



EURÓPSKA CENTRÁLNA BANKA

EUROSYSTEM

01 | 2007

02 | 2007

03 | 2007

04 | 2007

05 | 2007

06 | 2007

07 | 2007

08 | 2007

09 | 2007

10 | 2007

11 | 2007

12 | 2007

**MESAČNÝ BULLETIN
SEPTEMBER**



EURÓPSKA CENTRÁLNA BANKA

EUROSYSTEM



V roku 2007
je vo všetkých
publikáciách ECB
použitý motív
z bankovky 20 eur.



MESAČNÝ BULLETIN
SEPTEMBER 2007

© Európska centrálna banka 2007

Adresa

Kaiserstrasse 29
60311 Frankfurt nad Mohanom
Nemecko

Poštová adresa

European Central Bank
Postfach 16 03 19
60066 Frankfurt am Main
Germany

Telefón

+49 69 1344 0

Internet

<http://www.ecb.europa.eu>

Fax

+49 69 1344 6000

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 5. septembra 2007.

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

Vývoj výmenného kurzu a platobnej bilancie

Boxy

- 1 Vývoj cien nehnuteľností na bývanie v krajinách strednej a východnej Európy 12
- 2 Stav likvidity a operácie menovej politiky v období od 15. mája do 7. augusta 2007 28
- 3 Dodatočné operácie ECB na voľnom trhu v období od 8. augusta do 5. septembra 2007 30
- 4 Sezónnosť rovnovážnych mier inflácie 37
- 5 Vzťah medzi rastom ziskov kótovaných spoločností a rastom produkcie v celom hospodárstve 43
- 6 Najnovší vývoj koeficientov zadlženosti nefinančných spoločností 52
- 7 Aktuálny vývoj cien potravín na svetových trhoch a v eurozóne 60
- 8 Zamestnanosť v eurozóne v roku 2006: vyrovnanejší rast 71
- 9 Makroekonomické projekcie odborníkov ECB pre eurozónu 75
- 10 Paušálna daň v strednej a východnej Európe 81

5 ŠTATISTIKA EUROZÓNY

S1

9 PRÍLOHY

- 9 Chronológia opatrení menovej politiky v Eurosystéme I
- 17
- 59 Systém TARGET (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer) V
- 67
- 78 Publikácie Európskej centrálnej banky od roku 2006 IX
- 84 Slovník pojmov XVII

POUŽITÉ SKRATKY

KRAJINY

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

OSTATNÉ

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

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

ÚVODNÉ SLOVO

Rada guvernérov ECB na svojom zasadnutí 6. septembra 2007 na základe pravidelnej ekonomickej a menovej analýzy rozhodla, že minimálnu akceptovateľnú úrokovú sadzbu pre hlavné refinančné operácie Eurosystému ponechá na úrovni 4,00 %. Nezmenili sa ani úrokové sadzby jednoduchých refinančných obchodov a jednoduchých sterilizačných obchodov, ktoré zostávajú na úrovni 5,00 %, resp. 3,00 %. Informácie získané od posledného zadania Rady guvernérov potvrdzujú, že strednodobú perspektívu cenového vývoja naďalej ohrozujú inflačné riziká, ktoré vyplývajú z ekonomickej i menovej analýzy. Dostupné makroekonomické údaje tiež potvrdzujú silu ekonomických fundamentov eurozóny a podporujú priaznivú strednodobú perspektívu rastu reálneho HDP. Za týchto okolností zostáva nastavenie menovej politiky ECB akomodatívne, okrem iného aj vzhľadom na intenzívny menový a úverový rast v eurozóne. Zároveň však treba poznamenať, že volatilita a prehodnocovanie rizík na finančných trhoch v posledných týždňoch spôsobili vyššiu neistotu. Vzhľadom na vysokú mieru neistoty je pred vyvodením ďalších menovopolitických záverov v kontexte strednodobej stratégie menovej politiky ECB zameranej na udržiavanie cenovej stability potrebné získať viac informácií a vyhodnotiť nové údaje. Rada guvernérov preto bude aj naďalej veľmi pozorne sledovať vývoj všetkých ukazovateľov. Rada guvernérov na základe svojho hodnotenia prijme rázne a včasné opatrenia s cieľom predísť naplneniu rizík ohrozujúcich cenovú stabilitu v strednodobom horizonte a zabezpečiť naďalej pevné ukotvenie strednodobých inflačných očakávaní na úrovni zodpovedajúcej cenovej stabilite. Rázne a včasné opatrenia sú dôležité práve v čase volatility a zvýšenej neistoty na finančných trhoch. Rada guvernérov bude vývoju na finančných trhoch v nadchádzajúcom období aj naďalej venovať veľkú pozornosť.

V rámci ekonomickej analýzy dostupné údaje naznačujú, že hospodárska aktivita v eurozóne stále rastie rovnomerným tempom. Miera rastu reálneho HDP eurozóny sa v druhom štvrťroku medzikvartálne spomalila z 0,7 % v prvom

štvrťroku na 0,3 %. Treba však brať do úvahy volatilitu týchto hodnôt. Z tohto pohľadu sa hospodársky rast v prvom polroku 2007 celkovo pohyboval v blízkosti potenciálnej miery rastu. Údaje o hospodárskej aktivite v treťom štvrťroku z rôznych prieskumov dôvery a odhadov odvodených z dostupných ukazovateľov zostávajú priaznivé a podporujú záver, že reálny HDP rastie rovnomerným tempom. Priaznivé sú predovšetkým aktuálne údaje o miere nezamestnanosti a hodnoty všetkých ukazovateľov dôvery získané do augusta sú vysoké. Očakáva sa, že hospodárska aktivita v globálnom meradle zostane naďalej výrazná, keďže pravdepodobné spomalenie v Spojených štátoch zrejme z veľkej časti vykompenzuje stále rýchly rast v nových trhovách ekonomikách. Z toho bude naďalej ťažiť export z eurozóny a investičná aktivita. S ďalším zlepšovaním podmienok v oblasti zamestnanosti by okrem toho časom malo dochádzať aj k ďalšiemu zrýchľovaniu rastu spotreby v eurozóne, v súlade s vývojom reálneho disponibilného dôchodku. Vzhľadom na celkový potenciálny vplyv zvýšenej volatility finančného trhu a preceňovania rizík na reálnu ekonomiku je však potrebné hospodársky vývoj primeraným spôsobom monitorovať.

Túto perspektívu vidieť aj v septembrových projekciách makroekonomického vývoja eurozóny od odborníkov ECB, ktoré prvýkrát zahŕňajú Cyprus a Maltu. Projekcie predpovedajú priemerný ročný rast reálneho HDP v rozmedzí od 2,2 % do 2,8 % v roku 2007 a od 1,8 % do 2,8 % v roku 2008. V porovnaní s júnovými projekciami odborníkov Eurosystému bol interval rastu reálneho HDP na rok 2007 mierne upravený smerom nadol, a to najmä vzhľadom na predpoklad mierne vyšších cien ropy a o niečo horších podmienok financovania spôsobených vyššími priemernými rizikovými prirážkami.

Podľa názoru Rady guvernérov uvedené intervaly vhodným spôsobom poukazujú na všeobecnú neistotu spojenú s projekciami hospodárskeho vývoja, ktorú pri momentálnej volatilita na finančných trhoch treba zdôrazniť. Pro-



jekcie hospodárskeho rastu ohrozujú riziká, ktoré by mohli spôsobiť, že skutočné tempo rastu bude nižšie. Tieto riziká súvisia najmä s potenciálne rozsiahlejším dopadom prebiehajúceho prehodnocovania rizík na finančných trhoch, globálnou nerovnováhou a protekcionistickými tlakmi, ako aj s ďalším zvyšovaním cien ropy a komodít.

Pokiaľ ide o cenový vývoj, podľa rýchleho odhadu Eurostatu ročná miera inflácie HICP v auguste 2007 dosiahla 1,8 %, rovnako ako v predchádzajúcom mesiaci. Do konca roka však miera inflácie zrejme znova prekročí 2 %. V septembrových projekciách odborníkov ECB sa projekcia ročnej inflácie HICP pohybuje od 1,9 % do 2,1 % v roku 2007 a od 1,5 % do 2,5 % v roku 2008. V roku 2008 sa očakáva, že klesajúci vplyv nepriamych daní a cien energií bude kompenzovaný vyšším tlakom zo strany jednotkových nákladov práce. Nové intervaly projekcií na roky 2007 a 2008 sa nachádzajú vnútri intervalov júnových projekcií odborníkov Eurosystemu.

Podľa názoru Rady guvernérov túto perspektívu cenového vývoja ohrozujú inflačné riziká. Ide okrem iného o riziko zvyšovania nepriamych daní nad rámec už očakávaných zmien a ďalší rast cien ropy a poľnohospodárskych produktov. Ešte väčšie riziko je spojené s možnosťou rýchlejšieho ako očakávaného rastu miezd a nárastu vplyvu na cenotvorbu v trhových segmentoch s nízkou konkurenciou. Takýto vývoj by viedol k vzniku inflačných rizík ohrozujúcich cenovú stabilitu. Je preto nevyhnutné, aby všetky zúčastnené strany k tejto otázke pristupovali zodpovedne. Potenciálne napĺňanie týchto rizík, resp. ich ústup, je nevyhnutné pozorne sledovať.

Menová analýza potvrdzuje, že cenovú stabilitu v strednodobom až dlhodobom horizonte ohrozujú predovšetkým inflačné riziká. Z najnovších dostupných údajov (za obdobie do konca júla) vidieť, že základná miera menového a úverového rastu je naďalej výrazná. Prejavuje sa to v rýchlej miere rastu širokého menového agregátu M3, ktorý v júli medziročne

vzrástol o 11,7 %, ako aj v dynamike rastu úverov PFI poskytovaných súkromnému sektoru, ktoré naďalej medziročne rastú dvojciferným tempom.

Pri identifikovaní a posudzovaní základných trendov menovej expanzie relevantných z hľadiska menovej politiky je dôležité nebrať do úvahy krátkodobú volatilitu a účinok dočasných faktorov na vývoj jednotlivých menových agregátov. Ak sa na aktuálny vývoj pozrieme v širších súvislostiach a zo strednodobého hľadiska, objaví sa viacero náznakov, že nárast krátkodobých úrokových mier v posledných štvrťrokoch ovplyvňuje menový vývoj. Nárast krátkodobých úrokových mier napríklad prispieva k miernejšej expanzii M1, keďže sa zvýšili oportunitné náklady držby najlikvidnejších komponentov M3. Vyššie krátkodobé úrokové miery okrem toho prispievajú k určitej stabilizácii rastu úverov PFI poskytovaných súkromnému sektoru (hoci jeho tempo medziročne stále dosahuje dvojciferné hodnoty), pričom rast úverov domácnostiam sa spomaľuje v dôsledku nižšej dynamiky rastu cien nehnuteľností na bývanie a aktivity v sektore nehnuteľností. Tlmiaci účinok tohto vývoja na celkovú mieru menového rastu sa však ešte len prejaví, keďže vyrovňovanie výnosovej krivky zvyšuje atraktivnosť menových aktív v porovnaní s menej likvidnými nástrojmi s dlhodobejšou splatnosťou, a tým spôsobuje rýchlejší rast širšieho menového agregátu. V posledných mesiacoch bol navyše zaznamenaný opäť intenzívny rast úverov poskytovaných nefinančným spoločnostiam.

Za danej situácie je potrebné zdôrazniť, že volatilita na finančných trhoch môže mať dočasne značný vplyv na dynamiku menového vývoja. V predchádzajúcich obdobiach mala nálada v súkromnom sektore a jeho postoj k riziku – a z toho vyplývajúce zmeny portfóliových investícií – na menový vývoj výrazný vplyv. Je možné, že podobné úvahy a následné posuny v skladbe portfóliových investícií čiastočne ovplyvnili už menové údaje za júl, pričom v prípade augustových údajov, ktoré budú zverejnené neskôr v priebehu septembra, to môže

platí ešte viac. Ako sa však ukázalo už v minulosti, podrobná a komplexná analýza menových údajov môže pomôcť objasniť vplyv finančného vývoja na menový vývoj a zistiť, čo menový vývoj signalizuje o menovopoliticky relevantných dlhodobějších inflačných trendoch. Za takýchto okolností je širokospektrálny prístup aplikovaný v menovej analýze ECB o to vhodnejší.

Naďalej intenzívny menový a úverový rast celkovo poukazuje na to, že cenová stabilita v strednodobom až dlhodobjšom horizonte ohrozuje inflačné riziká. Menový vývoj je preto aj naďalej potrebné veľmi pozorne sledovať.

Porovnanie údajov získaných ekonomickou analýzou s výsledkom menovej analýzy teda potvrdzuje existenciu inflačných rizík ohrožujúcich cenovú stabilitu v strednodobom horizonte v podmienkach silných ekonomických fundamentov hospodárstva eurozóny. Za týchto okolností zostáva nastavenie menovej politiky ECB akomodatívne, okrem iného aj vzhľadom na intenzívny menový a úverový rast v eurozóne. Kvôli vysokej miere neistoty je zároveň pred vyvodením ďalších záverov pre menovú politiku potrebné získať viac informácií. Rada guvernérov preto bude naďalej veľmi pozorne sledovať vývoj všetkých ukazovateľov. Rada guvernérov na základe svojho hodnotenia prijme rázne a včasné opatrenia s cieľom predísť naplneniu rizík ohrožujúcich cenovú stabilitu v strednodobom horizonte a zabezpečiť naďalej pevné ukotvenie strednodobých inflačných očakávaní na úrovni zodpovedajúcej cenovej stabilite. Za danej situácie je o to dôležitejšie zabezpečiť, aby inflačné očakávania zostali pevne ukotvené na úrovni zodpovedajúcej cenovej stabilite. Pokiaľ ide o vývoj na finančných trhoch, Rada guvernérov mu bude v nadchádzajúcom období aj naďalej venovať veľkú pozornosť.

Čo sa týka rozpočtovej politiky, štrukturálna rozpočtová konsolidácia stále napreduje pomaly a zároveň hrozí riziko, že rozpočtová politika niektorých krajín bude expanzívna a procyklická. Pri realizácii rozpočtu na rok 2007

a plánovaní rozpočtu na rok 2008 má zásadný význam neopakovať chyby z predchádzajúceho obdobia hospodárskej konjunktúry v rokoch 1999 – 2000. V súčasnosti je potrebné, aby krajiny s nevyrovnaným rozpočtom svoje schodky korigovali v súlade s požiadavkami Paktu stability a rastu. Závazok platný v rámci Euroskupiny – dosiahnuť strednodobé rozpočtové ciele v roku 2008 alebo 2009, ale najneskôr v roku 2010 – musia rešpektovať všetky krajiny eurozóny. Krajiny, ktoré už vyrovnaný rozpočet dosiahli, sa musia zdržať procyklickej rozpočtovej politiky.

Čo sa týka štrukturálnej reformy, Rada guvernérov oceňuje ďalšie úsilie o zvyšovanie výrobných kapacít eurozóny prostredníctvom zvyšovania zamestnanosti. Trh práce v eurozóne v posledných rokoch vykazuje jasné známky zlepšenia, čiastočne aj vďaka uskutočneným reformám. Riešenie relatívne nízkej miery zapojenia na trhu práce a stále vysokej miery nezamestnanosti v niektorých krajinách a regiónoch sa však nezaobíde bez ďalšieho zvyšovania profesionálnej a geografickej mobility pracovných síl a kvalifikácie.

HOSPODÁRSKY A MENOVÝ VÝVOJ

1 VONKAJŠIE PROSTREDIE EUROZÓNY

Globálny hospodársky rast je celkovo naďalej silný, podporovaný osobitne živou aktivitou v rozvíjajúcich sa trhovách ekonomikách. Inflácia spotrebiteľských cien v priemyselne vyspelých krajinách zostáva vo všeobecnosti stabilná, ale vzhľadom na vynárajúce sa kapacitné obmedzenia a rastúce ceny komodít sú náznaky rastúcich inflačných tlakov. V ostatnom čase sa zvýšili negatívne riziká pre globálny hospodársky výhľad, hlavne ako výsledok napätí na sekundárnom hypotekárnom trhu Spojených štátov a obáv z ich prenosu do iných trhových segmentov. Riziká súvisia aj s globálnymi nerovnováhami, protekcionistickými tlakmi a s možnosťou ďalšieho rastu cien ropy a komodít.

1.1 VÝVOJ SVETOVEJ EKONOMIKY

Globálna hospodárska aktivita je celkovo naďalej silná, podporovaná predovšetkým vysokou aktivitou v rozvíjajúcich sa trhovách ekonomikách. Osobitne vo väčších krajinách Ázie je naďalej zaznamenávané výrazné zvýšenie mier rastu a tento región zostáva hlavnou hybnou silou globálneho rastu. Aj keď globálny odraz spomalenia hospodárskeho rastu Spojených štátov je zatiaľ obmedzený, naďalej je potrebné sledovať, či nedávny rozruch na finančnom trhu nepovedie k trvalému prehodnoteniu rizík globálneho finančného trhu a strate dôvery s možnými implikáciami pre reálnu ekonomiku. V krajinách OECD (bez eurozóny) pokračovala až do júna 2007 pomerne masívna expanzia priemyselnej produkcie. Najnovšie ukazovatele však naznačujú istú možnosť oslabenia priemyselnej produkcie na začiatku tretieho štvrťroka.

Globálny cenový vývoj naďalej významne ovplyvňovali zmeny cien komodít. Ročné miery zvýšenia celkovej inflácie spotrebiteľských cien a inflácie bez potravín a energií v krajinách OECD v júni 2007 boli 2,2 %, resp. 2,0 % (graf 1). Štatistické údaje o cenách vstupov naznačujú pretrvávajúce zvýšené nákladových tlakov, vyplývajúcich z vynárajúcich sa kapacitných obmedzení a rastúcich globálnych cien komodít.

