsolidovanom vládnom dlhu, rozdiely medzi deficitom a zmenou štátneho dlhu a o vládnej potrebe čerpania úverov. Tieto údaje boli zostavené podľa údajov poskytnutých členskými štátmi na základe nariadenia (ES) č. 501/2004 a 1222/2004 a údajov poskytnutých národnými centrálnymi bankami.

ZAHRANIČNÉ TRANSAKcie A POZície

Pojmy a vymedzenia používané v štatistikách platobnej bilancie a v medzinárodných investičných pozíciách (časti 7.1 až 7.4) vo všeobecnosti zodpovedajú „Balance of Payments Manual“ MMF (piate vydanie, október 1993), usmerneniu ECB z 16. júla 2004 o štatistickom výkazníctve (ECB/2004/15)⁹ a dokumentom Eurostatu. Ďalšie odkazy na metodiku a zdroje používané v štatistikách platobnej bilancie a medzinárodnej investičnej pozície eurozóny sú uvedené v publikácii ECB „Štatistické metódy v oblasti platobnej bilancie medzinárodných investičných pozícií Európskej únie“ (no-

vember 2005) a v nasledujúcich správach pracovných skupín: Portfolio investment collection systems (jún 2002), Portfolio investment income (august 2003) a Foreign direct investment (marec 2004), ktoré sú uverejnené na internetovej stránke ECB. Ďalej je na internetovej stránke Committee on Monetary, Financial and Balance of Payments Statistics (www.cmfb.org) uverejnená správa pracovnej skupiny ECB/Komisie (Eurostat) Task Force on Quality s názvom Quality of balance of payments and international investment position statistics (jún 2004). Prvá výročná správa o kvalite platobnej bilancie/medzinárodnej investičnej pozície eurozóny, založená na odporúčaniach tejto pracovnej skupiny, je uverejnená na internetovej stránke ECB.

Vo vykazovaní čistých transakcií na finančnom účte sa dodržiava znamienková konvencia podľa „Balance of Payments Manual“ MMF: prírastok aktív sa označuje záporným znamienkom a prírastok pasív kladným. Na bežnom a kapitálovom účte sú prílevy aj odlevy vykazované s kladným znamienkom.

Platobnú bilanciu eurozóny spracúva ECB. Údaje za posledný mesiac by sa mali považovať za predbežné; revidujú sa pri uverejňovaní údajov za nasledujúci mesiac alebo podrobných štvrťročných údajov platobnej bilancie. Údaje za predchádzajúce obdobia podliehajú pravidelným revíziám a upravujú sa i v dôsledku metodických zmien.

Tabuľka 2 v časti 7.1 obsahuje sezónne očistené údaje za bežný účet. Tam, kde je to vhodné, údaje sú očistené aj o vplyvy počtu pracovných dní, prechodného roka a veľkonočných sviatkov. Tabuľka 5 obsahuje prehľad o cenných papieroch zakúpených rezidentmi eurozóny a vydaných nerezidentmi eurozóny v členení podľa sektorov. Prehľad o cenných papieroch zakúpených nerezidentmi eurozóny a vydaných rezidentmi eurozóny v členení podľa sektorov

7 Ú. v. L 172, 12. 7. 2000, s. 3.

8 Ú. v. L 179, 9. 7. 2002, s. 1.

9 Ú. v. L 354, 30. 11. 2004, s. 34.

zatiaľ nie je možné vykázať. Členenie na pôžičky a hotovosť a vklady v tabuľkách 6 a 7 je realizované podľa sektorov protistrany nerezidentov, t. j. aktíva vo vzťahu k nerezidentným bankám sú klasifikované ako vklady a aktíva vo vzťahu k ostatným nerezidentným sektorom sú klasifikované ako pôžičky. Toto členenie kopíruje členenie v ostatných štatistikách, napríklad v konsolidovanej súvahe PFI, a je v súlade s Manuálom platobnej bilancie MMF.

Časť 7.2 obsahuje menovú prezentáciu platobnej bilancie, t. j. transakcií platobnej bilancie, ktoré odzrkadľujú transakčne podmienené zmeny zahraničných protipoložiek M3. Pritom sa dodržiava znamienkové pravidlo používané v platobnej bilanci, s výnimkou transakčne podmienených zmien zahraničných protipoložiek M3, ktoré sú odvodené z peňažných a bankových štatistík (stĺpec 12), v ktorých kladné znamienko označuje prírastok aktív, resp. úbytok pasív. V prípade pasív v portfóliových investíciách (stĺpce 5 a 6) sú do platobno-bilančných transakcií zahrnuté i predaj a kúpa majetkových cenných papierov a dlhopisov vydaných PFI eurozóny, s výnimkou podielov fondov peňažných trhov a dlhopisov so splatnosťou do dvoch rokov. Na internetovej stránke ECB v časti Štatistika je uverejnená metodická poznámka o menovej prezentácii platobnej bilancie eurozóny. Pozri aj box 1 v júnovom vydaní Mesačného bulletinu z roku 2003.

Časť 7.3 obsahuje geografické členenie platobnej bilancie eurozóny (tabuľky 1 až 4) a medzinárodnej investičnej pozície (tabuľka 5) eurozóny v porovnaní s hlavnými partnerskými krajinami alebo skupinami partnerských krajín, pri čom sa rozlišuje medzi členskými krajinami EÚ nepatriacimi do eurozóny a krajinami alebo oblasťami nepatriacimi do EÚ. Uvádzajú sa tiež transakcie a pozície voči inštitúciám EÚ (ktoré, okrem ECB, sú pre štatistické účely považované za nepatriace do eurozóny, bez ohľadu na ich fyzické umiestnenie) a z istých dôvodov aj voči offshore centrá a medzinárodným organizáciám. Tabuľky 1 až 4 vykazujú kumulatívne transakcie platobnej bilancie za posledné štyri štvrťroky, tabuľka 5 vyказuje geogra-

fické členenie medzinárodnej investičnej pozície ku koncu posledného roka. Nezahŕňajú sa transakcie a pozície pasív z portfóliových investícií, finančných derivátov a medzinárodných rezerv. Geografické členenie je popísané v článku Euro area balance of payments and international investment position vis-à-vis main counterparts v Mesačnom bulletinu, február 2005.

Údaje o zahraničnej investičnej pozícii eurozóny v časti 7.4 sa zakladajú na investičných pozíciách voči nerezidentom eurozóny, pričom sa eurozóna považuje za jednu ekonomickú entitu (pozri aj box 9 v decembrovom vydaní Mesačného bulletinu z roku 2002). Medzinárodné investičné pozície sú vyjadrené v súčasných trhových cenách, s výnimkou priamych investícií, kde sa spravidla používajú účtovné hodnoty. 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 je sčasti odhadnutá podľa finančných transakcií a cien aktív a vývoja kurzov.

Stavy zahraničných rezerv a príbuzných aktív a pasív Eurosystému sú obsiahnuté v časti 7.4, tabuľka 5, spolu s ich časťou v držbe ECB. Vzhľadom na evidenčné rozdiely a rozdiely v ocenení nie sú tieto údaje plne porovnateľné s údajmi z týždňových finančných výkazov Eurosystému. Údaje v tabuľke 5 sú v súlade s odporúčaniami MMF/BIS na vykazovanie zahraničných rezerv a likvidity v cudzích menách. K zmenám držby zlatých rezerv Eurosystému (stĺpec 3) dochádza v dôsledku obchodovania so zlatom na základe podmienok Zmluvy o obchodovaní so zlatom uzavretej medzi centrálnymi bankami 26. septembra 1999 a aktualizovanej 8. marca 2004. Ďalšie informácie o štatistickom spracovaní zahraničných rezerv Eurosystému možno nájsť na internetovej stránke ECB v publikácii „Statistical treatment of the Eurosystem's international reserves“ z októbra 2000. Internetová stránka ECB obsahuje aj podrobnejšie údaje o vykazovaní zahraničných rezerv a likvidity v cudzích menách.