SPOJENÉ ŠTÁTY

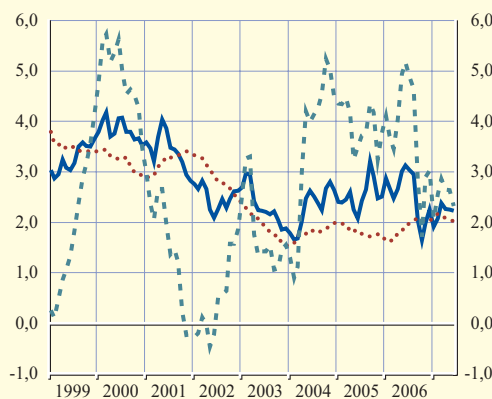
V Spojených štátoch, kde hospodárska aktivita po väčšinu predchádzajúceho roka rástla nižšou než trendovou mierou, sa v druhom štvrťroku 2007 rast reálneho HDP obnovil. Podľa predbežných odhadov štvrťročná anualizovaná miera rastu dosiahla 4,0 %, po 0,6 % v prvom štvrťroku. Zrýchlenie rastu reálneho HDP bolo odrazom obnovenia príspevkov čistého obchodu, zásob a vládnej spotreby, ako aj oživenia zahraničných investícií. Naopak rast súkromnej spotreby sa v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom prudko spomalil, keď štvrťročná anualizovaná miera rastu dosiahla 1,4 %. Hospodársky rast okrem toho naďalej brzdili domáce investície, hoci menej než v prvom štvrťroku.

Čo sa týka cenového vývoja, ročná inflácia spotrebiteľských cien bola v posledných mesiacoch mierne zvýšená, počas šiestich mesia-

Graf 1 Vývoj cien v krajinách OECD

(ročná percentuálna zmena; mesačné údaje)

— Spotrebiteľské ceny (všetky položky)
 Spotrebiteľské ceny (všetky položky bez potravín a energií)
 - - - Ceny výrobcov (priemyselná výroba)



Zdroj: OECD.

cov od februára do júla 2007 bola v priemere 2,6 %. V ostatnom čase, čiastočne v dôsledku základných efektov, však spomalenie ročnej miery rastu cien energií viedlo k miernemu poklesu mier inflácie. Ročná inflácia CPI poklesla z 2,7 % v júni na 2,4 % v júli. Ročná inflácia spotrebiteľských cien bez potravín a energií zostala v júli tretí mesiac za sebou nezmenená na úrovni 2,2 %.

Čo sa týka budúceho vývoja, v druhom polroku 2007 sa celkovo očakáva, že miera expanzie ekonomiky Spojených štátov bude pod úrovňou trendu, keďže sa predpokladajú negatívne účinky trhu nehnuteľností na bývanie na spotrebu a domáce investície. Nedávny zmätok na finančných trhoch a sprísnenie štandardov úverovania tiež predstavujú riziká zníženia rastu pre ekonomiku Spojených štátov.

Dňa 7. augusta 2007 sa Federálny výbor pre operácie na voľnom trhu rozhodol, ôsmy raz za sebou, ponechať cieľ pre sadzbu z federálnych fondov be zmeny na úrovni 5,25 %. Dňa 17. augusta, v reakcii na nedávne turbulencie na finančnom trhu, Rada Federálnych rezerv schválila dočasné zmeny diskontného okna pre položku primárnych úverov. Zmeny zahŕňali redukciiu sadzby z primárnych úverov o 50 základných bodov na 5,75 % a umožnenie dlžníkom prolongovať termínované financovanie až o 30 dní.

JAPONSKO

V Japonsku sa v ostatných mesiacoch spomalila hospodárska aktivita a inflácia zostávala utlmená. Produkciu podporoval silný vývoz. V druhom štvrtroku 2007 však podľa prvých predbežných údajov zverejnených Úradom vlády sa reálny rast HDP z rýchleho rozmachu zaznamenaného v predchádzajúcich štvrtkoch spomalil, v dôsledku poklesu súkromnej spotreby a súkromných domácich investícií. Reálny HDP vzrástol po 0,8 % v predchádzajúcom štvrtroku na medzikvartálnej báze o 0,1 %, mierne pod trhovými očakávaniami.

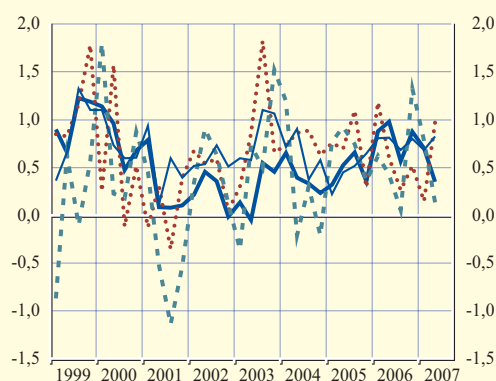
Čo sa týka cenového vývoja, inflácia zostáva utlmená (graf 2). Inflácia spotrebiteľských cien v júli 2007 na ročnej báze bola nulová (po -0,2 % v júni), ročná zmena CPI bez čerstvých potravín bola štvrtý mesiac za sebou na rovnakej úrovni -0,1 %. Infláciu v júli naďalej brzdili záporné príspevky viacerých položiek, najmarkantnejšie nehnuteľností na bývanie, ako aj kníh a rekreácií.

Graf 2 Hlavné ukazovatele vývoja v hlavných priemyselných krajinách

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

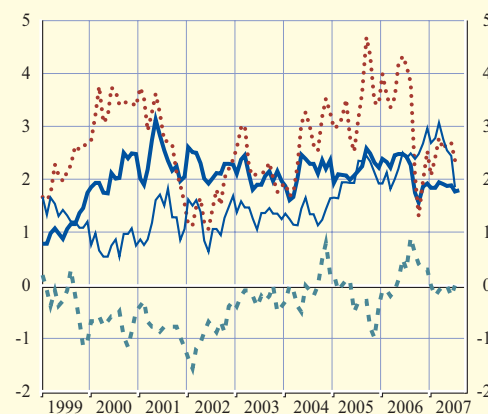
Vývoj HDP¹⁾

(štvrtročná percentuálna zmena; štvrtročné údaje)



Miera inflácie²⁾

(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.

Výhľad pre japonskú ekonomiku zostáva priaznivý. Očakáva sa v podstate udržateľný rast reálneho HDP, podporovaný domácim dopytom a čistým vývozom. V cenovom vývoji sa v strednodobom horizonte očakáva obrat do kladných hodnôt.

Centrálna banka Japonska sa na rokovaní dňa 23. augusta 2007 rozhodla ponechať cieľ pre nekolateralizovanú jednoduchovú depozitnú sadzbu na nezmenenej úrovni 0,50 %.

SPOJENÉ KRÁĽOVSTVO

V Spojenom kráľovstve pretrvával v ostatných štvrtrokoch silný a stabilný rast HDP (graf 2), ktorý v druhom štvrtroku 2007 dosiahol medzikvartálne 0,8 %. Hybnou silou rastu v druhom štvrtroku bola súkromná spotreba, zatiaľ čo rast investícií a vývozu poklesol a príspevok čistého vývozu bol záporný. Očakáva sa, že tempo štvrtročného rastu HDP v druhej polovici roka 2007 sa mierne spomalí.

Inflácia HICP po náraste na 3,1 % v marci 2007 postupne poklesla na 1,9 % v júli. Na zmiernení ročnej miery inflácie v ostatných mesiacoch sa podieľali hlavne účty verejnoprospešných podnikov. V júli došlo aj k podstatnému poklesu príspevkov z položiek potraviny, nábytok a potreby pre domácnosť. Krátkodobý výhľad inflácie je veľmi neistý, vzhľadom na očakávanú volatilitu cien potravín súvisiacu s nedávnymi povodňami v Spojenom kráľovstve a cien energií.

Dňa 6. septembra 2007 sa Výbor pre menovú politiku Bank of England rozhodol ponechať hlavnú menovopolitickú sadzbu bez zmeny, na úrovni 5,75 %.

OSTATNÉ EURÓPSKE KRAJINY

Vo väčšine ostatných krajín EÚ nepatriacich do eurozóny pokračoval v ostatných štvrtrokoch masívny rast produkcie, hlavne ako výsledok pretrvávajúceho domáceho dopytu. Vývoj inflácie v ostatných mesiacoch bol v jednotlivých krajinách rôznorodý.

Vývoj reálnej ekonomiky v Dánsku a vo Švédsku napreduje v ostatných mesiacoch rozdielnym tempom. V Dánsku štvrtročný rast v druhom štvrtroku 2007 poklesol na -0,4 %, hlavne v dôsledku širokoplošného oslabenia domáceho dopytu. Vo Švédsku sa však rast reálneho HDP v druhom štvrtroku zosilnil na 1,0 %, hlavne vďaka rastu domáceho dopytu. Inflácia HICP v týchto dvoch krajinách bola v ostatných mesiacoch pod kontrolou, čo sa očakáva aj do budúcnosti. Ročná inflácia HICP v júli v Dánsku poklesla na 1,1 %, zatiaľ čo vo Švédsku vzrástla na 1,4 %.

Čo sa týka štyroch najväčších ekonomík strednej a východnej Európy (Českej republiky, Maďarska, Poľska a Rumunska), v ostatných štvrtrokoch bol rast produkcie naďalej silný v Českej republike, Poľsku a Rumunsku, ale v Maďarsku sa značne spomalil. Hybnou silou rastu reálneho HDP v prvých troch krajinách bol domáci dopyt, zatiaľ čo v Maďarsku to bol hlavne čistý vývoz. Ukazovatele hospodárskej aktivity naznačujú pre zvyšok roka isté oslabenie hospodárskeho rastu v týchto krajinách. Čo sa týka cenového vývoja, úroveň inflácie v ostatných mesiacoch bola v týchto štyroch krajinách naďalej značne odlišná. V Českej republike a Poľsku inflácia HICP poklesla v júli na 2,5 %, zatiaľ čo v Rumunsku sa zvýšila na 4,1 %. V Maďarsku klesla na 8,3 %, spomedzi týchto štyroch krajín však zostala najvyššia, odzrkadľujúc rozsiahle zvýšenie nepriamych daní a regulovaných cien, ktoré je súčasťou balíka fiškálnej konsolidácie krajiny. V najbližších mesiacoch sa vo všetkých týchto krajinách okrem Maďarska očakáva isté zvýšenie inflácie. Dňa 29. augusta sa Narodowy Bank Polski rozhodol zvýšiť svoju kľúčovú menovopolitickú sadzbu o 25 bazických bodov na 4,75 %, vzhľadom na obavy zo mzdových a inflačných tlakov.

Dňa 30. augusta sa Česká národní banka rozhodla zvýšiť svoju kľúčovú menovopolitickú sadzbu o 25 bazických bodov na 3,25 %, tiež s odvolaním sa na obavy z inflácie.

Vo väčšine menších krajín EÚ nepatriacich do eurozóny bol rast reálneho HDP v ostatných štvrtroch silný, podporovaný prevažne masívnym domácim dopytom, ktorý bol stimulovaný rýchlym rastom úverov a disponibilného dôchodku. Ukazovatele hospodárskej aktivity naznačujú pre zvyšok roka pokračovanie silného rastu. Ročná inflácia HICP zostala naďalej vysoká a v ostatných mesiacoch sa vo väčšine najrýchlejšie rastúcich krajín, ako sú Bulharsko a pobaltské štáty, o niečo zvýšila. Očakáva sa, že v týchto ekonomikách budú inflačné tlaky pretrvávať. Box 1 sa sústreďuje na vývoj cien bytov v krajinách EÚ zo strednej a východnej Európy, nepatriacich do eurozóny.

V Rusku sa rast reálneho HDP v prvom štvrtroku 2007 zrýchlil na 7,9 % na ročnej báze, podporovaný hlavne domácim dopytom. Hlavné ukazovatele hospodárskej aktivity naznačujú, že zrýchlený rast pokračoval aj v druhom štvrtroku. Ročná miera inflácie vzrástla na 8,7 % v júli (v porovnaní s 8,5 % v júni). Dňa 14. augusta centrálna banka Ruska zvýšila depozitné úrokové miery jednotlivých splatností o 25 bazických bodov so zámerom čeliť inflačným tlakom.

Box 1

VÝVOJ CIEN NEHNUTEĽNOSTÍ NA BÝVANIE V KRAJINÁCH STREDNEJ A VÝCHODNEJ EURÓPY

V ostatných rokoch mnohé členské krajiny EÚ strednej a východnej Európy nepatriace do eurozóny (EÚ-9) zaznamenali rýchly rast cien nehnuteľností na bývanie. Dostupné údaje naznačujú, že priemerná ročná miera rastu v období od roku 2004 do roku 2006 bola v pobaltských krajinách, Bulharsku a Rumunsku, vyššia než 30 % a v Poľsku a na Slovensku od 6 % po 8 % (graf A). Napriek tomu, že priemerné hodnoty skrývajú istú volatilitu mier rastu v priebehu rokov a že dostupné štatistiky cien nehnuteľností na bývanie majú rôznu kvalitu a nie sú medzi jednotlivými krajinami úplne porovnateľné¹, tieto vysoké miery rastu vyvolávajú otázky o ich hybných silách, udržateľnosti a makroekonomických implikáciách.

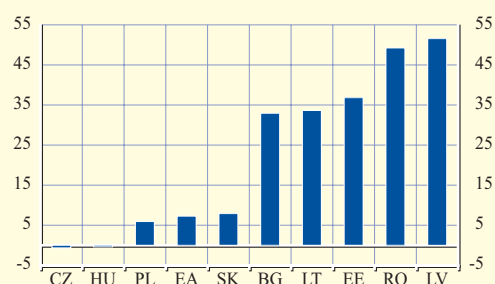
Vzhľadom na zvyčajnú rigiditu ponuky bývania, kľúčovú úlohu pri určovaní cien domov v krátkom a strednom období hrajú dopytové faktory. Zdá sa, že pre ekonomiky EÚ-9 má medzi týmito faktormi osobitný význam financovanie bytovej výstavby. Hypotekárne nástroje sa vo väčšine týchto krajín v ostatných rokoch stali oveľa dostupnejšie za nižšie náklady a s dlhšími splatnosťami, a za flexibilnejších podmienok (ako nižšie amortizačné požiadavky a vyššie pomery pôžičiek k hodnote). Možno to pripísať prehlbovaniu trhu hypotekárnych úverov a zvyšovaniu konkurencie na tomto trhu, pričom oboje odzrkadľuje nízku východiskovú úroveň finančného vývoja (graf B) a integrácie do EÚ. Okrem toho v mnohých krajinách vďaka väčšej makroekonomickej stabilite a nižšej rizikovej prirážke prevládali nízke nominálne a reálne úrokové miery.

Ďalšími významnými faktormi sú silný rast produkcie, rastúca zamestnanosť a očakávanie vyšších príjmov. Okrem toho vo viacerých krajinách EÚ-9 hrali úlohu aj fiškálne stimuly, ako

¹ Ukazovatele cien nehnuteľností na bývanie za krajiny EÚ-9 sú založené na neharmonizovaných národných zdrojoch a líšia sa v štatistickej kvalite. V dôsledku toho nie sú medzi jednotlivými krajinami priamo porovnateľné a nemusia pokrývať celý trh s bytmi v danej krajine. Osobitne, údaje za Bulharsko, Estónsko, Maďarsko a Rumunsko sa vzťahujú iba na ceny zaznamenané v hlavných alebo veľkých mestách. Dostupné cenové údaje za Bulharsko, Maďarsko, Lotyšsko, Rumunsko a Slovensko sa týkajú iba jestvujúcich obydľí. Ďalej, väčšina štatistických radov odzrkadľuje priemerné ceny vopred zadaných kategórií domov a nezohľadňuje dostatočne zmeny v kvalite domov v čase. To môže byť osobitne relevantné v prípade trhov s rozsiahlymi kvalitatívnymi rozdielmi medzi starými a novými obydľami a domami v rozdielnych lokalitách alebo regiónoch. Uvedené zmeny v cenách obytných domov je preto potrebné analyzovať s opatrnosťou.

Graf A Priemerný ročný rast cien nehnuteľností na bývanie v rokoch 2004 - 2006

(ročné percentuálne zmeny)

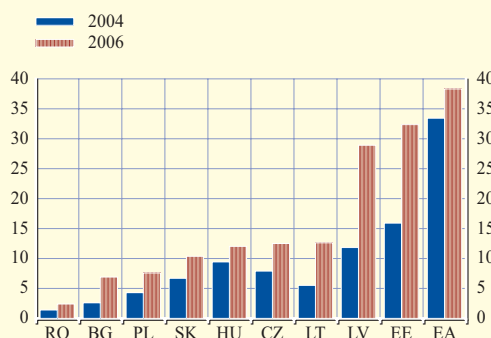


Zdroj: Výpočty ECB na základe neharmonizovaných národných údajov.

Poznámka: Údaje za Českú republiku pokrývajú obdobie 2004 - 2005. Údaje za Rumunsko sú odhady poskytnuté z Banca Națională a României. Agregát za eurozónu (EA) nezahŕňa Slovinsko.

Graf B Zostatky pôžičiek na kúpu domov

(v % HDP)



Zdroj: ECB, Banca Națională a României a Българска народна банка (Bulharská národná banka).

sú dotácie k sporeniu, nižšie úrokové miery z hypoték, odpočítateľnosť úrokových platieb z daní a/alebo nižšie zdaňovanie majetku. Niektoré z týchto opatrení sa však v ostatnom čase zrušili.

Okrem typických, horeuvedených hybných síl rastu cien nehnuteľností na bývanie, boli krajiny EÚ-9 vystavené viacerým, pre transformáciu špecifickým faktorom.² V mnohých týchto krajinách boli v minulosti ceny bytov deformované, vzhľadom na rozsiahle verejné/obecné vlastníctvo a na reguláciu nájomného, čo prakticky udržiavalo ceny pod ich trhovou hodnotou. Nedávny rast cien by preto bolo možné do určitej miery chápať ako korekciu týchto deformácií. Vysoký dopyt po nových bytoch môže okrem toho odzrkadľovať nízku kvalitu predchádzajúcej zásoby bytov a rýchlo sa meniacej geografickej koncentrácie hospodárskej aktivity. V súvislosti so vstupom do EÚ sa v niektorých krajinách zvýšil zahraničný dopyt po bytoch, predovšetkým v hlavných mestách a rekreačných oblastiach. Okrem toho v niektorých krajinách došlo k dočasnému nárastu dopytu v čase okolo vstupu do EÚ súvisiacemu s očakávaním vyšších cien bytov v dôsledku zvýšenia sadzieb DPH zo stavebných materiálov v procese harmonizácie DPH v rámci EÚ.

V strednom a dlhšom období sú ceny bytov determinované aj ponukovými faktormi, osobitne reguláciou trhu s bytmi. V niektorých krajinách EÚ-9 ponuku zrejme stláčali zložité postupy priestorového plánovania a výstavby.

Jedným z hlavných kanálov, prostredníctvom ktorého môže vývoj na trhu s bytmi ovplyvňovať ekonomiku ako celok, je väzba na spotrebu domácností. Vyššie ceny nehnuteľností môžu zvýšiť bohatstvo domácností a stimulovať spotrebu, čím prispievajú k tlakom na spotrebiteľské ceny. Vplyv na agregátnu spotrebu však nie je priamočiary, keďže nie všetky domácnosti sú ovplyvnené rovnakým spôsobom.³ Závisí to okrem iného od toho, či domácnosť vlastní nehu-

2 Égert a Mihaljek (2007), „Determinants of house price dynamics in central and eastern Europe.“ Focus on European Economic Integration, 1/2007, s. 52-76.

3 Napríklad ECB (2003), „Structural factors in the EU housing markets.“

teľnosť a, ak ju chce predať, či jej zámerom je získať vyššiu alebo nižšiu kvalitu (napríklad domácnosť, ktorá chce postúpiť na „rebríčku bývania“, môže v skutočnosti obmedzovať spotrebu). Vzhľadom na obmedzenia údajov za krajiny EÚ-9 je však zložitá získať spoľahlivý empirický dôkaz o tejto väzbe. Ceny nehnuteľností môžu spotrebu ovplyvňovať aj prostredníctvom úverového kanála, keďže nehnuteľnosti na bývanie sa môžu použiť ako kolaterál na pôžičku. Vyššia hodnota nehnuteľnosti môže zvýšiť vlastníkom ich dostupný kolaterál. Nástroje čerpania hypotekárneho majetku sú v krajinách EÚ-9 až na malé výnimky pomerne zriedkavé, hoci ich význam sa zvyšuje.

Vývoj na trhu s nehnuteľnosťami na bývanie môže ovplyvňovať celú ekonomiku aj prostredníctvom finančných trhov. Vzhľadom na vysoký rast úverov na kúpu nehnuteľností sa rastúca časť aktív finančných sprostredkovateľov v mnohých krajinách EÚ-9 naviazala na hodnoty nehnuteľností na bývanie. Je zložitá hodnotiť, do akej miery to odzrkadľuje vývoj dobíhania a do akej miery môže ísť o nadmerný rozsah úverovania. Aj keď priemerná úroveň dlhu domácností je vo viacerých krajinách stále pomerne nízka (graf B), rastúce úrokové miery možno negatívne ovplyvňujú bilancie domácností. Kanál úrokových mier môže byť osobitne významný v Maďarsku, Poľsku a pobaltských krajinách, kde veľká väčšina hypotekárnych úverov má variabilné sadzby. Dodatočné riziko plyní zo skutočnosti, že v niektorých krajinách EÚ-9 je podstatná časť úverov domácností denominovaná v cudzej mene, čo dlžníkov vystavuje šokom výmenného kurzu a zvyšuje nároky na účinnosť menovej politiky pri riadení úverového rastu. Okrem toho môže tu byť aj riziko zhoršovania úverových štandardov. V niektorých krajinách sa zvýšili pomery úverov k hodnote a úverov k príjmu, čo spôsobuje väčšiu zraniteľnosť bánk a domácností pri páde cien nehnuteľností a nepriaznivé šoky na príjmy a úrokové miery.

Vzhľadom na potenciálne významné vedľajšie účinky trhu s nehnuteľnosťami na bývanie na zvyšok ekonomiky je pre centrálnu banku dôležité, aby sledovali ceny bytov a vývoj hypoték, analyzovali ich hlavné hybné sily a identifikovali akékoľvek nežiaduce skutočnosti. V tejto súvislosti má kľúčový význam spoľahlivá štatistika, oblasť, v ktorej je naliehavo potrebné vyvinúť ďalšie úsilie. Väzba medzi trhom s bytmi a finančnou stabilitou vyžaduje prísne sledovanie trhu hypotekárnych úverov a tam, kde je to potrebné, prijatie príslušných obozretných opatrení zo strany regulačných orgánov. Okrem toho je dôležité, aby si domácnosti v krajinách EÚ-9 viac uvedomovali riziká, keď sa angažujú v určitých formách hypotekárneho úverovania, osobitne s variabilnými úrokovými sadzbami a v cudzej mene. Zdá sa, že tieto riziká domácnosti často podceňujú. Napokon, iné relevantné politiky (ako fiškálne podnety a regulácia trhov s bytmi) by sa mali upraviť tak, aby zmierňovali tlak cien bývania.

ROZVÍJAJÚCE SA KRAJINY ÁZIE

Hospodárska aktivita v rozvíjajúcich sa ázijských krajinách naďalej expanduje značným tempom, osobitne v najväčších ekonomikách regiónu. Inflačné tlaky sa opäť zvýšili v Číne, v ostatných veľkých ekonomikách však zostali v podstate stabilné.

Hospodárska aktivita v Číne sa po prudkom raste v prvom polroku 2007 zmiernila, ako nasvedčuje o niečo nižší rast priemyselnej produkcie a investícií v júli. Obchodný prebytok sa za prvých sedem mesiacov roka 2007 zvýšil kumulatívne na 136,8 mld. USD, čo predstavuje nárast o 81 % v porovnaní s rovnakým obdobím roka 2006. Devízové rezervy tiež stále rástli a ku koncu júla 2007 dosiahli 1 332,6 mld. USD. Inflácia spotrebiteľských cien pokračovala v rastúcom trende a v júli dosiahla 5,6 %, stimulovaná hlavne rýchlo rastúcimi cenami potravín. Centrálna banka Číny pokračovala v sprísňovaní svojej menovej politiky zvýšením povinných minimálnych re-

zerv bánk o ďalších 50 bázičných bodov na 12 % v júli. Referenčné sadzby z vkladov a úverov sa zvýšili o 27 bázičných bodov na 3,6 %, resp. o 18 bázičných bodov na 7,02 % v auguste.

V Južnej Kórei rast reálneho HDP v druhom štvrťroku 2007 dosiahol 5,0 % na ročnej báze, v porovnaní so 4,0 % v prvom štvrťroku. Ročná inflácia spotrebiteľských cien poklesla v auguste na 2,0 %. V Indii sa udržiavala silná hospodárska aktivita, keď sa rast HDP v druhom štvrťroku zvýšil na 9,3 % na ročnej báze. Inflácia veľkoobchodných cien, ktorá pre Rezervnú banku Indie predstavuje hlavný ukazovateľ inflácie, naďalej klesala (na 4,0 % v auguste).

Celkové vyhliadky pre rozvíjajúce sa krajiny Ázie zostávajú priaznivé, stimulované trvalým rastom domáceho dopytu, ako aj masívnym rastom vývozu.

LATINSKÁ AMERIKA

V Latinskej Amerike celkovo pretrváva silná hospodárska aktivita, avšak s rôznorodými výsledkami rastu a inflácie v hlavných ekonomikách. V Brazílii sa priemyselná produkcia naďalej zvyšuje: v druhom štvrťroku 2007 vzrástla v priemere o 5,8 % na ročnej báze, v porovnaní s 3,8 % za prvé tri mesiace roka. Ročná inflácia spotrebiteľských cien po stabilnom vývoji v prvom štvrťroku 2007 začala v druhom štvrťroku rásť a v júli dosiahla 3,7 %. V Argentíne sa hospodárska aktivita v ostatných mesiacoch spomalila. Ročný rast priemyselnej produkcie v druhom štvrťroku bol 6,0 %, v porovnaní so 6,7 % v prvom štvrťroku; v júli sa ďalej znížil na 2,3 %. Ročná inflácia spotrebiteľských cien poklesla na 8,8 % v priemere za druhý štvrťrok, V Mexiku reálny HDP expandoval v druhom štvrťroku o 2,8 % na ročnej báze, čo je rýchlejšie než 2,6 % za prvý štvrťrok. Ročná inflácia spotrebiteľských cien je od začiatku roka relatívne stabilná a v júli dosahovala 4,1 %.

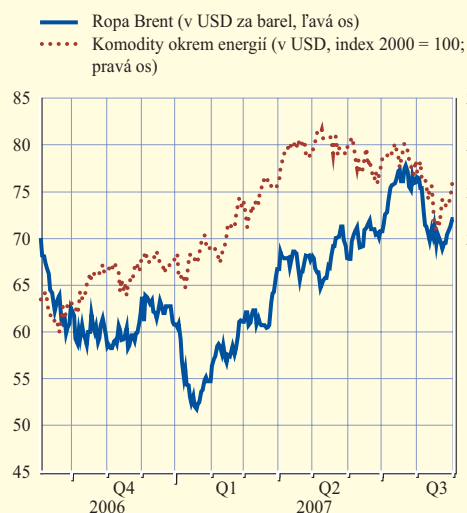
Výhľad pre Latinskú Ameriku zostáva celkovo priaznivý, pričom sa očakáva, že hlavnou hybnou silou rastu zostane domáci dopyt.

1.2 KOMODITNÉ TRHY

Ceny ropy po prudkom raste v júli 2007 začiatkom augusta významne poklesli, zostali však značne volatilné. Dňa 5. septembra cena ropy brent dosahovala 73 USD za barel, t. j. o 5 % menej než vrcholy zaznamenané koncom júla. Začiatkom augusta došlo k značnému poklesu hlavnej referenčnej ceny ropy, vyvolanému obavami z potenciálnych vplyvov globálneho finančného nepokoja na globálnu ekonomiku a možnosťou znižujúcich sa vplyvov na dopyt po energiách. Pokles cien však obmedzovala sila základných trhových fundamentov, keďže Organizácia krajín vyvážajúcich ropu (OPEC) v situácii silného globálneho dopytu po rope a znižovania zásob Spojených štátov udržiavala produkčnú disciplínu. Objavenie sa prvých významných hrozieb hurikánov na produkciu energie v tomto roku spolu s uvoľnením špekulatívnych pozícií ďalej živilo volatilitu trhu. Čo sa týka budúceho vývoja, silný dopyt, obmedzený rast ponuky ropy a nedostatočné kapacity budú pravdepodobne udržiavať ceny ropy na zvýšených úrovniach, veľmi citlivé na neočakávané zmeny v bilancii ponuky a dopytu.

Ceny neenergetických surovín následne po období vysokej volatility v auguste 2007 podstatne poklesli, odzrkadľujúc najmä pokles cien priemyselných surovín, osobitne neželezných kovov. Ceny potravín, ktoré v uplynulých mesiacoch rástli, v auguste v mesačnom vyjadrení tiež mierne poklesli, napriek nárastu cien obilnín (aktuálny vývoj cien potravín v boxe 7). Súhrnný cenový index neenergetických komodít (denominovaný v amerických dolároch) však bol v auguste 2007 v priemere približne o 12 % vyšší než pred rokom.

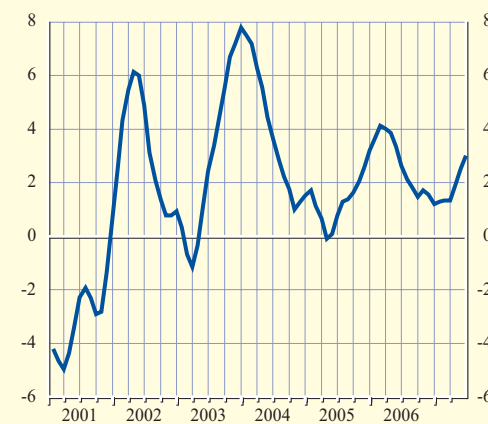
Graf 3 Hlavné ukazovatele vývoja na komoditných trhoch



Zdroj: Bloomberg, HWWI.

Graf 4 Hlavný kompozitný ukazovateľ OECD

(šesťmesačná miera zmeny)



Zdroj: OECD.
 Poznámka: Posledné pozorovania sa týkajú júna 2007.

1.3 VÝHLIADKY PRE VONKAJŠIE PROSTREDIE EUROZÓNY

Výhľad pre vonkajšie prostredie, a tým pre zahraničný dopyt po tovaroch a službách z eurozóny zostáva priaznivý. Šesťmesačná miera zmeny hlavného kompozitného ukazovateľa (HKÚ) pre krajiny OECD sa v júni 2007 opäť zlepšila (graf 4). Údaje HKÚ tiež ukázali zlepšenie výkonnosti vo väčšine vyspelých ekonomík. Najnovšie údaje HKÚ za hlavné ekonomiky nepatriace do OECD poukazujú na pokračujúcu silnú expanziu v Číne a Indii a na lepšie vyhliadky pre Brazíliu.

V ostatnom období sa zvýšili negatívne riziká pre globálny ekonomický výhľad, najmä v dôsledku napätí na druhotnom hypotekárnom trhu Spojených štátov vyvolávajúcich obavy z ich rastúceho prenosu do ostatných segmentov trhu. Riziká sú spojené aj s globálnymi nerovnováhami, protekcionistickými tlakmi a s ďalšou možnosťou rastu cien ropy a komodít.

2 MENOVÝ A FINANČNÝ VÝVOJ

2.1 MENOVÉ AGREGÁTY A ÚVERY PFI

Rýchla miera rastu peňažnej zásoby v eurozóne pokračovala aj v druhom štvrťroku 2007. To sa odrazilo v pokračujúcom rýchлом ročnom tempe rastu agregátu M3, ktoré sa v júli ešte zvýšilo, ako aj v dvojcifernej ročnej miere rastu objemu úverov PFI súkromnému sektoru. Postupné znižovanie akomodácie menovej politiky od decembra 2005 aj naďalej vplýva na dynamiku menového vývoja, konkrétne prispieva k stabilizácii ročnej miery rastu úverov súkromnému sektoru. Zároveň sa ukazuje, že vyššie krátkodobé úrokové sadzby podporili celkovú mieru rastu netermínovaných krátkodobých vkladov v období, keď je výnosová krivka v eurozóne relatívne plochá. Nedávny vývoj na finančných trhoch mohol vplývať aj na menové údaje, ale rozsah takýchto vplyvov sa možno úplne prejaví až v nasledujúcich mesiacoch. I so zohľadnením týchto krátkodobých až strednodobých vplyvov bola dynamika menového rastu aj naďalej výrazná, a poukazuje na inflačné riziká ohrozujúce cenovú stabilitu v strednodobom až dlhodobom horizonte.

ŠIROKÝ MENOVÝ AGREGÁT M3

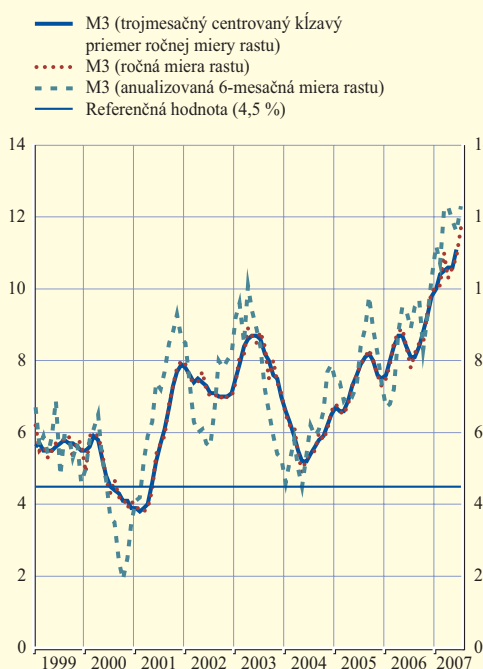
V druhom štvrťroku 2007 sa ročný rast agregátu M3 zvýšil na 10,6 % z pôvodných 10,2 % v prvom štvrťroku 2007. Ročná miera rastu agregátu M3 sa v priebehu druhého štvrťroka zvýšila a tento vývoj pokračoval aj v júli, keď ročná miera rastu dosiahla 11,7 %. Intenzívny rast peňažnej zásoby zaznamenaný v posledných mesiacoch odzrkadľuje aj krátkodobejšia dynamika vyjadrená napríklad pomocou anualizovanej šesťmesačnej miery rastu agregátu M3, ktorá zostala dosť vysoko nad ročnou mierou rastu a v júli dosiahla 12,3 % (graf 5).

Najnovšie údaje o menovom vývoji a vývoji úverov naďalej podporujú názor, že postupné znižovanie akomodácie menovej politiky od decembra 2005 má vplyv na dynamiku menového vývoja. Na strane položiek menového agregátu M3 sa vplyv vyšších kľúčových úrokových sadzieb ECB prejavil v postupnom zmierení ročného rastu agregátu M1. Na strane protipoložiek prispel vplyv vyšších úrokových sadzieb k stabilizácii ročnej miery rastu úverov súkromnému sektoru eurozóny zaznamenaný od druhého polroka 2006, hoci miera rastu týchto úverov dosahovala aj naďalej dvojciferné hodnoty.