Časť 7.5 uvádza údaje o zahraničnom tovarovom obchode eurozóny. Hlavným zdrojom je Eurostat. ECB odvodzuje objemové indexy z hodnotových a jednotkových hodnotových indexov Eurostatu a sezónne očisťuje jednotkové hodnotové indexy. Hodnotové údaje sezónne a kalendárovo očisťuje Eurostat.

Členenie podľa produktových skupín v stĺpcoch 4 až 6 a 9 až 11 tabuľky 1 v časti 7.5 zodpovedá klasifikácii podľa Broad Economic Categories. Priemyselné výrobky (stĺpec 7 a 12) a ropa (stĺpec 13) sú v súlade s definíciou SITC Rev. 3. Geografické členenie (tabuľka 2 v časti 7.5) uvádza hlavných obchodných partnerov podľa jednotlivých krajín alebo regionálnych skupín. Do kontinentálnej Číny sa nezahŕňa Hongkong.

V dôsledku rozdielov v definíciách, klasifikácii, rozsahu a času vykazovania, údaje zahraničného obchodu, najmä dovozu, nie sú plne porovnateľné s položkou tovar v štatistikách platobnej bilancie (časť 7.1 až 7.3). Podľa odhadu ECB bol rozdiel v prípade dovozu v posledných rokoch okolo 5 %, čo bolo vo významnej miere spôsobené zahrnutím poisťovacích a dopravných služieb do objemu zahraničného obchodu (na základe c.i.f.).

VÝMENNÉ KURZY

Časť 8.1 obsahuje indexy nominálneho a reálneho efektívneho výmenného kurzu eura, ktoré ECB kalkuluje na základe vážených priemerov dvojstranných výmenných kurzov eura voči menám obchodných partnerov eurozóny. Kladná zmena znamená zhodnotenie eura. Váhy sú založené na tovarovom obchode s obchodnými partnermi v rokoch 1995-1997 a 1999-2001, a sú kalkulované tak, aby zohľadňovali efekty tretích trhov. Indexy EER rezultujú z prepoje-

nia indexov založených na váhach z 1995-1997 zo začiatku roka 1999 s indexmi založenými na váhach z rokov 1999-2001. Skupina obchodných partnerov EER-23 sa skladá z trinástich členských štátov EÚ nepatriacich do eurozóny a z Austrálie, Kanady, Číny, Hongkongu, Japonska, Nórska, Singapuru, Južnej Kórei, Švajčiarska a Spojených štátov. Do skupiny EER 42 patria štáty zo skupiny EER-23 a Alžírsko, Argentína, Brazília, Bulharsko, Chorvátsko, India, Indonézia, Izrael, Malajzia, Mexiko, Maroko, Nový Zéland, Filipíny, Rumunsko, Rusko, Južná Afrika, Tchaj-wan, Thajsko a Turecko. Reálne kurzy EER sú kalkulované na základe indexov spotrebiteľských cien, indexov cien výrobcov, deflátorov hrubého domáceho produktu, jednotkových pracovných nákladov v priemysle a jednotkových pracovných nákladov v celom národnom hospodárstve.

Podrobnejšie informácie o kalkuláciách kurzov EER pozri box 10, „Aktualizácia obchodných váh použitých pri výpočte efektívnych výmenných kurzov a príprave novej série eurových indikátorov“ v čísle september 2004 Mesačného bulletinu a Occasional Paper No 2 vydanom ECB vo februári 2002 autorov Luca Buldoriniho, Steliosa Makrydakisa a Christiana Thimanna „The effective exchange rates of the euro“, ktorý je na internetovej stránke ECB.

V prípade dvojstranných výmenných kurzov v časti 8.2 ide o mesačné priemery denne publikovaných referenčných kurzov týchto mien.

VÝVOJ MIMO EUROZÓNY

Štatistiky o iných členských štátoch EÚ (časť 9.1) sa pridŕžajú tých istých zásad, aké sa vzťahujú na štatistiky za eurozónu. Údaje o Spojených štátoch a Japonsku v časti 9.2 sú získané z národných zdrojov.

PRÍLOHY

CHRONOLÓGIA OPATRENÍ MENOVEJ POLITIKY V EUROSYSTÉME¹



8. JANUÁR 2004

Rada guvernérov ECB rozhodla o ponechaní minimálnej akceptovateľnej úrokovej sadzby pre hlavné refinančné operácie a úrokovej sadzby pre jednoduchové refinančné obchody a jednoduchové sterilizačné obchody v nezmenej výške, t. j. 2,0 %, 3,0 % a 1,0 %.

12. JANUÁR 2004

Rada guvernérov ECB rozhodla o zvýšení umiestňovanej sumy pre dlhodobejšie refinančné operácie vykonané v r. 2004 z 15 mld. na 25 mld. EUR na obchod. Toto zvýšenie zohľadňuje vyššiu potrebu likvidity v bankovom systéme eurozóny očakávanú v r. 2004. Euro-systém však bude naďalej zabezpečovať prevažnú časť likvidity prostredníctvom základných refinančných operácií. Rada guvernérov môže rozhodnúť o ďalšej zmene umiestňovanej sumy na začiatku r. 2005.

5. FEBRUÁR, 4. MAREC 2004

Rada guvernérov ECB rozhodla o ponechaní minimálnej akceptovateľnej úrokovej sadzby pre hlavné refinančné operácie a úrokovej sadzby pre jednoduchové refinančné obchody a jednoduchové sterilizačné obchody v nezmenej výške, t. j. 2,0 %, 3,0 % a 1,0 %.

10. MAREC 2004

V súlade s rozhodnutím Rady guvernérov ECB z 23. januára 2003 sa splatnosť základných refinančných operácií Eurosystému znižuje z dvoch týždňov na jeden týždeň a perióda udržiavania povinných minimálnych rezerv v Eurosystéme je predefinovaná tak, že nezačína v 24. deň mesiaca, ale v deň splatnosti hlavnej refinančnej operácie nasledujúcej po zasadnutí Rady guvernérov ECB, na ktorom sa plánuje mesačné hodnotenie smerovania menovej politiky.

1. APRÍL, 6. MÁJ, 3. JÚN, 1. JÚL, 5. AUGUST, 2. SEPTEMBER, 7. OKTÓBER, 4. NOVEMBER, 2. DECEMBER 2004 A 13. JANUÁR 2005

Rada guvernérov ECB rozhodla o ponechaní minimálnej akceptovateľnej úrokovej sadzby pre hlavné refinančné operácie a úrokovej sadzby pre jednoduchové refinančné obchody a jednoduchové sterilizačné obchody v nezmenej výške, t. j. 2,0 %, 3,0 % a 1,0 %.

14. JANUÁR 2005

Rada guvernérov ECB rozhodla o zvýšení umiestňovanej sumy pre dlhodobejšie refinančné operácie vykonané v r. 2005 z 25 mld. na 30 mld. EUR na obchod. Toto zvýšenie zohľadňuje vyššiu potrebu likvidity v bankovom systéme eurozóny očakávanú v r. 2005. Euro-systém však bude naďalej zabezpečovať prevažnú časť likvidity prostredníctvom základných refinančných operácií. Rada guvernérov môže rozhodnúť o ďalšej zmene umiestňovanej sumy na začiatku r. 2006.

3. FEBRUÁR, 3. MAREC, 7. APRÍL, 4. MÁJ, 2. JÚN, 7. JÚL, 4. AUGUST, 1. SEPTEMBER, 5., 6. OKTÓBER A 3. NOVEMBER 2005

Rada guvernérov ECB rozhodla o ponechaní minimálnej akceptovateľnej úrokovej sadzby pre hlavné refinančné operácie a úrokovej sadzby pre jednoduchové refinančné obchody a jednoduchové sterilizačné obchody v nezmenej výške, t. j. 2,0 %, 3,0 % a 1,0 %.