Zároveň sa ukazuje, že vyššie krátkodobé úrokové sadzby prispeli k rýchlejšiemu rastu netermínovaných krátkodobých vkladov a obchodovateľných nástrojov. Keďže výnosová krivka v eurozóne bola v posledných mesiacoch relatívne plochá, tieto nástroje si udržali svoju relatívnu atraktívnosť v porovnaní s dlhodobejšími finančnými aktívami nepatriacimi do agregátu M3, pretože ponúkajú podobnú úroveň zhodnotenia a zároveň sú likvidnejšie a je s nimi spojené nižšie riziko.

Graf 5 Rast M3

(zmena v %; očistené o sezónne a kalendárne vplyvy)



Zdroj: ECB.

Rýchla júlová expanzia menového agregátu M3 s medzimesačnou mierou rastu 1,1 % môže čiastočne odrážať nedávny vývoj na finančných trhoch. Predchádzajúce obdobia takéhoto vývoja poukazujú na to, že táto neistota môže mať stimulačný vplyv na menové agregáty, napríklad prostredníctvom nezvyčajných presunov v rámci portfólií do bezpečnejších a likvidnejších peňažných aktív, keďže investori hľadajú bezpečné riešenia. To môže zvýšiť krátkodobú volatilitu dynamiky menového rastu a tým komplikovať hodnotenie skutočnej dynamiky rastu peňažnej zásoby z hľadiska pôsobenia menovej politiky. V predchádzajúcich hodnoteniach boli uskutočnené úpravy zohľadňujúce odhadovaný vplyv portfóliových presunov do peňažných aktív, ktoré sa nedali jednoducho vysvetliť na základe bežných určujúcich faktorov dopytu po peniazoch (ako sú ceny, výška dôchodku a úrokové miery), s cieľom zohľadniť vplyv geopolitickej a hospodárskej neistoty a neistoty na finančnom trhu na menový vývoj, najmä v období rokov 2001 až 2003.¹ Náznaky vracania portfóliových presunov boli naposledy zaznamenané v druhom polroku 2005. Rady oficiálneho agregátu M3 i agregátu M3 upraveného o odhadnutý vplyv zmien v skladbe portfólií sa teda počas posledných mesiacov vyvíjali podobne (graf 6). Neistota na finančných trhoch, meraná napríklad implikovanou volatilitou na dlhopisových a akciových trhoch, sa od júla zvýšila, ale bola omnoho nižšia ako v období rokov 2001 až 2003. Až budúcnosť ukáže, či nedávna nervozita na finančných trhoch bude mať za následok zvýšenú preferenciu peňažných aktív.

Dokonca aj po zohľadnení stimulačného vplyvu plochej výnosovej krivky na agregát M3, a v poslednom čase najmä možnej finančnej neistoty ovplyvňujúcej portfóliové rozhodnutia, analýza položiek a protipoložiek agregátu M3 naznačuje, že celková miera rastu peňažnej zásoby zostáva vysoká.

Graf 6 Agregát M3 a M3 opravený o odhadnutý vplyv portfóliových presunov

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

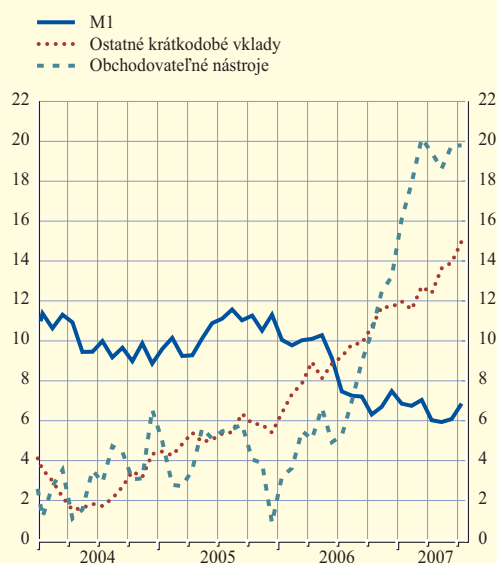


Zdroj: ECB.

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.

Graf 7 Hlavné zložky M3

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



Zdroj: ECB.

1 Podrobnejšie informácie sú v článku „Monetary analysis in real time“ (Menová analýza v reálnom čase) v Mesačnom bulletine ECB z októbra 2004.

Tabuľka 1 Prehľad menových premenných

(štvrtročné údaje sú priemermi; očistené o sezónne a kalendárne vplyvy)

	Podiel na M3 v % ¹⁾	Ročná miera rastu					
		2006 Q3	2006 Q4	2007 Q1	2007 Q2	2006 Jún	2007 Júl
M1	46,0	7,6	6,8	7,0	6,2	6,1	6,9
Obeživo	7,3	11,4	11,1	10,5	10,0	9,2	9,2
Vklady splatné na požiadanie	38,7	7,0	6,0	6,3	5,5	5,5	6,4
M2 - M1 (= ostatné krátkodobé vklady)	39,0	9,5	11,1	11,9	13,1	13,9	15,0
Vklady s dohodnutou lehotou splatnosti do dvoch rokov	20,7	19,7	25,2	29,5	33,2	35,1	37,5
Vklady s výpovednou lehotou do troch mesiacov	18,4	2,4	1,1	-0,8	-2,1	-2,5	-2,9
M2	85,0	8,4	8,7	9,1	9,2	9,5	10,4
M3 - M2 (= nástroje obchodovateľné na trhu)	15,0	6,4	11,3	16,9	19,3	19,8	19,8
M3	100,0	8,1	9,0	10,2	10,6	10,9	11,7
Úvery poskytnuté rezidentom eurozóny		9,2	8,8	8,0	8,1	8,6	8,7
Úvery poskytnuté verejnej správe		-0,9	-3,1	-4,5	-4,3	-3,6	-3,7
Pôžičky verejnej správe		-0,6	-0,4	-1,3	-1,2	-1,3	-0,6
Úvery poskytnuté súkromnému sektoru		11,9	11,9	11,1	11,0	11,5	11,6
Pôžičky súkromnému sektoru		11,2	11,2	10,6	10,5	10,8	10,9
Dlhodobejšie finančné pasíva (okrem kapitálu a rezerv)		8,5	9,0	9,9	10,0	10,3	10,2

Zdroj: ECB.

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

HLAVNÉ ZLOŽKY MENOVÉHO AGREGÁTU M3

V druhom štvrtroku 2007 poklesla ročná miera rastu M1 na 6,2 % zo 7,0 % v predchádzajúcom štvrtroku (štvrtročné priemerné miery rastu vypočítané na základe priemernej úrovne v danom štvrtroku). Tento pokles štvrtročných priemerov však zakrýva mierny nárast v júni a ďalšie zvyšovanie na úroveň 6,9 % zaznamenanú v júli (tabuľka 1).

Pokiaľ ide o vývoj zložiek M1, ročná miera rastu obeživa poklesla v júli 2007 na úroveň 9,2 %, pričom v druhom štvrtroku bola na úrovni 10,0 %, teda bola opäť nižšia ako úroveň 10,5 %, ktorá bola zaznamenaná v predchádzajúcom štvrtroku, čo naznačuje, že vplyv prechodu na euro na rast dopytu po obežive sa vytráca. Naopak, ročná miera rastu vkladov splatných na požiadanie sa v júli zvýšila na 6,4 % (čiastočne odzrkadľujúc bázičný efekt), pričom v druhom štvrtroku dosahovala úroveň 5,5 % a v prvom 6,3 %.

Ročný rast krátkodobých vkladov iných ako vklady splatné na požiadanie sa počas posledných mesiacov ďalej zvyšoval a v júli 2007 dosiahol úroveň 15,0 %, pričom v druhom štvrtroku 2007 sa udržiaval na úrovni 13,1 % a v prvom štvrtroku tohto roka na úrovni 11,9 % (graf 7). Na tomto vývoji sa podieľal najmä výrazný rast objemu krátkodobých vkladov (t. j. vkladov s dohodnutou splatnosťou do dvoch rokov), ktorý sa v júli medziročne zvýšil o 37,5 %. Naopak, sektor držiteľov peňazí v posledných mesiacoch naďalej znižoval objem svojich úsporných vkladov (t. j. vkladov s výpovednou lehotou do troch mesiacov).

Skutočnosť, že v uplynulých štvrtrokoch bol dopyt po krátkodobých vkladoch vyšší ako po vkladoch splatných na požiadanie a krátkodobých úsporných vkladoch odráža zväčšujúci sa rozdiel v úročení týchto rozdielnych druhov vkladov. Zatiaľ čo úrokové sadzby pri krátkodobých termínovaných vkladoch zhruba kopírovali zvýšenie úrokových mier peňažného trhu, úrokové sadzby

pri ostatných druhoch krátkodobých vkladov od konca roka 2005 len pomalšie reagovali na rast úrokových mier peňažného trhu.

Nárast krátkodobých úrokových sadzieb v čase, keď je výnosová krivka eurozóny ešte stále relatívne plochá, má všeobecne stimulačný vplyv na agregát M3 tým, že vedie k špekulatívnemu dopytu po peňažných aktívach. Tento vplyv sa prejavuje najmä pokračujúcim výrazným rastom obchodovateľných nástrojov väčšinou úročených sadzbami na úrovni úrokových mier peňažného trhu. Ročná miera rastu obchodovateľných nástrojov dosiahla v júli 19,8 %, pričom v druhom štvrťroku dosiahla 19,3 % a v predchádzajúcom 16,9 %. Tento nárast je možné pripísať najmä zrýchľovaniu ročnej miery rastu akcií/podielových listov fondov peňažného trhu. Tieto nástroje sa často využívajú ako prechodné nástroje v čase, keď dochádza k zmene cien dlhodobějších aktív. V uplynulých štvrťrokoch boli niektoré fondy peňažného trhu obzvlášť atraktívne, pretože výrazne prevýšili referenčné hodnoty úrokových mier peňažného trhu tým, že investovali časť svojich portfólií do nástrojov, s ktorými sú spojené úverové riziká, ako sú napríklad cenné papiere kryté aktívami. Z hľadiska nedávneho vývoja na finančných trhoch však môže relatívna atraktívnosť týchto konkrétnych fondov poklesnúť, zatiaľ čo tradičnejšie fondy peňažného trhu môžu byť zdrojom pre investície charakteru úniku do bezpečia, ako to už bolo v predchádzajúcich prípadoch volatility na finančnom trhu.

Analýza sektorového členenia rastu peňažnej zásoby vychádza z údajov o krátkodobých vkladoch a dohodách o spätnom odkúpení (ďalej len „vklady M3“), t. j. údajov o položkách M3, ktoré sú dostupné v sektorovom členení. Ročná miera celkového rastu vkladov M3 sa po sérii zvýšení v predchádzajúcich troch štvrťrokoch v júli ďalej zvyšovala. Zvyšovanie zaznamenané v druhom štvrťroku 2007 bolo odrazom zvýšenia ročnej miery rastu vkladov M3 v držbe nepeňažných finančných inštitúcií, zatiaľ čo k nárastu v júli prispeli rovnakou mierou všetky sektory. Konkrétnejšie, nefinančné spoločnosti aj naďalej aktívne investovali do vkladov zaradených do M3; ich držba sa v júli medziročne zvýšila o 13,7 % (v druhom štvrťroku to bolo 13,1 %). Ročná miera rastu vkladov domácností zahrnutých do M3 dosiahla v júli 7,0 %, pričom v druhom štvrťroku to bolo 6,7 %. Vklady M3 v držbe nepeňažných finančných inštitúcií zaznamenali v júli medziročný nárast o 22,1 %, v druhom štvrťroku to bolo 15,7 %. Zatiaľ čo v júli vklady M3 v držbe nepeňažných finančných inštitúcií aj naďalej vykazovali najvyššiu a najvolatilnejšiu mieru rastu z vkladov M3 v držbe súkromného sektora (čo môže do určitej miery už odrážať vplyv nedávneho vývoja na finančných trhoch), vklady domácností naďalej prispievali najväčšou mierou k výraznému a stabilnému celkovému rastu.

HLAVNÉ PROTIPOLožKY M3

Na strane protipoložíek je vysoká miera rastu peňažnej zásoby spojená s rýchlym rastom úverov PFI poskytovaných rezidentom eurozóny, ktorá sa v júli zvýšila na 8,7 %, pričom v druhom štvrťroku 2007 to bolo 8,1 % a v prvom 8,0 % (tabuľka 1).

Pokiaľ ide o celkové úvery PFI, úvery sektoru verejnej správy naďalej klesali, čo bolo predovšetkým odrazom pokračujúceho čistého predaja štátnych cenných papierov. Miera poklesu sa však znížila (v júli dosiahla 3,7 %, pričom v druhom štvrťroku bola na úrovni 4,3 % a v prvom na úrovni 4,5 %), čo prispelo k ďalšiemu celkovému rastu úverov.

V júli sa ročná miera rastu úverov súkromnému sektoru zvýšila na 11,6 %, pričom v prvom a druhom štvrťroku 2007 sa v takmer nezmenila (11,0 %, resp. 11,1 %). Zatiaľ čo ročná miera rastu cenných papierov súkromného sektora iných ako akcie v držbe PFI stúpala, miera rastu akcií a iných majetkových účastí v držbe PFI mala klesajúcu tendenciu. Úvery PFI aj naďalej najväč-

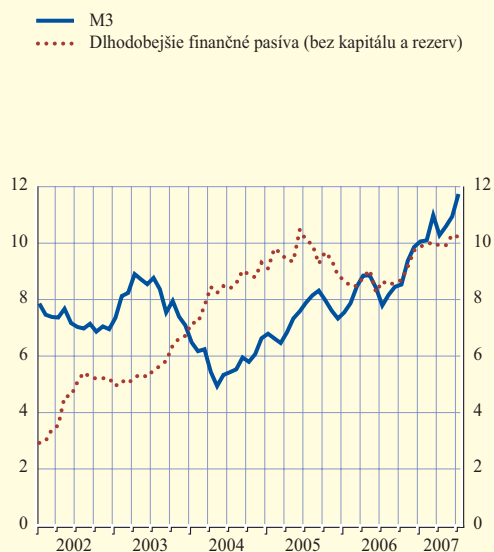
šou mierou prispievali k výraznému rastu úverov poskytovaných súkromnému sektoru, pričom v júli 2007 dosiahla ročná miera rastu 10,9 %, teda úroveň presahujúcu miery rastu zaznamenané v druhom a prvom štvrťroku 2007 (t. j. 10,5 %, resp. 10,6 %). Tento vývoj odráža dynamiku poskytovania úverov nefinančným spoločnostiam. Naopak, ročná miera rastu úverov PFI poskytovaných domácnostiam sa naďalej spomaľovala (podrobnejšie informácie o vývoji úverovej aktivity podľa sektorov sú v častiach 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 sa počas posledných mesiacov aj naďalej zvyšovala, pričom ich ročná miera rastu sa v júli zvýšila na 10,2 %, v druhom štvrťroku to bolo 10,0 % a v prvom 9,9 % (graf 8). Čo sa týka zložiek týchto záväzkov, ročná miera rastu dlhodobějších vkladov sa v druhom štvrťroku 2007 aj naďalej spomaľovala v dôsledku narastajúceho vplyvu tlmiacich faktorov vkladov v držbe nefinančného súkromného sektora. Ročná miera rastu dlhových cenných papierov PFI vydaných so splatnosťou viac ako dva roky zostala v roku 2007 na vysokej úrovni.

Ročná zmena pozície čistých zahraničných aktív sektora PFI, ktorej rast vysvetľoval zvyšovanie dynamiky M3 na konci roka 2006 a začiatkom roka 2007, sa začala v priebehu druhého štvrťroku znižovať, odrážajúc tak mesačný odlev z pozícií čistých zahraničných aktív sektora PFI. Tento vývoj sa však v júli zmenil, a po mesačnom príleve 25 mld. EUR sa ročný prílev z 262 mld. EUR v júni zvýšil na 282 mld. EUR (graf 9). Na strane protipoložiek bol vývoj pozície čistých zahraničných aktív v júli hlavnou hnacou silou zvyšovania ročnej miery rastu agregátu M3 v danom mesiaci. Údaje z menového prehľadu platobnej bilancie (ktoré sú k dispozícii až do júna) naznačujú, že výrazný prílev čistých zahraničných aktív zaznamenaný od konca roka 2006 bol vo všeobecnosti spôsobený skôr výraznejším rastom investícií nerezidentov do aktív eurozóny, čo je odrazom pozitívneho vnímania investičných vyhládok eurozóny investormi, ktorí nie sú rezidentmi eurozóny.

Graf 8 M3 a dlhodobější finančné pasíva PFI (bez kapitálu a rezerv)

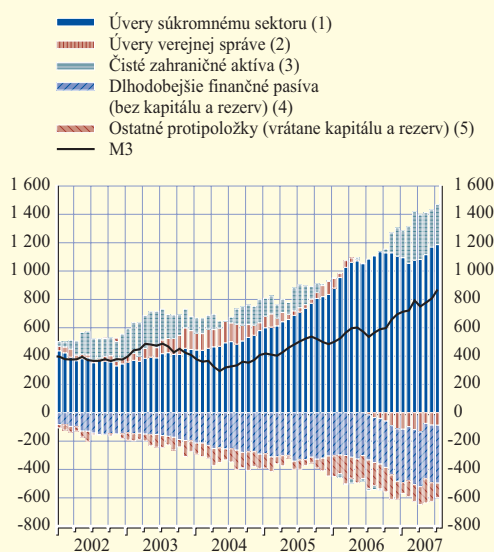
(ročná percentuálna zmena; očistené o sezónne a kalendárne vplyvy)



Zdroj: ECB.

Graf 9 Protipoložky M3

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



Zdroj: ECB.

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

Najnovšie údaje (t. j. do júla 2007) celkovo potvrdzujú, že rast kľúčových úrokových sadzieb ECB od decembra 2005 mal zjavne vplyv na menový vývoj. Taktiež potvrdzujú, že dynamika menového rastu bola aj naďalej výrazná. V tejto súvislosti výrazný rast tak agregátu M3, ako aj úverov odráža do značnej miery intenzitu hospodárskej činnosti a priaznivé finančné podmienky, ktoré prevládali do konca júla. Toto hodnotenie platí aj vtedy, keď zoberieme do úvahy vplyv, ktorý mala plochá výnosová krivka na portfóliové rozhodnutia v uplynulých štvrtrokoch a prípadné dôsledky najnovšieho vývoja na finančných trhoch.