¹ Chronológia opatrení v menovej politike Eurosystému prijatých od roku 1999 do roku 2003 je uvedená vo Výročnej správe ECB za rok 1999, s. 176 – 180, Výročnej správe ECB za rok 2000, s. 205 – 208, vo Výročnej správe ECB za rok 2001, s. 219 – 220, vo Výročnej správe ECB za rok 2002, s. 234 – 235 a vo Výročnej správe ECB za rok 2003, s. 217–218.

1. DECEMBER 2005

Rada guvernérov ECB rozhodla o zvýšení minimálnej akceptovateľnej úrokovej sadzby pre hlavné refinančné operácie o 0,25 percentuálneho bodu na 2,25 % s účinnosťou od obchodu splatného 6. decembra 2005. Súčasne rozhodla o zvýšení úrokovej sadzby pre jednoduchové refinančné obchody o 0,25 percentuálneho bodu na 3,25 % a úrokovej sadzby pre jednoduchové sterilizačné obchody o 0,25 percentuálneho bodu na 1,25 %, v oboch prípadoch s účinnosťou od 6. decembra 2005.

16. DECEMBER 2005

Rada guvernérov Európskej centrálnej banky rozhodla o zvýšení sumy prideľovanej v jednotlivých dlhodobějších refinančných obchodoch v roku 2006 z 30 mld. EUR na 40 mld. EUR. Zvýšenie tejto sumy zohľadňuje dve skutočnosti. Po prvé, v roku 2006 sa očakáva ďalšie zvýšenie dopytu bankového systému eurozóny po likvidite. Po druhé, Eurosystem sa rozhodol mierne zvýšiť podiel dlhodobějších refinančných obchodov na uspokojovaní dopytu po likvidite. Väčšinu likvidity však bude Eurosystem aj naďalej poskytovať prostredníctvom hlavných refinančných operácií. Rada guvernérov môže rozhodnúť o ďalšej úprave výšky prideľovanej sumy na začiatku roku 2007.

12. JANUÁR A 2. FEBRUÁR 2006

Rada guvernérov ECB rozhodla o ponechaní minimálnej akceptovateľnej úrokovej sadzby pre hlavné refinančné operácie a úrokovej sadzby pre jednoduchové refinančné a jednoduchové sterilizačné obchody v nezmenenej výške, t. j. 2,25 %, resp. 3,25 % a 1,25 %.

2. MAREC 2006

Rada guvernérov ECB rozhodla o zvýšení minimálnej akceptovateľnej úrokovej sadzby pre hlavné refinančné operácie o 25 bazických bo-

dov na 2,50 % s účinnosťou od obchodu splatného 8. marca 2006. Rozhodla tiež o zvýšení úrokovej sadzby pre jednoduchové refinančné a jednoduchové sterilizačné obchody o 25 bazických bodov na 3,50 % a 1,50 %, v oboch prípadoch s účinnosťou od 8. marca 2006.

6. APRÍL A 4. MÁJ 2006

Rada guvernérov ECB rozhodla o ponechaní minimálnej akceptovateľnej úrokovej sadzby pre hlavné refinančné operácie a úrokovej sadzby pre jednoduchové refinančné a jednoduchové sterilizačné obchody v nezmenenej výške, t. j. 2,50 %, resp. 3,50 % a 1,50 %.

8. JÚN 2006

Rada guvernérov ECB rozhodla o zvýšení minimálnej akceptovateľnej úrokovej sadzby pre hlavné refinančné operácie o 25 bazických bodov na 2,75 % s účinnosťou od obchodu splatného 15. júna 2006. Rozhodla tiež o zvýšení úrokovej sadzby pre jednoduchové refinančné a jednoduchové sterilizačné obchody o 25 bazických bodov na 3,75 % a 1,75 %, v oboch prípadoch s účinnosťou od 15. júna 2006.

6. JÚL 2006

Rada guvernérov ECB rozhodla o ponechaní minimálnej akceptovateľnej úrokovej sadzby pre hlavné refinančné operácie a úrokovej sadzby pre jednoduchové refinančné a jednoduchové sterilizačné obchody v nezmenenej výške, t. j. 2,75 %, 3,75 % a 1,75 %.

3. AUGUST 2006

Rada guvernérov ECB rozhodla o zvýšení minimálnej akceptovateľnej úrokovej sadzby pre hlavné refinančné operácie o 25 bazických bodov na 3,0 % s účinnosťou od obchodu splatného 9. augusta 2006. Rozhodla tiež o zvýšení úrokovej sadzby pre jednoduchové refinančné a

jednodňové sterilizačné obchody o 25 základných bodov na 4,0 % a 2,0 %, v oboch prípadoch s účinnosťou od 9. augusta 2006.

31. AUGUST 2006

Rada guvernérov ECB rozhodla o ponechaní minimálnej akceptovateľnej úrokovej sadzby pre hlavné refinančné operácie a úrokovej sadzby pre jednodňové refinančné a jednodňové sterilizačné obchody v nezmenenej výške, t. j. 3,0 %, 4,0 % a 2,0 %.

6. OKTÓBER 2006

Rada guvernérov ECB rozhodla o zvýšení minimálnej akceptovateľnej úrokovej sadzby pre hlavné refinančné operácie o 25 základných bodov na 3,25 % s účinnosťou od obchodu splatného 11. októbra 2006. Rozhodla tiež o zvýšení úrokovej sadzby pre jednodňové refinančné a jednodňové sterilizačné obchody o 25 základných bodov na 4,25 % a 2,25 %, v oboch prípadoch s účinnosťou od 11. októbra 2006.

2. NOVEMBER 2006

Rada guvernérov ECB rozhodla o ponechaní minimálnej akceptovateľnej úrokovej sadzby pre hlavné refinančné operácie a úrokovej sadzby pre jednodňové refinančné a jednodňové sterilizačné obchody v nezmenenej výške, t. j. 3,25 %, 4,25 % a 2,25 %.

7. DECEMBER 2006

Rada guvernérov ECB rozhodla o zvýšení minimálnej akceptovateľnej úrokovej sadzby pre hlavné refinančné operácie o 25 základných bodov na 3,50 % s účinnosťou od obchodu splatného 13. decembra 2006. Rozhodla tiež o zvýšení úrokovej sadzby pre jednodňové refinančné a jednodňové sterilizačné obchody o 25 základných bodov na 4,50 % a 2,50 %, v oboch prípadoch s účinnosťou od 13. decembra 2006.



SYSTÉM TARGET (TRANS-EUROPEAN AUTOMATED REAL-TIME GROSS SETTLEMENT EXPRESS TRANSFER)



PLATOBNÉ TOKY V SYSTÉME TARGET

V treťom štvrťroku 2006 sa v systéme TARGET spracovalo denne v priemere 313 247 platieb s priemernou dennou hodnotou 2 031 mld. EUR. V porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom to predstavuje zníženie o 7 % z hľadiska počtu platieb a o 6 % z hľadiska ich hodnoty. V porovnaní s rovnakým obdobím minulého roka sa zaznamenal nárast o 6 % z hľadiska počtu a o 11 % z hľadiska ich hodnoty. Celkový trhový podiel systému TARGET, 89 % z hľadiska hodnoty spracovaných platieb, zostal na vysokej úrovni. Trhový podiel vyjadrený počtom platieb dosiahol 60 % a zostal na rovnakej úrovni ako v predchádzajúcom štvrťroku. Najintenzívnejšia prevádzka sa v systéme TARGET zaznamenala 29. septembra, v poslednom pracovnom dni štvrťroka, keď sa celkovo spracovalo 445 698 platieb.

PLATBY V RÁMCI ČLENSKÝCH ŠTÁTOV

V treťom štvrťroku 2006 sa vnútri členských štátov za jeden pracovný deň spracovalo v systéme TARGET priemerne 241 873 platieb s priemernou dennou hodnotou 1 322 mld. EUR. V porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom ide o pokles o 6 % z hľadiska ich celkovej hodnoty, ako aj ich počtu. V porovnaní s rovnakým obdobím roku 2005 sa počet platieb zvýšil o 6 % a ich celková hodnota o 9 %. Platby vnútri členských štátov sa podieľali na celkovom počte platieb v systéme TARGET 77,2 % a na ich celkovej hodnote 65,1 %. Priemerná hodnota platieb vnútri členských štátov sa zvýšila o 0,1 mil. EUR na 5,5 mil. EUR. Z uskutočnených vnútroštátnych platieb bolo 63 % nižších ako 50 000 EUR a 10 % vyšších ako 1 mil. EUR. V priemere sa denne spracovalo 158 platieb s hodnotou nad 1 mld. EUR. Najintenzívnejšia prevádzka sa zaznamenala 29. septembra, keď sa spracovalo celkovo 339 628 platieb.

PLATBY MEDZI ČLENSKÝMI ŠTÁTMI

Z hľadiska platobného styku medzi členskými štátmi sa v prvom štvrťroku 2006 v systéme TARGET spracovalo denne v priemere 71 374 platieb s celkovou priemernou dennou hodnotou 709 mld. EUR. V porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom to predstavuje zníženie počtu platieb o 8 % a ich celkovej hodnoty o 5 %. V porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom sa počet medzibankových platieb znížil o 8 % a ich celková hodnota klesla o 5 %. V oblasti klientskych platieb sa v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom zaznamenalo zníženie ich počtu o 9 % a celkovej hodnoty o 5 %. Podiel priemerného denného počtu medzibankových platieb na celkovom priemernom dennom počte platieb medzi členskými štátmi bol 48 % a podiel ich celkovej hodnoty 95 %. V porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom sa priemerná hodnota medzibankových platieb zvýšila z 19,0 mil. EUR na 19,9 mil. EUR a priemerná hodnota klientskych platieb sa znížila z 951 550 EUR na 885 365 EUR. Z platieb uskutočnených medzi členskými štátmi malo 65 % hodnotu nižšiu ako 50 000 EUR a 14 % vyššiu ako 1 mil. EUR. V priemere sa medzi členskými štátmi spracovalo denne 57 platieb s hodnotou vyššou ako 1 mld. EUR. Najintenzívnejšia prevádzka bola v rámci platieb medzi členskými štátmi zaznamenaná 29. septembra, keď sa spracovalo 106 070 platieb.

DOSTUPNOSŤ SYSTÉMU TARGET A JEHO PREVÁDZKA

V treťom štvrťroku 2006 sa v systéme TARGET dosiahla celková dostupnosť 99,88 % v porovnaní s 99,92 % v predchádzajúcom štvrťroku. Počet mimoriadnych udalostí s vplyvom na dostupnosť systému TARGET bol 15, o tri viac ako v predchádzajúcom štvrťroku. Pri výpočte dostupnosti systému TARGET sa za mimoriadne udalosti považujú tie, ktoré zne-

Tabuľka 1 Platobné príkazy spracované cez systém TARGET a iné vybrané medzibankové platobné systémy

(počet transakcií)

	2005 Q3	2005 Q4	2006 Q1	2006 Q2	2006 Q3
TARGET					
Všetky platby cez systém TARGET					
Celkový počet	19 441 665	19 774 574	19 949 738	20 854 425	20 313 134
Denný priemer	295 161	320 888	306 721	336 362	313 247
Platby cez systém TARGET medzi členskými štátmi					
Celkový počet	15 052 276	15 944 755	15 303 728	16 019 310	15 686 100
Denný priemer	228 511	249 136	235 303	258 376	241 873
Platby cez systém TARGET v rámci členských štátov					
Celkový počet	4 389 389	4 592 102	4 646 007	4 835 115	4 627 034
Denný priemer	66 650	71 752	71 418	77 986	71 374
Ostatné systémy					
EURO1 (EBA)					
Celkový počet	11 590 400	12 132 235	11 600 246	12 024 168	11 712 173
Denný priemer	175 942	189 665	178 399	194 328	180 593
Paris Net Settlement (PNS)					
Celkový počet	1 677 545	1 716 063	1 672 785	1 664 581	1 587 129
Denný priemer	25 481	26 847	25 738	24 880	24 512
Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sakit-järjestelmä (POPS)					
Celkový počet	148 838	135 414	133 846	172 023	144 456
Denný priemer	2 258	2 117	2 058	2 579	2 224

Tabuľka 2 Platobné príkazy spracované systémom TARGET a iné vybrané medzibankové platobné systémy: hodnota transakcií

(v mld. EUR)

	2005 Q3	2005 Q4	2006 Q1	2006 Q2	2006 Q3
TARGET					
Všetky platby cez systém TARGET					
Celková hodnota	121 300	126 557	130 350	133 405	131 843
Denný priemer	1 841	1 977 977	2 005	2 152	2 031
Platby cez systém TARGET medzi členskými štátmi					
Celková hodnota	80 160	83 883	85 621	86 989	85 847
Denný priemer	1 217	1 311	1 317	1 403	1 322
Platby cez systém TARGET v rámci členských štátov					
Celková hodnota	41 140	42 675	44 730	46 416	45 995
Denný priemer	624	668	688	749	709
Ostatné systémy					
EURO1 (EBA)					
Celková hodnota	10 787	10 820	11 142	11 936	12 399
Denný priemer	164	169	171	193	191
Paris Net Settlement (PNS)					
Celková hodnota	3 864	3 760	3 629	3 891	3 572
Denný priemer	59	59	56	62	55
Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sakit-järjestelmä (POPS)					
Celková hodnota	106	109	122	112	111
Denný priemer	2	2	2	2	2

Tabuľka 3 Dostupnosť národných komponentov systému TARGET a platobného mechanizmu ECB

Národný komponent systému TARGET	Dostupnosť v 3. štvrťroku 2006
Belgicko	100,00 %
Dánsko	99,86 %
Nemecko	99,95 %
Grécko	100,00 %
Španielsko	99,83 %
Francúzsko	99,67 %
Írsko	100,00 %
Taliani	100,00 %
Luxembursko	99,90 %
Holandsko	100,00 %
Rakúsko	100,00 %
Poľsko	100,00 %
Portugalsko	99,79 %
Fínsko	99,10 %
Švédsko	100,00 %
Veľká Británia	100,00 %
Platobný mechanizmus ECB (EPM)	99,78 %
Celková dostupnosť systému TARGET	99,88 %

možnia spracovávanie platieb na desať a viac minút. V treťom štvrťroku 2006 došlo k trom mimoriadnymi udalostiam s trvaním vyše dvoch hodín. V tabuľke 3 sú zhrnuté údaje o dostupnosti za príslušné národné komponenty systému TARGET a za platobný mechanizmus ECB (EPM). V sledovanom štvrťroku sa 97,78 % platieb medzi členskými štátmi spracovalo v systéme TARGET za menej než 5 minút, 1,94 % takýchto platieb potrebovalo na spracovanie 5 až 15 minút a 0,21 % si vyžiadalo čas od 15 do 30 minút. Čas spracovania presahujúci 30 minút si vyžiadalo v priemere iba 47 platieb za deň; toto číslo je však potrebné vidieť v kontexte celkového počtu 71 374 platieb medzi členskými štátmi spracovaných priemerne každý deň.

PUBLIKÁCIE EURÓPSKEJ CENTRÁLNEJ BANKY OD ROKU 2005



Zoznam obsahuje vybrané publikácie Európskej centrálnej banky vydané od januára 2005. V časti „Working Papers“ sú v zozname uvedené iba publikácie vydané od septembra do novembra 2006. Záujemcom sa publikácie spravidla poskytujú zdarma. Písomné objednávky posielajte na adresu info@ecb.int.