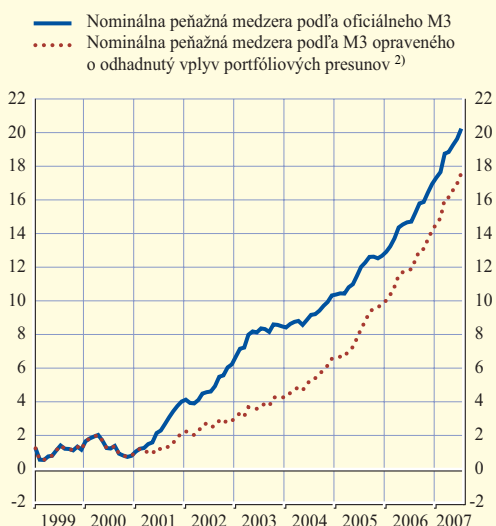
CELKOVÁ SITUÁCIA V OBLASTI PEŇAŽNEJ LIKVIDITY V EUROZÓNE

Vysoká dynamika agregátu M3 v roku 2007 viedla k ďalšej akumulácii peňažnej likvidity v eurozóne, čo odráža i vývoj nominálnej a reálnej peňažnej medzery. Graf 10 zobrazuje vývoj nominálnej peňažnej medzery na základe oficiálnych údajov agregátu M3 a agregátu M3 upraveného o odhadovaný vplyv zmien v skladbe portfólií. (Peňažná likvidita, o ktorej sa hovorí v tejto časti, sa líši od likvidity peňažného trhu, opísanej v nasledujúcich častiach.)

Reálne peňažné medzery berú do úvahy skutočnosť, že časť nahromadenej likvidity sa absorbavala prostredníctvom vyšších cien, odzrkadľujúc tak skutočnosť, že inflácia sa odchyľovala smerom nahor od cieľovej hodnoty, ktorú ECB definuje ako cenovú stabilitu. Reálne peňažné medzery zostavené na základe oficiálneho časového radu menového agregátu M3 a hodnôt agregátu M3 upravených o odhadovaný vplyv zmien v skladbe portfólií sú nižšie ako príslušné hodnoty nominálnych peňažných medzier (graf 10 a 11).

Graf 10 Odhad nominálnej peňažnej medzery¹⁾

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



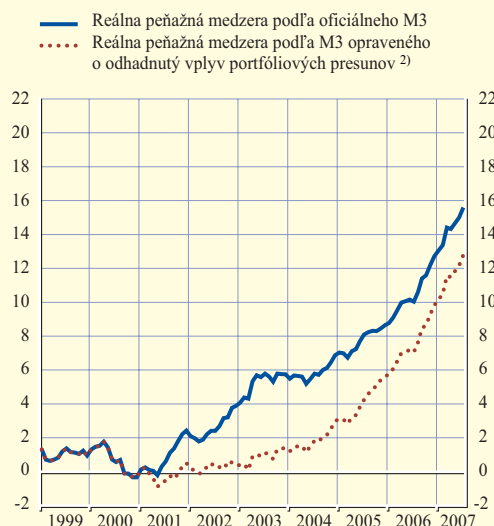
Zdroj: ECB.

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 11 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.

Tieto mechanické parametre predstavujú len nedokonalé odhady stavu likvidity, a preto je potrebné narábať s nimi opatrne. Túto neistotu vystihuje aspoň do určitej miery široká škála odhadov odvodených zo štyroch uvedených parametrov. Aj napriek tomu celkové hodnotenie na základe týchto parametrov, najmä hodnotenie vychádzajúce z parametrov získaných zo všeobecnej menovej analýzy zameranej na určenie základnej miery rastu M3, poukazuje na vysoký stav peňažnej likvidity v eurozóne. Výrazný rast objemu peňažnej zásoby a úverov v prostredí vysokého stavu peňažnej likvidity predstavuje inflačné riziko ohrozenia cenovej stability v strednodobom až dlhodobejšom horizonte, a to najmä v prostredí priaznivého vývoja hospodárskej aktivity.

2.2 FINANČNÉ INVESTÍCIE NEFINANČNÝCH SEKTOROV A INŠTITUCIONÁLNYCH INVESTOROV

V prvom štvrťroku 2007 sa ročná miera rastu finančných investícií nefinančných sektorov nezmenila. Tento údaj odráža približne stabilné príspevky jednotlivých podsektorov. Dynamika vývoja finančných investícií inštitucionálnych investorov sa v prvom štvrťroku 2007 trochu spomalila.

NEFINANČNÝ SEKTOR

V prvom štvrťroku 2007 (t. j. v poslednom štvrťroku, za ktorý sú k dispozícii údaje zo štvrtročných účtov sektorov eurozóny) sa ročná miera rastu celkových finančných investícií nefinančného sektora v eurozóne celkovo nezmenila a ostala na úrovni 4,7 % (tabuľka 2). Za týmto údajom sa však skrýva rozdielny vývoj jednotlivých nástrojov. Ročná miera rastu investícií do dlhových cenných papierov výrazne poklesla po postupnom zvyšovaní v predchádzajúcich štyroch štvrťrokoch. Ročná miera rastu investícií do poisťných a dôchodkových produktov tiež poklesla a pokračovala tak v spomaľovaní, ktoré sa začalo v prvom štvrťroku 2006. Oveľa miernejšia dynamika investovania do týchto kategórií aktív bola kompenzovaná vyššou ročnou mierou rastu investícií

Tabuľka 2 Finančné investície nefinančného sektora eurozóny

	Podiel na finančných investíciách v % ¹⁾	Ročná miera rastu									
		2004 Q4	2005 Q1	2005 Q2	2005 Q3	2005 Q4	2006 Q1	2006 Q2	2006 Q3	2006 Q4	2007 Q1
Finančné investície	100	3,9	4,0	3,8	4,0	4,6	4,7	4,8	4,9	4,7	4,7
Obeživo a vklady	22	5,6	5,6	5,7	5,5	6,5	6,6	6,6	7,3	7,1	7,2
Dlhové cenné papiere okrem finančných derivátov	6	2,0	2,8	1,9	1,0	0,5	2,9	3,9	5,7	7,3	5,0
z toho: krátkodobé	1	3,1	-6,6	-10,1	-4,1	-12,2	12,4	13,1	21,7	40,3	24,9
z toho: dlhodobé	5	1,9	3,8	3,2	1,6	1,6	2,2	3,2	4,4	5,0	3,3
Akcie a iný majetok okrem akcií podielových fondov	34	1,8	2,0	2,0	2,9	2,6	2,2	2,5	1,9	2,0	2,4
z toho: kótované akcie	10	1,0	0,9	-0,5	-1,3	1,0	-0,8	0,8	1,8	0,7	1,4
z toho: nekótované akcie a iný majetok	23	2,1	2,4	3,0	4,6	3,3	3,5	3,2	1,9	2,6	2,8
Akcie podielových fondov	7	1,6	1,7	2,2	3,8	4,6	3,3	2,0	0,0	-1,0	-0,8
Poisťno-technické rezervy	15	7,0	7,0	7,1	7,3	7,6	7,5	7,0	6,6	6,0	5,5
Ostatné ²⁾	16	4,1	4,0	2,8	2,1	4,2	5,2	6,1	7,7	7,1	7,6
M3 ³⁾	6,6	6,5	7,6	8,3	7,3	8,5	8,4	8,5	9,9	11,0	

Zdroj: ECB.

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

2) Ostatné finančné aktíva predstavujú úvery, finančné deriváty a ostatné pohľadávky na účtoch, ktoré okrem iného zahŕňajú obchodné úvery poskytnuté nefinančnými spoločnosťami.

3) Stav ku koncu 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.

do akcií, hoci úroveň tejto miery rastu o niečo zaostala za mierami rastu investícií do aktív ostatných kategórií. Ročná miera rastu investícií do hotovosti a vkladov sa takmer nezmenila. Táto kategória aktív je aj naďalej hlavným zdrojom dynamiky vývoja finančných investícií nefinančných sektorov.

Členenie celkových finančných investícií podľa inštitucionálnych sektorov naznačuje, že stabilná ročná miera rastu celkových finančných investícií v prvom štvrťroku 2007 odráža približne stabilné príspevky jednotlivých podsektorov (graf 12). Na ročnom 4,7 %-nom raste sa spoločne podieľali nefinančné spoločnosti a domácnosti spolu 4,6 percentuálnymi bodmi. Ročná miera rastu finančných investícií nefinančných spoločností bola aj naďalej vyššia ako ročné miery rastu investícií domácností a sektora verejnej správy (podrobnejšie informácie o vývoji finančných investícií súkromného sektora sú v častiach 2.6 a 2.7).

INŠTITUCIONÁLNI INVESTORI

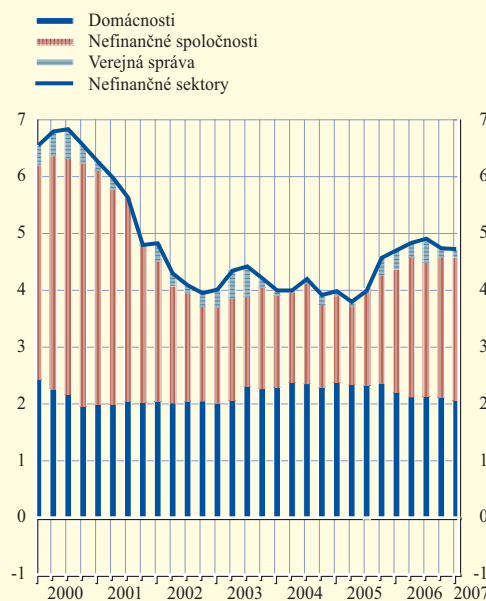
Ročná miera rastu celkových aktív investičných fondov (s výnimkou fondov peňažného trhu) v eurozóne klesla počas prvého štvrťroku 2007 na 9,9 % z pôvodných 15,9 % v predchádzajúcom štvrťroku. Tento pokles sa zaznamenal vo všeobecnosti u všetkých druhov investícií v portfóliách investičných fondov. Tento pokles bol obzvlášť viditeľný v prípade akcií, ktorých ročná miera rastu poklesla na úroveň nižšiu ako 10 % z pôvodných 20 % v predchádzajúcom štvrťroku.

Podľa údajov Európskej asociácie fondov a správy aktív (EFAMA)² poklesla nielen ročná miera rastu objemu celkových aktív investičných fondov (na ktoré má vplyv oceňovanie), ale v prvom štvrťroku 2007 opäť výrazne poklesol aj čistý ročný prílev do investičných fondov (okrem fondov peňažného trhu). Hoci nižší ročný prílev zaznamenali všetky druhy fondov, pokles bol najviac zreteľný v prípade akciových fondov (ktoré poklesli na úroveň, ktorá nebola zaznamenaná od polovice roka 2003). Spomedzi jednotlivých kategórií investičných fondov zaznamenali najväčší ročný prílev aj naďalej zmiešané fondy, čo pravdepodobne odráža prostredie zvýšenej volatility na akciových trhoch a plochú výnosovú krivku, v dôsledku čoho sa investície do priamych akciových alebo dlhopisových fondov stali menej atraktívnymi. Plochá výnosová krivka taktiež vysvetľuje zvýšený ročný prílev do fondov peňažného trhu zaznamenaný v druhej polovici roka 2006 a prvom štvrťroku 2007 (graf 13).

Ročná miera rastu celkových finančných investícií poisťovacích spoločností a dôchodkových fondov v eurozóne sa v prvom štvrťroku 2007 znížila na 6,2 % v porovnaní so 6,7 % v predchádzajúcom štvrťroku.

Graf 12 Finančné investície nefinančných sektorov

(ročná percentuálna zmena; príspevky v percentuálnych bodoch)

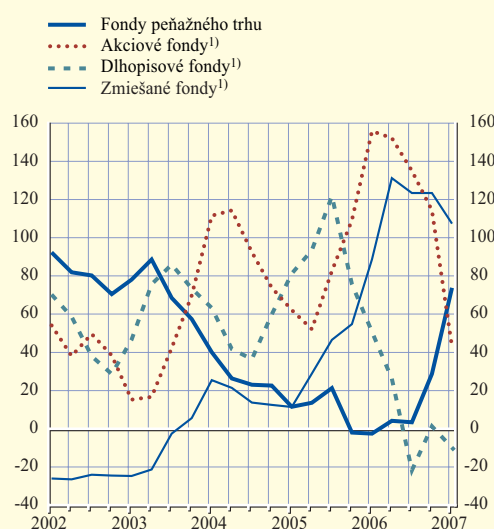


Zdroj: ECB.

² Európska asociácia fondov a správy aktív (EFAMA) poskytuje údaje o čistom predaji (resp. čistom príleve) verejne ponúkaných otvorených akciových a dlhopisových otvorených fondov za Nemecko, Grécko, Španielsko, Francúzsko, Taliansko, Luxembursko, Holandsko, 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 13 Čisté ročné toky do investičných fondov
(podľa druhu fondov)**

(v mld. EUR)

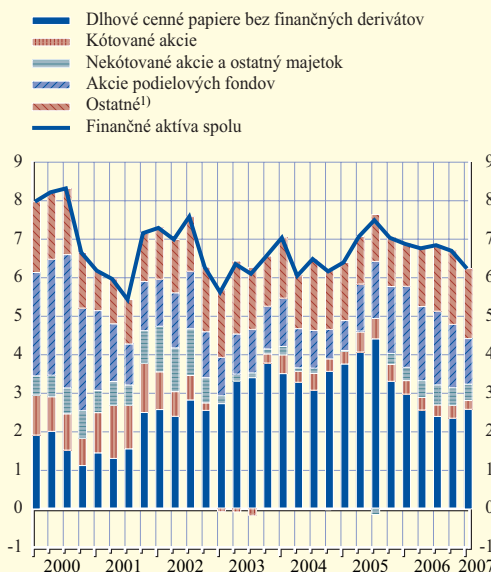


Zdroj: ECB a EFEMA.

1) Výpočty ECB na základe národných údajov poskytnutých EFAMA.

**Graf 14 Finančné investície poisťovacích
spoločností a penzijných fondov**

(ročná percentuálna zmena; príspevky v percentuálnych bodoch)



Zdroj: ECB.

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

dzajúcom štvrťroku (graf 14). Tento stav odzrkadľoval klesajúcu mieru rastu investícií nefinančných sektorov do poisťovacích a dôchodkových produktov, pričom hlavným faktorom toho vývoja bol nižší podiel investícií do podielových fondov a investícií do kótovaných a nekótovaných akcií, i keď len v obmedzenejšej miere. Na rozdiel od toho sa príspevok dlhových cenných papierov v prvom štvrťroku 2007 po prvýkrát od polovice roka 2005 mierne zvýšil.

2.3 ÚROKOVÉ MIERY PEŇAŽNÉHO TRHU

Od začiatku júna do začiatku septembra 2007 sa znížili trhové očakávania budúceho vývoja krátkodobých úrokových mier, ktoré sa odrážajú v swapových mierach EONIA. Po turbulenciách, ku ktorým došlo na peňažných trhoch v auguste, sa zároveň zväčšil rozdiel medzi nezabezpečenými a zabezpečenými úrokovými mierami na peňažnom trhu pri trojmesačných a dlhších splatnosťach. Tieto rozdiely ostali väčšie aj na začiatku septembra.

Nezabezpečené úrokové miery peňažného trhu sa od začiatku júna do začiatku septembra 2007 zvýšili, najmä v dôsledku augustových trhových turbulencií. Jednomesačné, trojmesačné, šesťmesačné a dvanásťmesačné miery EURIBOR dosahovali 5. septembra hodnoty 4,49 %, 4,76 %, 4,79 %, resp. 4,81 %, teda o 46, 63, 54, resp. 34 bazických bodov viac ako na konci júna.

Rozpätie medzi dvanásťmesačnou a jednomesačnou úrokovou mierou EURIBOR, ktoré bolo 1. júna 43 bazických bodov, sa 5. septembra zmenilo na 31 bazických bodov (graf 15). Sklon výnosovej krivky peňažného trhu určený na základe týchto údajov je potrebné interpretovať s určitou opatrnosťou, pretože v dôsledku augustových turbulencií na peňažných trhoch bol vývoj

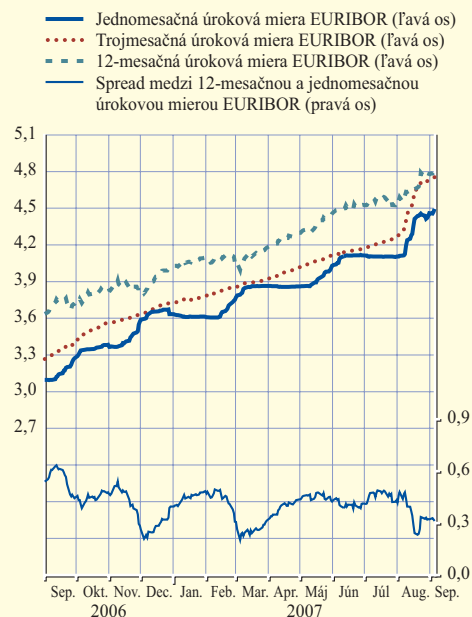
rozpätí medzi nezabezpečenými úrokovými mierami EURIBOR a zabezpečenými mierami (ako je EUREPO, t. j. index pre úrokové sadzby dohôd o spätnom odkúpení súkromného sektora) v referenčnom období v porovnaní s historickým priemerom skôr výnimočný.

Očakávaná účasť trhu týkajúca sa úrokových sadzieb pri veľmi krátkodobých splatnostiach na roky 2007 a 2008 boli od začiatku júna do začiatku septembra upravené smerom nadol, čo sa odrazilo vo vývoji swapových mier EONIA (graf 16). Neodrazilo sa to na vývoji kontraktov futures na trojmesačný EURIBOR, pretože rozdiel medzi depozitnými sadzbami a zodpovedajúcimi swapovými mierami EONIA sa výrazne zvýšil.