Úplný zoznam publikácií Európskej centrálnej banky a Európskeho menového inštitútu je k dispozícii na internetovej stránke ECB (<http://www.ecb.int>).

VÝROČNÁ SPRÁVA

„Výročná správa 2004“, Apríl 2005.

„Výročná správa 2005“, Apríl 2006.

KONVERGENČNÁ SPRÁVA

„Konvergenčná správa máj 2006“.

ČLÁNKY PUBLIKOVANÉ V MESAČNOM BULLETINE

„The new Basel Capital Accord: main features and implications“, January 2005.

„Financial flows to emerging market economies: changing patterns and recent developments“, January 2005.

„Bank market discipline“, February 2005.

„Initial experience with the changes to the Eurosystem's operational framework for monetary policy implementation“, February 2005.

„Euro area balance of payments and international investment position vis-à-vis main counterparts“, February 2005.

„Asset price bubbles and monetary policy“, April 2005.

„Comparability of statistics for the euro area, the United States and Japan“, April 2005.

„The ESCB-CESR standards for securities clearing and settlement in the European Union“, April 2005.

„Monetary policy and inflation differentials in a heterogeneous currency area“, May 2005.

„Consolidation and diversification in the euro area banking sector“, May 2005.

„The evolving framework for corporate governance“, May 2005.

„The Harmonised Index of Consumer Prices: concept, properties and experience to date“, July 2005.

„The Lisbon strategy – five years on“, July 2005

„The use of harmonised MFI interest rate statistics“, July 2005.

„The reform of the Stability and Growth Pact“, August 2005.

„The role of 'Emerging Asia' in the global economy“, August 2005.

„The euro banknotes: developments and future challenges“, August 2005.

„Money demand and uncertainty“, October 2005.

„Assessing the performance of financial systems“, October 2005.

„Price-setting behaviour in the euro area“, November 2005.

„Developments in corporate finance in the euro area“, November 2005.

„Economic and financial relations between the euro area and Russia“, November 2005.

„The predictability of the ECB's monetary policy“, January 2006.

„Hedge funds: developments and policy implications“, January 2006.

„Assessing house price developments in the euro area“, February 2006.

„Fiscal policies and financial markets“, February 2006.

„The importance of public expenditure reform for economic growth and stability“, April 2006.
 „Portfolio management at the ECB“, April 2006.
 „Monetary and exchange rate arrangements of the euro area with selected third countries and territories“, April 2006.
 „The contribution of the ECB and the Eurosystem to European financial integration“, May 2006.
 „The single list in the collateral framework of the Eurosystem“, May 2006.
 „Equity issuance in the euro area“, May 2006.
 „Measures of inflation expectations in the euro area“, July 2006.
 „Competitiveness and the export performance of the euro area“, July 2006.
 „Sectoral money holding: determinants and recent developments“, August 2006.
 „The evolution of large-value payment systems in the euro area“, August 2006.
 „Demographic change in the euro area: projections and consequences“, October 2006.
 „Integrated financial and non-financial accounts for the institutional sectors in the euro area“, October 2006.
 „Monetary policy ‘activism’“, November 2006.
 „The Eurosystem’s experience with fine-tuning operations at the end of the reserve maintenance period“, November 2006.
 „Financial development in central, eastern and south-eastern Europe“, November 2006.

STATISTICS POCKET BOOK

Vydávané mesačne od augusta 2003.

LEGAL WORKING PAPER SERIES

- 1 „The developing EU legal framework for clearing and settlement of financial instruments“ by K. M. Löber, February 2006.
- 2 „The application of multilingualism in the European Union context“ by P. Athanassiou, March 2006.
- 3 „National central banks and Community public sector procurement legislation: a critical overview“ by J. García-Andrade and P. Athanassiou, October 2006.

OCCASSIONAL PAPER SERIES

- 22 „Assessing potential output growth in the euro area – a growth accounting perspective“ by A. Musso and T. Westermann, January 2005.
- 23 „The bank lending survey for the euro area“ by J. Berg, A. Van Rixtel, A. Ferrando, G. de Bondt and S. Scopel, February 2005.
- 24 „Wage diversity in the euro area – an overview of labour cost differentials across industries“ by V. Genre, D. Momferatou and G. Mourre, February 2005.
- 25 „Government debt management in the euro area: recent theoretical developments and changes in practices“, by G. Wolswijk and J. de Haan, March 2005.
- 26 „Analysing banking sector conditions: how to use macro-prudential indicators“, by L. Mörttinen, P. Poloni, P. Sandars and J. Vesala, April 2005.
- 27 „The EU budget: how much scope for institutional reform?“ by H. Enderlein, J. Lindner, O. Calvo-Gonzalez and R. Ritter, April 2005.
- 28 „Regulatory reforms in selected EU network industries“ by R. Martin, M. Roma and I. Vansteenkiste, April 2005.
- 29 „Wealth and asset price effects on economic activity“, by F. Altissimo, E. Georgiou, T. Sas-

- tre, M. T. Valderrama, G. Sterne, M. Stocker, M. Weth, K. Whelan, A. Willman, June 2005.
- 30 „Competitiveness and the export performance of the euro area“, by a task force of the Monetary Policy Committee of the European System of Central Banks, June 2005.
 - 31 „Regional monetary integration in the member states of the Gulf Cooperation Council“ by M. Sturm and N. Siegfried, June 2005.
 - 32 „Managing financial crises in emerging market economies – experience with the involvement of private sector creditors“ by an International Relations Committee Task Force, June 2005.
 - 33 „Integration of securities market infrastructures in the euro area“ by H. Schmiedel and A. Schönenberger, July 2005.
 - 34 „Hedge funds and their implications for financial stability“ by T. Garbaravicius and F. Dierick, August 2005.
 - 35 „The institutional framework for financial market policy in the USA seen from an EU perspective“ by R. Petschnigg, September 2005.
 - 36 „Economic and monetary integration of the new Member States: helping to chart the route“ by J. Angeloni, M. Flad and F. P. Mongelli, September 2005.
 - 37 „Financing conditions in the euro area“ by L. Bę Duc, G. de Bondt, A. Calza, D. Marqués Ibáñez, A. van Rixtel and S. Scopel, September 2005.
 - 38 „Economic reactions to public finance consolidation: a survey of the literature“ by M. G. Briotti, October 2005.
 - 39 „Labour productivity in the Nordic EU countries: a comparative overview and explanatory factors 1980-2004“ by A. Annenkov and C. Madaschi, October 2005.
 - 40 „What does European institutional integration tell us about trade integration?“ by F. P. Mongelli, E. Dorrucchi and I. Agur, December 2005.
 - 41 „Trends and patterns in working time across euro area countries 1970-2004: causes and consequences“ by N. Leiner-Killinger, C. Madaschi and M. Ward-Warmedinger, December 2005.
 - 42 „The New Basel Capital Framework and its implementation in the European Union“ by F. Dierick, F. Pires, M. Scheicher and K. G. Spitzer, December 2005.
 - 43 „The accumulation of foreign reserves“ by an International Relations Committee Task Force, February 2006.
 - 44 „Competition, productivity and prices in the euro area services sector“ by a task force of the Monetary Policy Committee of the European System of Central Banks, April 2006.
 - 45 „Output growth differentials across the euro area countries: some stylised facts“ by N. Bental, J. L. Diaz del Hoyo, B. Pierluigi and N. Vidalis, May 2006.
 - 46 „Inflation persistence and price-setting behaviour in the euro area – a summary of the IPN evidence“, by F. Altissimo, M. Ehrmann and F. Smets, June 2006.
 - 47 „The reform and implementation of the Stability and Growth Pact“ by R. Morris, H. Ongena and L. Schuknecht, June 2006.
 - 48 „Macroeconomic and financial stability challenges for acceding and candidate countries“ by the International Relations Committee Task Force on Enlargement, July 2006.
 - 49 „Credit risk mitigation in central bank operations and its effects on financial markets: the case of the Eurosystem“ by U. Bindseil and F. Papadia, August 2006.
 - 50 „Implications for liquidity from innovation and transparency in the European corporate bond market“ by M. Laganí, M. Peřina, I. von Köppen-Mertes and A. Persaud, August 2006.
 - 51 „Macroeconomic implications of demographic developments in the euro area“ by A. Maddaloni, A. Musso, P. Rother, M. Ward-Warmedinger and T. Westermann, August 2006.
 - 52 „Cross-border labour mobility within an enlarged EU“ by F. F. Heinz and M. Ward-Warmedinger, October 2006.
 - 53 „Labour productivity developments in the euro area“ by R. Gomez-Salvador, A. Musso, M. Stocker and J. Turunen, October 2006.

- 54 „Quantitative quality indicators for statistics – an application to euro area balance of payment statistics“ by V. Damia and C. Picón Aguilar, November 2006.

WORKING PAPER SERIES

- 672 „Understanding inflation persistence: a comparison of different models“ by H. Dixon and E. Kara, September 2006.
- 673 „Optimal monetary policy in the generalised Taylor economy“ by E. Kara, September 2006.
- 674 „A quasi-maximum likelihood approach for large approximate dynamic factor models“ by C. Doz, D. Giannone and L. Reichlin, September 2006.
- 675 „Expansionary fiscal consolidations in Europe: new evidence“ by A. Afonso, September 2006.
- 676 „The distribution of contract durations across firms: a unified framework for understanding and comparing dynamic wage and price-setting models“ by H. Dixon, September 2006.
- 677 „What drives EU banks’ stock returns? Bank-level evidence using the dynamic dividend-discount model“ by O. Castrén, T. Fitzpatrick and M. Sydow, September 2006.
- 678 „The geography of international portfolio flows, international CAPM and the role of monetary policy frameworks“ by R. A. De Santis, September 2006.
- 679 „Monetary policy in the media“ by H. Berger, M. Ehrmann and M. Fratzscher, September 2006.
- 680 „Comparing alternative predictors based on large-panel factor models“ by A. D’Agostino and D. Giannone, October 2006.
- 681 „Regional inflation dynamics within and across euro area countries and a comparison with the United States“ by G. W. Beck, K. Hubrich and M. Marcellino, October 2006.
- 682 „Is reversion to PPP in euro exchange rates non-linear?“ by B. Schnatz, October 2006.
- 683 „Financial integration of new EU Member States“ by L. Cappiello, B. Gérard, A. Kadareja and S. Manganelli, October 2006.
- 684 „Inflation dynamics and regime shifts“ by J. Lendvai, October 2006.
- 685 „Home bias in global bond and equity markets: the role of real exchange rate volatility“ by M. Fidora, M. Fratzscher and C. Thimann, October 2006.
- 686 „Stale information, shocks and volatility“ by R. Gropp and A. Kadareja, October 2006.
- 687 „Credit growth in central and eastern Europe: new (over)shooting stars?“ by B. Égert, P. Backé and T. Zumer, October 2006.
- 688 „Determinants of workers’ remittances: evidence from the European neighbouring region“ by I. Schiopu and N. Siegfried, October 2006.
- 689 „The effect of financial development on the investment-cash flow relationship: cross-country evidence from Europe“ by B. Becker and J. Sivadasan, October 2006.
- 690 „Optimal simple monetary policy rules and non-atomistic wage-setters in a New Keynesian framework“ by S. Gnocchi, October 2006.
- 691 „The yield curve as a predictor and emerging economies“ by A. Mehl, November 2006.
- 692 „Bayesian inference in co-integrated VAR models: with applications to the demand for euro area M3“ by A. Warne, November 2006.
- 693 „Evaluating China’s integration in world trade with a gravity model-based benchmark“ by M. Bussière and B. Schnatz, November 2006.
- 694 „Optimal currency shares in international reserves: the impact of the euro and the prospects for the dollar“ by E. Papaioannou, R. Portes and G. Siourounis, November 2006.
- 695 „Geography or skills: what explains Fed watchers’ forecast accuracy of US monetary policy?“ by H. Berger, M. Ehrmann and M. Fratzscher, November 2006.

- 696 „What is global excess liquidity, and does it matter?“ by R. Ruffer and L. Stracca, November 2006.
- 697 „How wages change: micro-evidence from the International Wage Flexibility Project“ by W. T. Dickens, L. Götte, E. L. Groshen, S. Holden, J. Messina, M. E. Schweitzer, J. Turunen, and M. E. Ward-Warmedinger, November 2006.
- 698 „Optimal monetary policy rules with labour market frictions“ by E. Faia, November 2006.

OSTATNÉ PUBLIKÁCIE

- „Recycling of euro banknotes: framework for the detection of counterfeits and fitness sorting by credit institutions and other professional cash handlers“, January 2005.
- „Review of the international role of the euro“, January 2005.
- „Euro area balance of payments and international investment position statistics – Annual quality report“, January 2005.
- „Banking structures in the new EU Member States“, January 2005.
- „Progress Report on Target2“, February 2005.
- „The implementation of monetary policy in the euro area: General documentation on Eurosystem monetary policy instruments and procedures“, February 2005.
- „Review of the application of the Lamfalussy framework to EU securities markets legislation“, February 2005.
- „Payment and securities settlement systems in the European Union – Addendum incorporating 2003 figures“, February 2005.
- „Statistics and their use for monetary and economic policy-making“, March 2005.
- „Letter from the ECB President to the Chairman of the International Accounting Standards Board of 13 April 2005: in support of the current proposal to amendments to IAS 39 – The fair value option“, April 2005.
- „Euro money market study 2004“, May 2005.
- „Correspondent central banking model (CCBM) – procedure for Eurosystem counterparties“, May 2005.
- „Regional economic integration in a global framework – proceedings of the G20 Workshop held in Beijing, 22-23 September 2004“, May 2005.
- „TARGET Annual Report 2004“, May 2005.
- „The New EU Member States: Convergence and Stability“, May 2005.
- „Financial stability review“, June 2005.
- „Letter from the ECB President to Mr Nikolaos Vakalis, Member of the European Parliament“, June 2005.
- „Guide to consultation of the European Central Bank by national authorities regarding draft legislative provisions“, June 2005.
- „Assessment of SORBNET-EURO and BIREL against the Core Principles: connection of SORBNET-EURO to TARGET via the Banca d'Italia and its national RTGS system BIREL“, June 2005.
- „Information guide for credit institutions using TARGET“, June 2005.
- „Statistical classification of financial markets instruments“, July 2005.
- „Reply of the ECB to the public consultation by the CEBS on the consolidated financial reporting framework for credit institutions“, July 2005.
- „Payment and securities settlement systems in the European Union – Addendum incorporating 2003 figures“ (Blue Book, August 2005), August 2005.
- „Eurosystem contribution to the public consultation by the European Commission on the Green Paper on Financial Services Policy (2005-2010)“, August 2005.