Úrokové miery kontraktov futures na trojmesačný EURIBOR so splatnosťou v septembri 2007, decembri 2007, marci 2008 a júni 2008 mali 5. septembra 2007 hodnotu 4,68 %, 4,53 %, 4,35 %, resp. 4,27 %. Pre kontrakt zo septembra 2007 to znamená sadzbu vyššiu o 31

Graf 15 Úrokové miery peňažného trhu

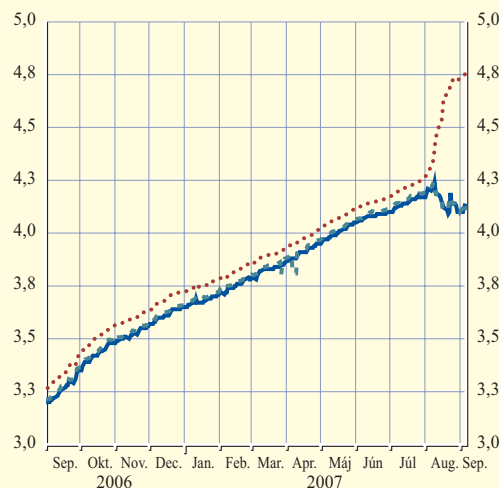
(v % p. a.; denné údaje)



Zdroj: ECB a Reuters.

Graf 16 Trojmesačné úrokové miery EUREPO, EURIBOR a jednoduchých úrokových swapov

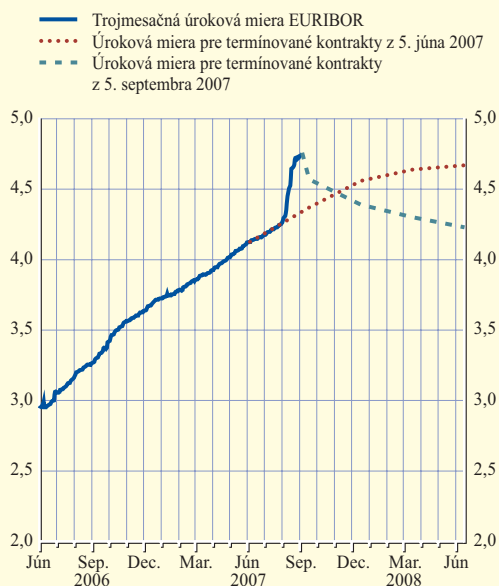
- Trojmesačná úroková miera EUREPO
- Trojmesačná úroková miera EURIBOR
- Trojmesačná úroková miera jednoduchých úrokových swapov



Zdroj: ECB a Reuters.

Graf 17 Trojmesačné úrokové miery a úrokové miery termínovaných kontraktov (futures) v eurozóne

(v % p. a.; denné údaje)

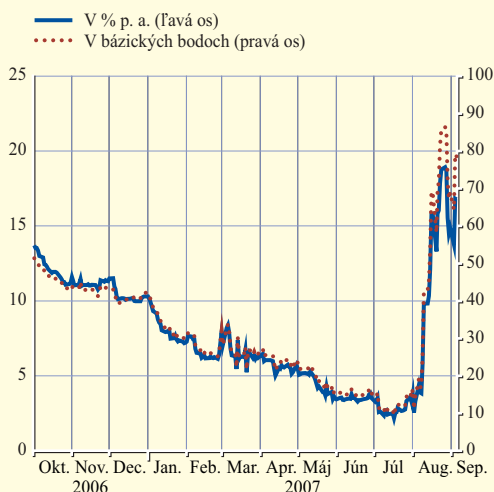


Zdroj: Reuters.

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

Graf 18 Implikovaná volatilita odvodená z opcií na trojmesačné termínované kontrakty (futures) EURIBOR so splatnosťou v septembri 2007

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

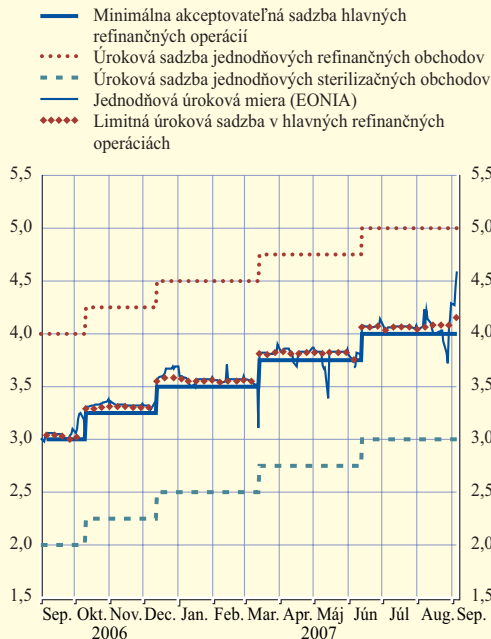


Zdroj: Bloomberg a výpočty ECB.

Poznámka: Základné 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 19 Úrokové miery ECB a jednodňová úroková miera

(v % p. a.; denné údaje)



Zdroj: ECB a Reuters.

bázičkových bodov ako na začiatku júna, zatiaľ čo pri kontraktach z decembra 2007, marca 2008 a júna 2008 sú implikované sadzby o 3, 29 a 40 bázičkových bodov nižšie (graf 17).

Pokiaľ ide o ukazovatele neistoty vývoja na peňažnom trhu, implikovaná volatilita odvodená z opcií na futures na trojmesačný EURIBOR od začiatku júna do polovice júla ďalej klesala. Následne sa zvýšila, pričom tento nárast sa počas augusta významne zvýšil z dôvodu trhových turbulencií (graf 18). Úroveň implikovanej volatility, ktorá sa zaznamenala začiatkom septembra 2007, je najvyššia za predchádzajúce štyri roky a je porovnateľná s úrovňou z roka 2003.

V júni 2007 vzrástli úrokové miery v časti výnosovej krivky peňažného trhu pre veľmi krátke splatnosti ako reakcia na rozhodnutie ECB zo 6. júna o zvýšení kľúčových úrokových sadzieb ECB o 25 bázičkových bodov (graf 19). Od začiatku júna do začiatku augusta boli úrokové podmienky na peňažnom trhu relatívne stabilné. Rozdiel medzi úrokovou mierou EONIA a minimálnou akceptovateľnou úrokovou sadzbou pri hlavných refinančných obchodoch (HRO) Eurosystému dosahoval 6 až 7 bázičkových bodov. Jedinou výnimkou bol posledný obchod v júlovej udržiavacej perióde. Na účely ďalšieho dolaďovania stavu likvidity na peňažnom trhu pokračovala ECB v júni a v júli v prideľovaní o niečo vyššieho objemu likvidity ako je referenčná hodnota pre HRO Eurosystému (box 2).

STAV LIKVIDITY A OPERÁCIE MENOVEJ POLITIKY V OBDOBÍ OD 15. MÁJA DO 7. AUGUSTA 2007

Tento box opisuje riadenie likvidity ECB počas troch období udržiavania povinných minimálnych rezerv končiacich sa 12. júna, 10. júla a 7. augusta 2007.

Potreby likvidity bankového systému

Počas hodnoteného obdobia sa likviditné potreby bánk zvýšili o 16,7 mld. EUR. Toto zvýšenie bol výsledkom nárastu autonómnych faktorov o 9,7 mld. EUR a zvýšenia povinných minimálnych rezerv o 7 mld. EUR. Počas tohto obdobia bola priemerná úroveň povinných minimálnych rezerv 188,3 mld. EUR a autonómnych faktorov 254,5 mld. EUR. Bankovky v obehu, ktoré sú najväčším autonómnym faktorom, dosiahli 3. augusta najvyššiu úroveň od začiatku tretej etapy HMÚ (645 mld. EUR).

Priemerné denné prebytočné rezervy (t. j. denný priemer zostatkov na bežných účtoch prevyšujúcich povinné minimálne rezervy) boli v sledovanom období o niečo vyššie ako obvykle. Priemerný prebytok rezerv dosiahol v udržiavacej perióde končiacej sa 12. júna výšku 0,92 mld. EUR a v období končiacom sa 10. júla výšku 1,2 mld. EUR. V udržiavacom období končiacom sa 7. augusta však poklesli na priemernú úroveň 0,74 mld. EUR (graf B).

Ponuka likvidity a úrokové sadzby

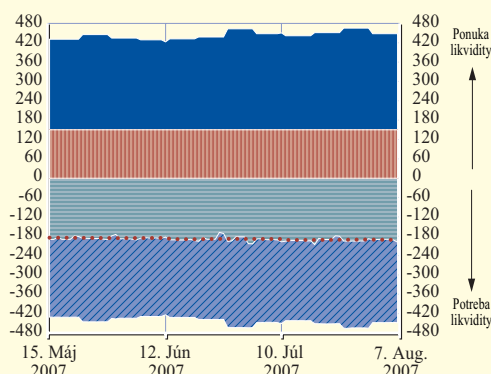
V sledovanom období sa zvýšil objem obchodov na voľnom trhu, ktorý odrážal zvýšenie dopytu po likvidite (graf A). Objem likvidity pridelený v rámci hlavných refinančných obchodov (HRO) dosahoval v priemere 293,9 mld. EUR. Pomer medzi ponukami predloženými zmluvnými stranami a akceptovanými ponukami (pomer krytia ponúk) v rámci HRO sa pohyboval od 1,08 do 1,31, pričom priemer za sledované obdobie predstavoval 1,23.

Objem likvidity dodanej prostredníctvom dlhodobějších refinančných operácií sa v sle-

Graf A Potreba likvidity bankového systému a jej dodanie

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

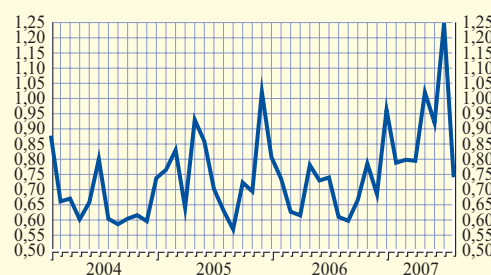
- Hlavné refinančné operácie: 293,89 mld. EUR
- Dlhodobější refinančné operácie: 150,00 mld. EUR
- Bežný účet: 189,24 mld. EUR
- Povinné minimálne rezervy (predpísané minimálne rezervy: 188,27 mld. EUR; nadbytočné rezervy: 0,97 mld. EUR)
- Autonómne faktory: 254,50 mld. EUR



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.

dovanom období nezmenil a predstavoval 150 mld. EUR.

Udržiavacia perióda končiaca sa 12. júna

ECB vo všetkých štyroch HRO tejto udržiavacej periódy pridelila o 1 mld. EUR viac, ako je referenčná hodnota. Priemerné rozpätie medzi úrokovou mierou EONIA (euro overnight index average) a minimálnou akceptovateľnou úrokovou sadzbou HRO predstavoval 5 bazických bodov; bol teda o niečo nižší ako historický priemer. Počas prvých dvoch HRO periódy dosiahli hraničná a vážená priemerná sadzba HRO úroveň 3,82 %, pričom úroková miera EONIA zostala stabilná na úrovni 3,83 %. V treťom tendri zostala hraničná sadzba HRO nezmenená, zatiaľ čo vážená priemerná sadzba HRO sa zvýšila na 3,83 %. Úroková miera EONIA sa 31. mája v dôsledku zvyčajných koncomesačných vplyvov mierne zvýšila na 3,85 %. V nasledujúcich dňoch úroková miera EONIA postupne klesala až na úroveň mierne pod úroveň minimálnej akceptovateľnej úrokovej sadzby. V dôsledku tohto vývoja dosiahli v poslednom HRO udržiavacej periódy hraničná a vážená priemerná sadzba úroveň 3,75 %, resp. 3,77 %.

Po pridelení finančných prostriedkov v rámci posledného HRO tejto periódy úroková miera EONIA poklesla na 3,68 % a pred koncom periódy sa stabilizovala na úrovni okolo 3,80 %.

V posledný deň udržiavacej periódy stiahla ECB prostredníctvom dolaďovacej operácie očakávaný prebytok likvidity vo výške 6 mld. EUR. Perióda sa skončila čistým refinančným saldom vo výške 0,7 mld. EUR a úrokovou mierou EONIA na úrovni 3,79 %.

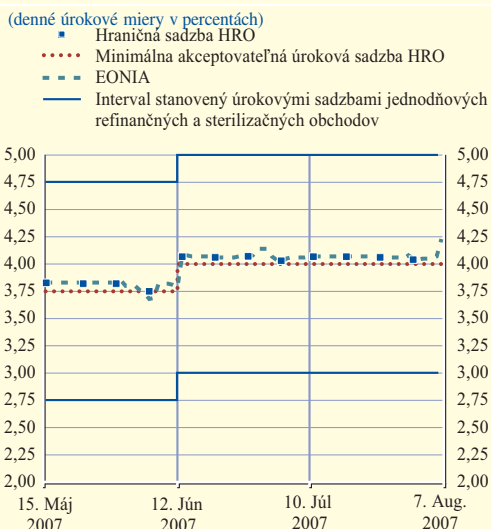
Udržiavacia perióda končiaca sa 10. júla

Rada guvernérov ECB rozhodla 6. júna o zvýšení kľúčových úrokových sadzieb ECB (minimálnej akceptovateľnej úrokovej sadzby a sadzieb jednoduchých sterilizačných a refinančných obchodov) o 25 bazických bodov na 4 %, resp. 3 % a 5 %. Táto zmena nadobudla účinnosť 13. júna, teda v prvý deň nasledujúcej udržiavacej periódy.

Pri všetkých štyroch HRO tejto udržiavacej periódy sa uplatnila politika prideľovania 1 mld. EUR nad referenčnú hodnotu. Rozdiel medzi úrokovou mierou EONIA a minimálnou akceptovateľnou sadzbou HRO predstavoval v tejto udržiavacej perióde 7 bazických bodov.

V prvých dvoch týždňoch periódy dosiahla vážená priemerná sadzba HRO úroveň 4,07 %, pričom hraničná sadzba dosiahla 4,06 %. EONIA sa počas týchto prvých dvoch týždňov udržiavala stabilne na úrovni medzi 4,06 % a 4,08 %. V poslednom HRO sa vážená priemerná a hraničná sadzba zvýšili o 1 bazický bod na 4,08 %, resp. 4,07 %. Úroková miera EONIA dosiahla 29. júna

Graf C Úroková miera EONIA a úrokové sadzby ECB



Zdroj: ECB.

maximálnu hodnotu 4,14 % v rámci tejto udržiavacej periódy, v dôsledku zvyčajných koncomesačných vplyvov. V poslednom HRO tejto periódy klesli hraničná a vážená priemerná sadzba na 4,03 % resp. 4,05 %. Úroková miera EONIA v nasledujúcich dňoch po pridelení finančných prostriedkov ďalej klesala až dosiahla 4,01 %. Potom sa 6. júla stabilizovala na 4,06 %. V posledný deň udržiavacej periódy ECB uskutočnila dolaďovaciu operáciu na stiahnutie likvidity z trhu vo výške 2,5 mld. EUR. O túto dolaďovaciu operáciu bol veľký záujem (18 zmluvných strán preložilo ponuky v celkovom objeme 17,4 mld. EUR) a udržiavacia perióda sa skončila čistým refinančným saldom vo výške 0,4 mld. EUR, pričom EONIA dosahovala 4,07 %.

Udržiavacia perióda končiaca sa 7. augusta

Rovnako ako v predchádzajúcej udržiavacej perióde, aj v tejto perióde ECB pridela vo všetkých HRO o 1 mld. EUR viac ako je referenčná hodnota a priemerný rozdiel medzi úrokovou mierou EONIA a minimálnou akceptovateľnou sadzbou HRO bol 7 bazických bodov. Počas prvých dvoch týždňov tejto periódy dosiahli hraničná a vážená priemerná sadzba HRO úroveň 4,06 %, pričom EONIA sa držala na úrovni 4,07 %, zatiaľ čo v treťom týždni sa vážená priemerná sadzba HRO zvýšila na 4,07 %. Dňa 31. júla sa úroková miera EONIA v dôsledku zvyčajných koncomesačných vplyvov zvýšila na 4,08 %. V poslednom HRO tejto periódy predstavovali hraničná a vážená priemerná sadzba 4,04 %, resp. 4,06 %, pričom EONIA mierne poklesla na 4,05 %. V predposledný deň tejto udržiavacej periódy sa vrátila na svoju pôvodnú úroveň 4,07 %. Dolaďovacia operácia nebola v posledný deň udržiavacej periódy potrebná, pretože čistý objem jednodňových refinančných obchodov predstavoval 0,4 mld. EUR a EONIA dosahovala 4,23 %.

Udržiavacia perióda začínajúca sa 8. augusta sa vyznačovala významným zvýšením volatility na peňažnom trhu. Napätie na trhu jednodňových vkladov dňa 9. augusta, ktoré malo za následok medzidenný nárast jednodňových úrokových mier na zvýšenú úroveň okolo 4,60 %, si v nasledujúcich dňoch vyžiadalo zo strany ECB viacero dolaďovacích operácií. Tento vývoj je opísaný v boxe 3.