„Central banks’ provision of retail payment services in euro to credit institutions – policy statement“, August 2005.
 „ECB statistics: a brief overview“, August 2005.
 „Result of oversight assessment of retail payment systems in euro“, August 2005.
 „Indicators of financial integration in the euro area“, September 2005.
 „EU banking structures“, October 2005.
 „EU banking sector stability“, October 2005.
 „Second progress report on TARGET2“, October 2005.
 „Legal aspects of the European System of Central Banks“, October 2005.
 „European Union balance of payments/international investment position statistical methods“, November 2005.
 „Large EU banks’ exposures to hedge funds“, November 2005.
 „Green paper on the enhancement of the EU framework for investment funds. Eurosystem contribution to the Commission’s public consultation“, November 2005.
 „The European Commission’s Green Paper on mortgage credit in the EU. Eurosystem contribution to the public consultation“, December 2005.
 „Financial stability review“, December 2005.
 „Review of the international role of the euro“, December 2005.
 „The Eurosystem, the Union and beyond“, December 2005.
 „Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union and in acceding countries – Statistical tables“, January 2006.
 „Data collection from credit institutions and other professional cash handlers under the Framework for banknote recycling“, January 2006.
 „Euro Money Market Survey 2005“, January 2006.
 „Euro area balance of payments and international investment position statistics – Annual quality report“, February 2006.
 „Towards a Single Euro Payments Area – Objectives and Deadlines (4th Progress Report)“, February 2006.
 „Handbook for the compilation of flows statistics on the MFI balance sheet“, February 2006.
 „Methodological notes for the compilation of the revaluation adjustment“, February 2006.
 „National implementation of Regulation ECB/2001/13“, February 2006.
 „Payment and securities settlement systems in the European Union and in the acceding countries – Addendum incorporating 2004 data (Blue Book)“, March 2006.
 „ECB statistics: an overview“, April 2006.
 „TARGET Annual Report 2005“, May 2006.
 „Financial Stability Review“, June 2006.
 „Business continuity oversight expectations for systemically important payment systems (SIPS)“, June 2006 (online only).
 „Communication on TARGET2“, July 2006 (online only).
 „Government Finance Statistics Guide“, August 2006.
 „Implementation of banknote recycling framework“, August 2006.
 „The implementation of monetary policy in the euro area: General documentation on Eurosystem monetary policy instruments and procedures“, September 2006.
 „Differences in MFI interest rates across euro area countries“, September 2006.
 „Indicators of financial integration in the euro area“, September 2006.
 „Recent developments in supervisory structures in EU and acceding countries“, October 2006 (online only).
 „EU banking structures“, October 2006.
 „EU banking sector stability“, November 2006.

„The ESCB’s governance structure as applied to ESCB statistics“, November 2006.

„Third progress report on TARGET2“, November 2006 (online only).

„The Eurosystem’s view of a ‘SEPA for cards’“, November 2006 (online only).

INFORMAČNÉ BROŽÚRY

„TARGET – the current system“ (update 2005), August 2005.

„TARGET 2 – the future TARGET system“ (update 2005), August 2005.

„The euro area at a glance“, August 2005.

„ECB statistics: a brief overview“, August 2005.

„The European Central Bank, the Eurosystem, the European System of Central Banks“, May 2006.

„TARGET2-Securities brochure“, September 2006.

„The Single Euro Payments Area (SEPA): an integrated retail payments market“, November 2006.



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.int/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.

Cenová stabilita [Price stability]: udržiavanie cenovej stability je hlavným cieľom Eurosystemu. Rada guvernérov definuje cenovú stabilitu ako medziročný nárast harmonizovaného indexu spotrebiteľských cien (HICP) eurozóny pod 2 %. Súčasne Rada guvernérov spresnila, že pri zabezpečovaní cenovej stability je cieľom udržiavať mieru inflácie v strednodobom horizonte pod 2 %, avšak blízko tejto úrovne.

Centrálna parita alebo centrálny výmenný kurz [Central parity or central rate]: výmenné kurzy mien jednotlivých členov ERM II voči euru, okolo ktorých sú definované hranice fluktuácií pásom.

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).

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]: zníženie celkovej cenovej hladiny, napr. indexu spotrebiteľských cien.

Dlh (sektora verejnej správy) [Debt (general government)]: hrubý dlh (vklady, pôžičky a dlhové cenné papiere bez finančných derivátov) vyjadrený v nominálnej hodnote na konci roka a konsolidovaný medzi sektormi verejnej správy a v ich vnútri.

Dlh (finančné účty) [Debt (financial accounts)]: úvery, záväzky z vkladov, emitované dlhové cenné papiere a rezervy penzijných fondov nefinančných spoločností ocenené trhovou hodnotou na konci obdobia. V dôsledku nekompletnosti údajov sa do dlhu v štvrtročných finančných účtoch nezapočítavajú úvery poskytnuté nefinančnými sektormi (napríklad medzipodnikové úvery) alebo bankami mimo eurozóny, na rozdiel od ročných finančných účtov, kde sa tieto komponenty započítavajú.

Dlhodobější refinančná operácia [Longer-term refinancing operation]: pravidelný obchod vo forme reverznej transakcie vykonávaný Eurosystemom na voľnom trhu. Takéto obchody sa vykonávajú vo forme mesačných štandardných tendrov a v bežnom prípade majú splatnosť tri mesiace.

Dlhodobejšie finančné pasíva PFI [MFI longer-term financial liabilities]: vklady s dohodnutou splatnosťou nad dva roky, vklady s výpovednou lehotou nad tri mesiace, dlhové cenné papiere s pôvodnou lehotou splatnosti nad dva roky a vlastné imanie a rezervy sektora PFI eurozóny.

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.

Dlh sektora verejnej správy (postup pri nadmernom deficite) [General government debt (excessive deficit procedure)]: celkový hrubý nesplatený dlh v nominálnej hodnote na konci roka a konsolidovaný vo vnútri sektorov štátnej správy a medzi nimi.

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. ECB uverejňuje nominálne indexy EER eura voči menám dvoch skupín obchodných partnerov: EER-23 (kam patrí 13 členských štátov EÚ nepatriacich do eurozóny a 10 hlavných obchodných partnerov mimo EÚ) a EER-42 (skladá sa z krajín EER-23 a z ďalších 19 krajín). Použité váhy vyjadrujú podiel jednotlivých partnerských krajín na zahraničnom obchode eurozóny so zohľadnením hospodárskej súťaže na tretích trhoch. Reálne EER sú nominálne EER deflované váženým priemerom pomerov zahraničných cien alebo nákladov k domácim. Sú mierou cenovej a nákladovej konkurencieschopnosti.

EONIA (euro overnight index average): je vyjadrením aktuálnej úrokovej miery obchodov s jednoduchými eurovými depozitmi na medzibankovom trhu. Určuje sa ako vážený priemer úrokových mier z nezabezpečených jednoduchých úverových obchodov v eurách oznamovaných skupinou referenčných bánk.

ERM II (mechanizmus výmenných kurzov II) [ERM II (exchange rate mechanism II)]: systém výmenných kurzov, ktorým sa vytvára rámec na spoluprácu v oblasti kurzovej politiky jednotlivých krajín eurozóny a tých členských štátov EÚ, ktoré sa nezúčastňujú na tretej etape EMU.

EURIBOR (euro interbank offered rate): úroková miera, za ktorú je referenčná banka ochotná požičať prostriedky v eurách inej referenčnej banke; počíta sa denne pre medzibankové depozitá s rôznymi splatnosťami až po 12 mesiacov.

Eurosystém: systém centrálnych bánk, ktorý tvorí Európska centrálna banka a národné centrálné banky členských štátov EÚ, ktoré už prijali euro.

Eurozóna [Euro area]: oblasť, ktorú tvoria členské štáty EÚ, ktoré v súlade so zmluvou prijali euro ako jednotnú menu.

Harmonizovaný index spotrebiteľských cien (HICP) [Harmonised Index of Consumer Prices (HICP)]: index spotrebiteľských cien zostavený Eurostatom a harmonizovaný pre všetky krajiny EÚ.

Hlavná refinančná operácia [Main refinancing operation]: 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 reflektujú nastavenie menovej politiky ECB. Sú to minimálna akceptovateľná úroková sadzba pre hlavné refinančné operácie, úroková sadzba pre jednodňové refinančné obchody a úroková sadzba pre jednodňové sterilizačné obchody.

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

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

Index 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).

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.

Inflácia [Inflation]: zvýšenie celkovej cenovej hladiny, napr. indexu spotrebiteľských cien.

Jednodňový refinančný obchod [Marginal lending facility]: automatická operácia Eurosystému, ktorú môžu zmluvné strany využívať na získanie jednodňového úveru od národnej centrálnej banky za vopred stanovenú úrokovú sadzbu proti založeniu akceptovateľných aktív.

Jednodňový sterilizačný obchod [Deposit facility]: automatická operácia Eurosystému, ktorú môžu zmluvné strany využívať na uloženie jednodňových vkladov v národnej centrálnej banke, určených vopred stanovenou úrokovou sadzbou.

Jednotkové náklady práce [Unit labour costs]: vyjadrujú celkové náklady práce na jednotku produkcie v eurozóne a určujú sa ako pomer celkovej odmeny na zamestnanca k produktivite práce (definovanej ako HDP v stálych cenách na zamestnanca).

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 nerezi-

dentom eurozóny. Je hlavným štatistickým zdrojom pre výpočet menových agregátov a základom pre pravidelné analýzy protipoložíek M3.

Kmeňové akcie [Equities]: cenné papiere reprezentujúce vlastnícky podiel v spoločnosti. Patria sem akcie obchodovateľné na burzách (kótované akcie), nekótované akcie a iné druhy kmeňových akcií. Kmeňové akcie zvyčajne prinášajú príjem vo forme dividend.

Medzinárodná investičná pozícia (i.i.p.) [International investment position]: hodnota a štruktúra nesplatených čistých finančných pohľadávok (alebo záväzkov) krajiny voči zvyšku sveta.

Mzdový drift [Wage drift]: rozdiel medzi mierou nárastu skutočne vyplatených miezd a platov a dojednanou mierou zvýšenia základných miezd (napr. v dôsledku dodatočných faktorov, akými sú napríklad odmeny a prémie alebo dohodnuté zvýšenia pre prípad neočakávanej inflácie).

M1: úzky menový agregát. Zahŕňa obeživo a vklady splatné na požiadanie v PFI a v ústrednej štátnej správe (napr. na pošte alebo v štátnej pokladnici).

M2: širší menový agregát. Zahŕňa M1 a vklady s výpovednou lehotou do 3 mesiacov vrátane (krátkodobé úsporné vklady) a vklady s dohodnutou splatnosťou do dvoch rokov vrátane (krátkodobé termínované vklady) v PFI a v ústrednej štátnej správe.

M3: široký menový agregát. Zahŕňa M2 a obchodovateľné nástroje, t.j. repo obchody, podiely/akcie podielových fondov peňažného trhu a dlhové cenné papiere vydané PFI so splatnosťou do dvoch rokov vrátane.

Odmena na zamestnanca [Compensation per employee]: súčet všetkých peňažných a nepeňažných odmien, ktoré zamestnávateľia platia zamestnancom, t.j. hrubých miezd a platov, ako aj iných odmien, odmien za prácu nadčas a príspevkov sociálneho zabezpečenia platených zamestnávateľmi, delený celkovým počtom zamestnancov.

PFI (peňažné finančné inštitúcie) [MFIs (monetary financial institutions)]: finančné inštitúcie, ktoré tvoria sektor emisie/tvorby peňazí v eurozóne. Patrí k nim Eurosystem, rezidentné úverové inštitúcie (tak ako sú definované v právnych predpisoch Spoločenstva) a všetky ostatné rezidentné finančné inštitúcie, ktorých predmetom činnosti je prijímanie vkladov alebo iných návratných prostriedkov od subjektov iných ako PFI a poskytovanie úverov a investovanie do cenných papierov vo svojom mene a na svoj účet (prínajmenšom z ekonomického hľadiska). Naposledy menovaná skupina pozostáva najmä z podielových fondov peňažného trhu.

Pomer deficitu (sektora verejnej správy) [Deficit ratio (general government)]: pomer deficitu sektora verejnej správy k hrubému domácejmu produktu v bežných trhových cenách. Je predmetom jedného z rozpočtových kritérií, ktoré ustanovuje článok 104 (2) Zmluvy o založení Európskeho spoločenstva, a ktorým sa zisťuje prítomnosť nadmerného deficitu. Nazýva sa tiež pomer rozpočtového deficitu alebo pomer fiškálneho deficitu.

Pomer dlhu (sektora verejnej správy) [Debt-to-GDP ratio (general government)]: pomer dlhu verejnej správy k hrubému domácejmu produktu v bežných trhových cenách. Je predmetom jedného z rozpočtových kritérií, ktoré ustanovuje článok 104 (2) Zmluvy o založení Európskeho spoločenstva, a ktorým sa určuje prítomnosť 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]: minimálny objem rezerv úverovej inštitúcie povinne uložených v Eurosystéme. Splnenie tejto požiadavky sa vyhodnocuje na základe priemeru denných zostatkov v období plnenia približne jeden mesiac.

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 významným indikátorom vypočítaným z indexov produkcie, nových objednávok, zamestnanosti, nákup-

ných 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 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 v strednodobom horizonte, konzistentná s udržiavaním cenovej stability. V súčasnosti sa referenčná hodnota ročnej miery rastu M3 rovná 4,5 %.

Sektor verejnej správy [General government]: sektor, ktorý podľa definície ESA 95 zahŕňa rezidentné subjekty orientujúce sa najmä na produkciu netrhových tovarov a služieb určených na individuálnu a spoločnú spotrebu a na prerozdeľovanie národného dôchodku a bohatstva. Zahŕňa ústrednú štátnu správu, regionálnu štátnu správu, miestnu samosprávu a fondy sociálneho zabezpečenia. Nepatria sem subjekty vo vlastníctve štátu, ktoré sa zaoberajú komerčnou činnosťou, napríklad štátne podniky.

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 variabilnou sadzbou [Variable rate tender]: tender, pri ktorom zúčastnené strany ponúkajú objem peňazí, s ktorým chcú s centrálnou bankou obchodovať, a tiež úrokovú sadzbu, za ktorú chcú transakciu zrealizovať.

Úprava deficit/dlh (sektora verejnej správy) [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.

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 dobou splatnosti dlhových cenných papierov s rovnakým úverovým rizikom ale s odlišnými splatnosťami v konkrétnom čase. Sklon výnosovej krivky možno vyjadriť vo forme rozdielu medzi úrokovými mierami dvoch vybraných splatností.

Zahraničné rezervy [International reserves]: pohotovú zahraničnú aktívu spravovanú menovými orgánmi, ktoré môžu menové orgány prostredníctvom intervencií na devízových trhoch použiť na priame financovanie alebo regulovanie platobných nerovnováh. Zahraničné rezervy eurozóny zahŕňajú pohľadávky voči nerezidentom eurozóny v menách iných ako euro, zlato, zvláštne práva čerpania (SDR) a rezervné pozície v MMF v držbe Eurosystému.

Zahraničný obchod s tovarmi [External trade in goods]: dovoz a vývoz tovarov do krajín mimo eurozónu vyjadrený svojou hodnotou a objemovým a priemerným hodnotovým indexom. Štatistiky zahraničného obchodu nie sú priamo porovnateľné s vývozmi a dovozmi sledovaným v rámci národných účtov, pretože v rámci týchto účtov sa sledujú transakcie aj v rámci eurozóny aj mimo nej a okrem toho sú v nich tovary a služby spojené. Nie sú úplne porovnateľné ani s položkou tovary v štatistike platobnej bilancie. Okrem nesúladu v metodikách hlavný rozdiel spočíva v tom, že dovozy sa do štatistiky zahraničného obchodu započítavajú vrátane poistných a prepravných služieb, avšak do položky tovary v štatistike platobnej bilancie vyplatené „free on board“.