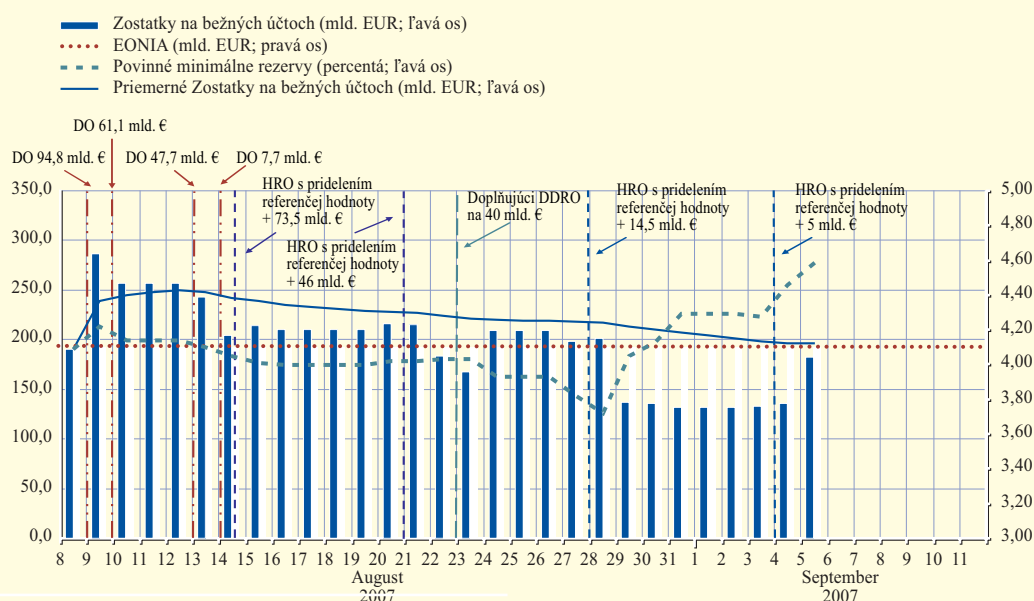
Box 3

DODATOČNÉ OPERÁCIE ECB NA VOĽNOM TRHU V OBDOBÍ OD 8. AUGUSTA DO 5. SEPTEMBRA 2007

Na rámec vopred plánovaných operácií vykonala ECB v období od 8. augusta do 5. septembra ďalšie operácie na voľnom trhu na dodanie dodatočnej likvidity s cieľom zmierniť napätie zaznamenané na peňažnom trhu. Tento box zachytáva vývoj na peňažnom trhu počas uvedeného obdobia a opisuje ďalšie operatívne kroky ECB (tabuľka).

Ráno 9. augusta sa dopyt bánk po prostriedkoch na bežných účtoch v Eurosystéme dočasne zvýšil v dôsledku napätia v niektorých segmentoch peňažného trhu denominovaného v USD. V snahe o zabezpečenie stabilných podmienok na peňažnom trhu s krátkodobými finančnými nástrojmi ECB uskutočnila dolaďovaciu operáciu (DO) so zúčtovaním v ten istý deň a s jednodňovou splatnosťou. Táto operácia sa uskutočnila ako tender s pevnou úrokovou sadzbou 4,00 % (prevládajúca úroveň minimálnej akceptovateľnej úrokovej sadzby) a s vopred oznámeným objemom pridelených prostriedkov v plnej výške. Špecifikácie tendra umožnili ECB dodať objem likvidity zodpovedajúci dopytu zmluvných strán, ktorý ECB nemohla jednoducho kvantifikovať pomocou svojej pravidelnej analýzy likvidity. V rámci tejto dolaďovacej operá-

Zostatky na bežných účtoch a EONIA v udržiavacej perióde od 8. augusta do 11. septembra 2007



Zdroj: ECB.

cie predložilo ponuky 49 bánk v celkovej výške 94,8 mld. EUR¹. Jednodňové sadzby sa rýchlo normalizovali a po zvyšok dňa sa kótovali na úrovni okolo 4,05 % (graf 1). V prostredí pokračujúceho mierneho obratu situácie však ostalo rozpätie medzi ponukou a dopytom na trhu jednodňových vkladov zvýšené na 10 bázičských bodov (v porovnaní s obvyklým rozpätím, ktoré je 5 bázičských bodov).

Ráno 10. augusta uskutočnila ECB ďalšiu jednodňovú dolaďovaciu operáciu. Túto operáciu uskutočnila v súlade s postupom, aký sa obvykle používa pri HRO Eurosystému, konkrétne prostredníctvom tendra s premenlivou úrokovou sadzbou a s minimálnou akceptovateľnou úrokovou sadzbou bez vopred oznámeného objemu vyčlenených prostriedkov. Zmena postupu pri tendri bola výsledkom zhodnotenia situácie, že operácia uskutočnená deň predtým mala predpokladaný vplyv na napätie na trhu a že štruktúra dopytu, v akej zmluvné strany stanovili sadzby, ktoré boli ochotné zaplatiť za to, aby získali finančné prostriedky od Eurosystému, by mohla odhaliť užitočné informácie o dopyte bankového systému po likvidite. Ponuky predložilo 62 zmluvných strán v celkovej výške 110 mld. EUR a s úrokovými mierami v rozpätí od 4,00 % do 4,15 %. ECB sa rozhodla dodať likviditu všetkým ponukám s úrokovou mierou rovnajúcou sa alebo vyššou ako 4,05 % (61,1 mld. EUR, takmer dve tretiny z objemu dolaďovacej operácie z predchádzajúceho dňa), o jeden bázičský bod nižšou, ako bola hraničná sadzba HRO v rámci riadneho tendra, ktorý bol vysporiadaný 8. augusta. Úroková miera EONIA dosiahla v ten deň hodnotu 4,14 %.

Ráno 13. augusta sa jednodňová sadzba kótovala na úrovni 10 bázičských bodov nad minimálnou akceptovateľnou úrokovou sadzbou, ale peňažný trh bol ešte stále charakteristický zvýše-

¹ Skutočnosť, že dodatočné operácie Eurosystému boli väčšieho rozsahu ako dodatočné operácie uskutočnené inými centrálnymi bankami v tých istých dňoch je len odrazom omnoho väčšieho objemu povinne tvorených minimálnych rezerv v eurozóne (spolu so spríemerovaním). Čím vyššie sú povinné minimálne rezervy, tým ľahšie môžu banky absorbovať dočasné šoky na strane ponuky alebo dopytu súvisiace s likviditou. To však tiež znamená, že na dosiahnutie určitého vplyvu na krátkodobé úrokové miery sú potrebné väčšie injekcie na podporu likvidity.

Zhrnutie krokov, ktoré ECB podnikla v období od 8. augusta do 5. septembra 2007

Dátum	Čas	Opatrenie	Oznámenie	Podrobné informácie	
9 aug.	10.15 hod.	Oznámenie prostredníctvom tlačových agentúr	ECB si je vedomá, že na európskom peňažnom trhu panuje nervozita, aj napriek normálnej ponuke eurovej likvidity. ECB pozorne sleduje túto situáciu a je pripravená konať, aby zabezpečila nápravu podmienok na eurovom peňažnom trhu.		
9 aug.	12.30 hod.	Oznámenie o konaní dolaďovacej operácie so sadzbou 4,00 % a s pridelením prostriedkov v plnom rozsahu	Po „Oznámení o prevádzkových aspektoch“, ktoré bolo dnes ráno uverejnené na stránke ECB, je cieľom tejto dolaďovacej operácie na dodanie likvidity zabezpečiť nápravu podmienok na eurovom peňažnom trhu. ECB má v úmysle prideliť finančné prostriedky v plnej výške všetkým ponukám, ktoré dostane.	Splatnosť: Pridelená suma: Pevná sadzba: Počet ponúkajúcich zmluvných strán: Počet ponúk: Pomer uspokojenia ponúk:	jednodňová 94,8 mld. EUR 4,00 % 49 49 1,00
10 aug.	9.20 hod.	Oznámenie prostredníctvom tlačových agentúr	ECB naďalej pozorne sleduje situáciu na eurovom peňažnom trhu.		
10 aug.	10.15 hod.	Oznámenie o konaní dolaďovacej operácie, ktorá sa uskutoční ako tender s premenlivou úrokovou sadzbou a s minimálnou akceptovateľnou úrokovou sadzbou bez vopred oznámeného objemu pridelených prostriedkov	Táto dolaďovacia operácia nasleduje po včerajšej operácii a jej cieľom je zabezpečiť nastolenie riadnych podmienok na eurovom peňažnom trhu.	Splatnosť: Pridelená suma: Hraničná sadzba: Vážená priemerná sadzba: Počet ponúkajúcich zmluvných strán: Počet ponúk: Pomer uspokojenia ponúk:	jednodňová 61,1 mld. EUR 4,05 % 4,08 % 62 124 1,80
13 aug.	9.15 hod.	Oznámenie prostredníctvom tlačových agentúr	ECB naďalej pozorne sleduje situáciu na eurovom peňažnom trhu.		
13 aug.	9.30 hod.	Oznámenie o konaní dolaďovacej operácie, ktorá sa uskutoční ako tender s premenlivou úrokovou sadzbou a s minimálnou akceptovateľnou úrokovou sadzbou bez vopred oznámeného objemu pridelených prostriedkov	ECB poznamenáva, že situácia na peňažnom trhu sa normalizuje a že na trhu je dostatok likvidity. Touto dolaďovacou operáciou ECB ďalej podporuje normalizáciu podmienok na peňažnom trhu.	Splatnosť: Pridelená suma: Hraničná sadzba: Vážená priemerná sadzba: Počet ponúkajúcich zmluvných strán: Počet ponúk: Pomer uspokojenia ponúk:	jednodňová 47,7 mld. EUR 4,06 % 4,07 % 59 103 1,77
13 aug.	15.30 hod.	Oznámenie hlavného refinančného obchodu ¹⁾	Týmto refinančným obchodom sa ECB snaží zabezpečiť pokračujúcu normalizáciu podmienok na peňažnom trhu. Objem pridelených prostriedkov bude zodpovedať cieľu a nebude sa viazať na zverejnený referenčný objem pridelovanej sumy.	Splatnosť: Pridelená suma: (nad referenčný objem) Hraničná sadzba: Vážená priemerná sadzba: Počet ponúkajúcich zmluvných strán: Počet ponúk: Pomer uspokojenia ponúk:	1 týždeň 310 mld. EUR (73,5 mld. EUR) 4,08 % 4,10 % 344 628 1,38
14 aug.	9.15 hod.	Oznámenie prostredníctvom tlačových agentúr	ECB naďalej pozorne sleduje situáciu na eurovom peňažnom trhu.		
14 aug.	9.30 hod.	Oznámenie o konaní dolaďovacej operácie, ktorá sa uskutoční ako tender s premenlivou úrokovou sadzbou a s minimálnou akceptovateľnou úrokovou sadzbou bez vopred oznámeného objemu vyčlenených prostriedkov	ECB poznamenáva, že podmienky sa peňažnom trhu sa už takmer normalizovali. Touto dolaďovacou operáciou ECB naďalej ponúka príležitosť uspokojiť všetky prípadné potreby likvidity ešte pred zajtrajším zúčtovaním tohto týždňového HRO.	Splatnosť: Pridelená suma: Hraničná sadzba: Vážená priemerná sadzba: Počet ponúkajúcich zmluvných strán: Počet ponúk: Pomer uspokojenia ponúk:	jednodňová 7,7 mld. EUR 4,07 % 4,07 % 41 67 5,97

Zhrnutie krokov, ktoré ECB podnikla v období od 8. augusta do 5. septembra 2007

Dátum	Čas	Opatrenie	Oznámenie	Podrobné informácie
20. aug.	15.30 hod.	Oznámenie o konaní hlavného refinančného obchodu ¹⁾	V súlade s normalizáciou podmienok na peňažnom trhu s najkratšími splatnosťami má ECB v úmysle postupne znižovať veľký prebytok rezerv, ktoré sa nahromadili počas prvých týždňov tejto udržiavacej periódy. Objem finančných prostriedkov pridelený v rámci tohto hlavného refinančného obchodu bude vyšší ako zverejnený referenčný objem 227 mld. EUR o sumu, ktorá je v súlade s týmto cieľom.	Splatnosť: 1 týždeň Pridelená suma: 275 mld. EUR (nad referenčný objem) (46 mld. EUR) Hraničná sadzba: 4,08 % Vážená priemerná sadzba: 4,09 % Počet ponúkajúcich zmluvných strán: 355 Počet ponúk: 635 Pomer uspokojenia ponúk: 1,60
22. aug.	15.30 hod.	Oznámenie o konaní doplňujúceho dlhodobého refinančného obchodu ²⁾	Dnes sa Rada guvernérov Európskej centrálnej banky rozhodla, že uskutoční doplňujúci dlhodobý refinančný obchod so splatnosťou tri mesiace na sumu 40 mld. EUR. Tento obchod je technickým opatrením, ktorého cieľom je podporiť normalizáciu fungovania eurového peňažného trhu. Uskutočňuje sa nad rámec pravidelných mesačných dlhodobých refinančných obchodov, ktoré týmto nie sú dotknuté. Objem prostriedkov pridelených v rámci hlavných refinančných obchodov vykompenzuje dodávku likvidity, pričom sa berie na zreteľ celkový stav v oblasti likvidity. Dnešné rozhodnutie sa prijalo na základe písomného konania. Stanovisko Rady guvernérov ECB k nastaveniu menovej politiky ilmočil prezident ECB dňa 2. augusta 2007.	Splatnosť: 3 mesiace Pridelená suma: 40 mld. EUR Hraničná sadzba: 4,49 % Vážená priemerná sadzba: 4,61 % Počet ponúkajúcich zmluvných strán: 146 Počet ponúk: 411 Pomer uspokojenia ponúk: 3,14
27. aug.	15.30 hod.	Oznámenie hlavného refinančného obchodu ¹⁾	V súlade s pokračujúcou normalizáciou podmienok na peňažnom trhu v segmente krátky splatností ECB pokračuje v postupnom znižovaní veľkého prebytku rezerv, ktoré sa nahromadili počas uplynulých týždňov. Preto bude objem finančných prostriedkov pridelených v rámci tohto hlavného refinančného obchodu vyšší ako zverejnený referenčný objem 194 mld. EUR o sumu, ktorá je v súlade s týmto cieľom.	Splatnosť: 1 týždeň Pridelená suma: 210 mld. EUR (nad referenčný objem) (14,5 mld. EUR) Hraničná sadzba: 4,08 % Vážená priemerná sadzba: 4,09 % Počet ponúkajúcich zmluvných strán: 320 Počet ponúk: 578 Pomer uspokojenia ponúk: 1,68
3. sep.	15.30 hod.	Oznámenie o konaní hlavného refinančného obchodu ¹⁾	ECB sa naďalej snaží postupne absorbovať veľký prebytok rezerv, ktoré sa nahromadili počas uplynulých týždňov. Preto bude objem finančných prostriedkov pridelených v rámci tohto hlavného refinančného obchodu o niečo vyšší ako zverejnený referenčný objem 251 mld. EUR o sumu, ktorá je v súlade s týmto cieľom.	Splatnosť: 1 týždeň Pridelená suma: 256 mld. EUR (nad referenčný objem) (5 mld. EUR) Hraničná sadzba: 4,15 % Vážená priemerná sadzba: 4,19 % Počet ponúkajúcich zmluvných strán: 356 Počet ponúk: 746 Pomer uspokojenia ponúk: 1,67
5. sep.	15.10 hod.	Oznámenie prostredníctvom tlačových agentúr	Volatilita na eurovom peňažnom trhu sa zvýšila a ECB pozorne sleduje situáciu. Ak by táto situácia trvala aj zajtra, ECB je pripravená prispieť k náprave situácie na eurovom peňažnom trhu.	

1) Hlavné refinančné obchody sa uskutočňujú ako tendre s pohyblivou sadzbou a s minimálnou akceptovateľnou úrokovou sadzbou.

2) Dlhodobšie refinančné obchody sa uskutočňujú ako jednoduché tendre s pohyblivou sadzbou s vopred oznámeným objemom finančných prostriedkov, ktoré budú pridelené.

ným spreadom medzi ponukou a dopytom a nízkym obratom. ECB uskutočnila ďalšiu doľadovaciu operáciu so špecifikáciou podobnou operácii deň predtým. Ponuky predložilo 59 zmluvných strán. Ich celková výška bola 84 mld. EUR a úrokové miery sa pohybovali od 4,00 % do 4,10 %. ECB sa rozhodla dodať likviditu všetkým ponukám s úrokovou mierou rovnajúcou sa alebo vyššou ako 4,06 % (47,7 mld. EUR), čo je o jeden bázičný bod viac ako pri predchádzajúcej.

júcej operácii. Skutočnosť, že úroková miera EONIA bola v ten deň 4,10 % potvrdila, že podmienky na peňažnom trhu s najkratšími splatnosťami sa v tom čase zlepšovali.

Ráno 14. augusta sa ECB rozhodla vyhlásiť ďalšiu jednodňovú dolaďovaciu operáciu s cieľom riešiť potreby dodatočnej likvidity, ktoré by sa mohli objaviť v dôsledku skutočnosti, že hlavný refinančný obchod, ktorý sa uskutočnil v ten istý deň, mohol byť zúčtovaný najsôr až v nasledujúci deň. Táto dolaďovacia operácia sa opäť uskutočnila ako tender s premenlivou úrokovou sadzbou a s minimálnou akceptovateľnou úrokovou sadzbou bez vopred oznámeného objemu vyčlenených prostriedkov. Ponuky predložilo 41 zmluvných strán v celkovej výške 46 mld. EUR a s úrokovými mierami od 4,00 % do 4,09 %. Skutočnosť, že výška a úrokové sadzby ponúk boli podstatne nižšie, naznačovala, že sa dopyt po prostriedkoch na bežných účtoch v Eurosysteme v danom čase normalizoval. ECB sa rozhodla dodať likviditu všetkým ponukám s úrokovou mierou rovnajúcou sa alebo vyššou ako 4,07 % (7,7 mld. EUR), čo je o jeden bázičný bod viac ako pri predchádzajúcej operácii.

Okrem tejto dolaďovacej operácie sa ECB rozhodla prideliť ďalších 73,5 mld. EUR nad referenčný objem prostriedkov v rámci pravidelného hlavného refinančného obchodu dňa 14. augusta. Táto pridelená suma mala zabrániť odlevu prostriedkov z bežných účtov úverových inštitúcií, ku ktorému by došlo, ak by „mechanicky“ pridelila len referenčný objem prostriedkov. Podľa definície by pridelenie len referenčného objemu prostriedkov viedlo, len v rámci jedného týždňa, k absorpcii veľkého prebytku rezerv získaných v rámci dolaďovacích operácií, a pravdepodobne by zvýšilo napätie na trhu. Po pridelení prostriedkov nad rámec referenčného objemu boli jednodňové úrokové miery eurozóny na úrovni okolo 4,00 %, čo sa odrazilo aj na úrokovej miere EONIA, ktorá sa počas niekoľkých nasledujúcich dní pohybovala v rozpätí od 4,00 % do 4,02 %.

Vzhľadom na dočasné zlepšenie v segmente peňažného trhu na najkratšom konci výnosovej krivky sa ECB rozhodla postupne znižovať vysoké prebytky rezerv, ktoré sa akumulovali počas prvých týždňov udržiavacej periódy. Preto pri HRO v dňoch 21. a 28. augusta znížila pridelené prostriedky o sumu, o ktorú prevyšovali „mechanickú“ referenčnú hodnotu, t. j. o 46 mld. EUR, resp. 14,5 mld. EUR.

Napriek hladkému fungovaniu segmentu peňažného trhu s najkratšími úrokovými mierami počas tohto týždňa aj naďalej vládlo napätie v oblasti dlhších splatností, kde sa situácia menila len veľmi pomaly. S cieľom podporiť normalizáciu aj v segmente peňažného trhu s dlhšími splatnosťami sa ECB 22. augusta rozhodla uskutočniť dopĺňajúci dlhodobější refinančný obchod (DDRO) vo forme jednoduchého tendra s pohyblivou úrokovou mierou a s trojmesačnou splatnosťou na sumu 40 mld. EUR. Ponuky predložilo 146 zmluvných strán v celkovej výške 126 mld. EUR a s úrokovými mierami pohybujúcimi sa od 3,80 % do 5,00 %. Aj napriek tomuto obchodu, ktorý bol uzatvorený 24. augusta, v segmente peňažného trhu s dlhodobějšími splatnosťami aj naďalej prevládalo napätie.

Dňa 30. augusta začali opäť stúpať jednodňové sadzby, čiastočne z dôvodu obvyklého napätia, ktoré sa zvykne vyskytovať na peňažnom trhu pri najkratších splatnostiach ku koncu mesiaca. Úroková miera EONIA mala 31. augusta hodnotu 4,29 % a v nasledujúci pracovný deň klesla len veľmi málo. Vzhľadom na pretrvávajúce napätie na trhu jednodňových obchodov sa ECB 4. septembra rozhodla prideliť v rámci posledného HRO tejto udržiavacej periódy 5 mld. EUR nad rámec „mechanickej“ referenčnej hodnoty, aj keď sa blížil koniec udržiavacej periódy, kedy sa ECB obvykle snaží dosiahnuť vyvážený stav likvidity. Aj napriek tomu EONIA v ten deň dosiahla 4,458 %².

2 Podľa rozhodnutia Európskej bankovej federácie a Euribor ACI sa od 3. septembra 2007 bude EONIA uverejňovať s tromi desatinnými miestami.

2.4 TRHY S DLHOPISMI

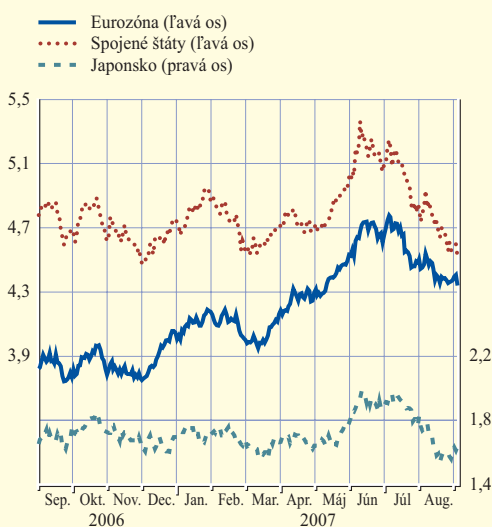
V cenách globálnych aktív došlo v letných mesiacoch k výrazným výkyvom, keďže obavy investorov z väčších finančných a ekonomických dosahov krízy na trhoch s aktívami ovplyvnenými subštandardnými hypotékami v Spojených štátoch sa stále zvyšovali. V dôsledku rozruchu na finančnom trhu sa výrazne znížila chuť investorov vstupovať do rizík. V dôsledku toho investori presunuli finančné prostriedky z kategórií rizikových aktív do štátnych dlhopisov, čo spôsobilo zníženie výnosov dlhopisov v najvyspelejších ekonomikách vrátane eurozóny. Zároveň výrazne vzrástla neistota účastníkov trhu v súvislosti s budúcim vývojom na trhu s dlhopismi tak v eurozóne, ako aj v Spojených štátoch amerických.

Vo všeobecnosti sa stabilné podmienky na finančných trhoch, ktoré prevládali počas uplynulých rokov v letných mesiacoch náhle skončili, z dôvodu narastajúcej neistoty súvisiacej s problémom subštandardných hypoték na hypotekárnych trhoch v Spojených štátoch. Rozruch na týchto trhoch ovplyvnil aj globálne trhy s dlhopismi, najmä z dôvodu následných portfóliových presunov zo strany investorov unikajúcich do bezpečia, ktoré mali za následok výrazných pokles výnosov spojený s veľkými dennými výkyvmi v sledovanom období. Celkovo výnosy desaťročných štátnych dlhopisov eurozóny dosahovali 5. septembra úroveň 4,3 %, čo bolo približne o 15 bázických bodov menej ako na konci mája (graf 20). Napriek nedávnomu rozruchu na finančných trhoch odráža tento celkovo utlmený vývoj výnosov z dlhodobých dlhopisov skutočnosť, že rastový trend výnosov v prvej polovici hodnoteného obdobia pokračoval. Od konca mája do 5. septembra poklesli výnosy z desaťročných štátnych dlhopisov v Spojených štátoch amerických približne o 45 bázických bodov a 5. septembra dosiahli úroveň 4,5 %. V dôsledku toho sa v tomto období zmenšil rozdiel medzi dlhodobými úrokovými mierami amerických dlhopisov a dlhopisov eurozóny, ktorý na začiatku septembra predstavoval 20 bázických bodov. V Japonsku sa výnosy z desaťročných štátnych dlhopisov znížili približne o 10 bázických bodov a na konci sledovaného obdobia dosiahli úroveň 1,6 %.

Nervozita na finančných trhoch mala za následok výrazné zvýšenie neistoty účastníkov trhu v súvislosti s výhľadom na najbližšie obdobie pre výnosy z dlhodobých dlhopisov eurozóny a amerických dlhodobých dlhopisov, ako naznačuje vysoká úroveň implikovanej volatility na trhu s dlhopismi na príslušných trhoch od konca mája do 5. septembra. Volatilita na trhu s dlhopismi na nových rozvíjajúcich sa finančných trhoch sa v sledovanom období výrazne zvýšila. Následkom všeobecného vyprchania chuti investorov vstupovať do rizík sa od konca júla až do dosiahnutia maxima korekcie v polovici augusta zväčšili spready medzi dlhopismi na rozvíjajúcich sa trhoch a americkými štátnymi cennými papiermi, merané indexom EMBIG, približne o 70 bázických bodov na úroveň takmer 260 bázických bodov. Odvtedy sa nové rozvíjajúce sa finančné trhy čiastočne zotavili, vďaka pevným fundamentom týchto ekonomík ako celku.

Graf 20 Výnosy dlhodobých štátnych dlhopisov

(v % p. a.; denné údaje)

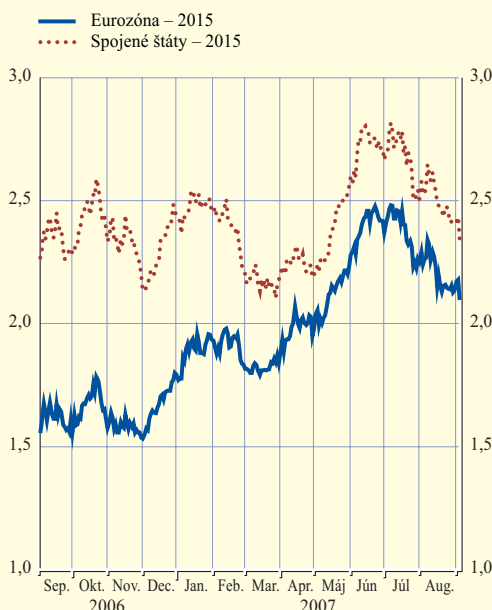


Zdroj: Bloomberg a Reuters.

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

Graf 21 Reálne výnosy dlhopisov

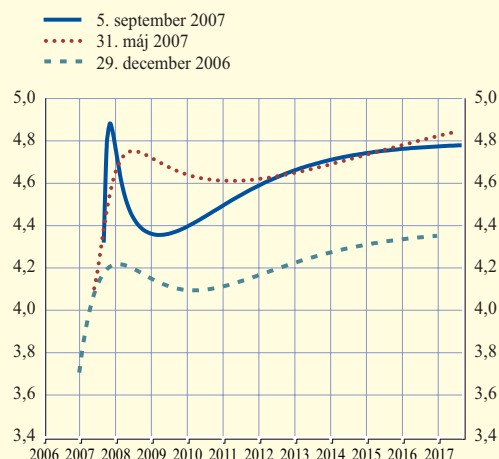
(v % p. a.; denné údaje)



Zdroj: Reuters a výpočty ECB.

Graf 22 Implikované forwardové jednoduché úrokové miery v eurozóne

(v % p. a.; denné údaje)



Zdroj: Reuters a odhad ECB.

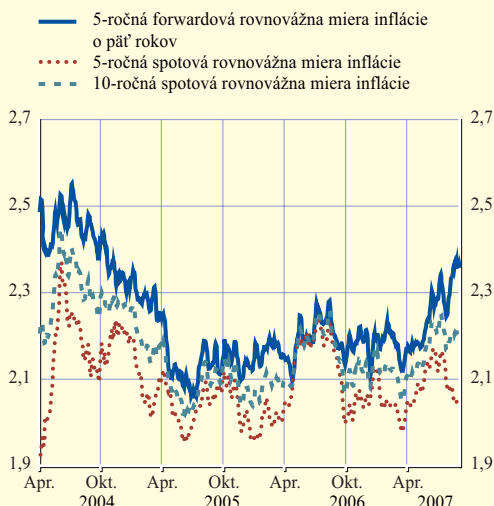
Poznámka: Implikovaná forwardová výnosová krivka, ktorá je odvodená od časovej štruktúry úrokových mier pozorovaných na trhu, odráža trhové očakávania budúcich úrovní krátkodobých úrokových mier. Metóda, ktorá sa používa na výpočet týchto implikovaných forwardových výnosových kriviek je vysvetlená v Mesačnom bulletin z januára 1999, box 4. Údaje, ktoré boli pri odhade použité, sú odvodené zo swapových kontraktov s nulovým kupónom.

V júni sa výnosy z amerických dlhodobých štátnych dlhopisov výrazne zvýšili v dôsledku lepších hospodárskych vyhládok z pohľadu investorov. Od polovice júla sa však nálada na finančných trhoch náhle zmenila, keď celý rad finančných inštitúcií zverejnil informácie o tom, že zaznamenali straty z dôvodu svojej vysokej angažovanosti v oblasti cenných papierov krytých subštandardnými hypotekárnymi úvermi, t. j. úvermi poskytnutými dlžníkom, ktorí nespĺňajú podmienky pre poskytnutie „najkvalitnejších úverov“, z dôvodu ich zlej minulosti z hľadiska splácania úverov, nízkeho úverového hodnotenia alebo neúplných dokladov o svojom príjme. Tieto správy mali za následok všeobecný pokles ochoty investorov riskovať a viedli k portfóliovým presunom z rizikových aktív do štátnych dlhopisov. Následkom toho výrazne poklesli výnosy dlhopisov v Spojených štátoch. Od polovice júla do začiatku septembra poklesli výnosy desaťročných štátnych dlhopisov o 65 bázických bodov. Väčšiu časť poklesu nominálnych výnosov amerických dlhopisov zaznamenanú od polovice júla spôsobili nižšie reálne výnosy dlhopisov eurozóny viazaných na infláciu. Nie je možné vylúčiť, že časť nižších reálnych výnosov odráža obavy investorov, že by sa prepád v oblasti úverov na bývanie mohol preniesť aj na úvery na súkromnú spotrebu, a tým ovplyvniť aj hospodársky rast. Trhové ukazovatele inflačných očakávaní naznačujú, že obavy investorov z tlakov na zvyšovanie cien sa v sledovanom období znížili. Napríklad rovnovážne miery inflácie odvodené z dlhopisov so splatnosťou v roku 2015 viazaných na infláciu v predchádzajúcich troch mesiacoch poklesli o 40 bázických bodov a začiatkom septembra dosahovali hodnotu 2 %.

Tak ako v Spojených štátoch, aj v eurozóne sa nominálne výnosy dlhodobých dlhopisov v počiatočnej etape sledovaného obdobia zvýšili, čím pokračoval stúpajúci trend, ktorý sa začal v polovici marca tohto roka. Zverejnenie priaznivých údajov počas tohto obdobia posilnilo názor investorov, že hospodársky rast bude pokračovať rovnomerným tempom. V dôsledku toho sa v júni zvýšili nielen nominálne, ale aj reálne výnosy dlhopisov eurozóny viazaných na infláciu o približne 20 bázic-

Graf 23 Rovnovážne (breakeven) miery inflácie spotových a forwardových obchodov s nulovým kupónom

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



Zdroj: Reuters a výpočty ECB.

kých bodov, a to pri väčšine splatností (graf 21). Podmienky na dlhopisových trhoch eurozóny sa v ďalšej časti sledovaného obdobia výrazne zmenili, v dôsledku nervozity na globálnom finančnom trhu. Koncom júla a v auguste niekoľko finančných inštitúcií eurozóny zverejnilo správy, že podcenili riziko spojené s investíciami do cenných papierov zaručených subštandardnými hypotékami v Spojených štátoch. V dôsledku toho s tým spojené obavy preniesli aj na trhy eurozóny a vytvorilo sa prostredie zvýšenej neochoty vstupovať do rizík, čo následne viedlo k zvýšeniu záujmu o likvidné prostriedky a v podstate ovplyvnilo všetky kategórie aktív tak v eurozóne, ako aj mimo nej. Vďaka svojmu statusu „bezpečného riešenia“ výnosy zo štátnych dlhopisov v eurozóne výrazne poklesli v prípade všetkých splatností. Napríklad nominálne a reálne výnosy dlhopisov s desaťročnou splatnosťou klesli od polovice júla do začiatku septembra o 40 bázických bodov, resp. 30 bázických bodov.

Počas celého sledovaného obdobia sa implikované jednoduché úrokové miery forwardov pre eurozónu posúvali v krátkodobom až strednodobom výhľade smerom nadol, čo potvrdzujú aj mierne zmenené očakávania investorov ohľadne budúceho vývoja kľúčových úrokových mier ECB (graf 22). Implikované forwardové sadzby na dlhšom konci výnosovej krivky sa však v dôsledku nedávnej nervozity na finančných trhoch zmenili len málo.

Rovnovážne miery inflácie v eurozóne sa v sledovanom období vo všeobecnosti nezmenili. Napríklad päťročná forwardová rovnovážna miera inflácie o päť rokov, ktorá vyjadruje len dlhodobé inflačné očakávania a zodpovedajúce rizikové prémie, ktoré sú okrem toho menej náchylné na vplyv sezónnych výkyvov spotrebiteľských cien ako spotové rovnovážne miery inflácie (box 4), sa počas sledovaného obdobia zmenila len veľmi málo a 5. septembra dosiahla úroveň 2,35 % (graf 22). Miernejšie pohyby v oblasti rovnovážnych mier inflácie preto naznačujú, že nedávna nervozita na finančnom trhu nespôsobilá výraznú zmenu inflačných očakávaní účastníkov trhu v ekonomike eurozóny.

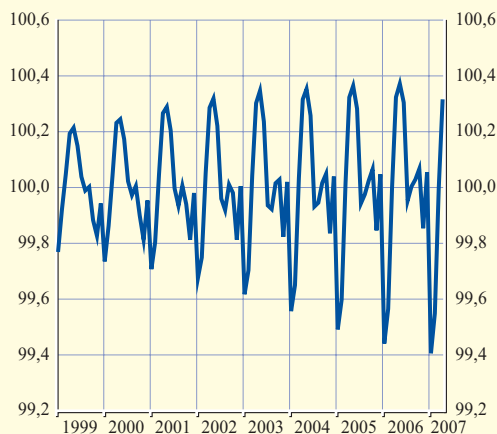
Box 4**SEZÓNNOŠŤ ROVNOVÁŽNYCH MIER INFLÁCIE**

Rovnovážne miery inflácie (RMI) odvodené zo štátnych dlhopisov viazaných na infláciu sa stali referenčnou hodnotou na meranie inflačných očakávaní účastníkov trhu v eurozóne. RMI však nie sú priamymi ukazovateľmi inflačných očakávaní, ale okrem iného sú v nich obsiahnuté aj inflačné rizikové prémie. V tomto boxe sa analyzujú ďalšie „nedostatky“ v používaní RMI ako ukazovateľov očakávaní budúcich inflačných trendov účastníkmi trhu spôsobené sezónnosťou indexu HICP eurozóny (bez tabakových výrobkov), ktorý je štandardným referenčným indexom pre štátne dlhopisy viazané na infláciu eurozóny.¹

¹ Sezónnosť má vo všeobecnosti vplyv na dlhopisy viazané na cenové indexy neočistené od sezónnych vplyvov, medzi ktoré okrem iného patria americké štátne dlhopisy chránené pred infláciou (US Treasury Inflation-Protected Securities (TIPS)) alebo

**Graf A Sezónnosť indexu HICP eurozóny
(bez tabakových výrobkov)**

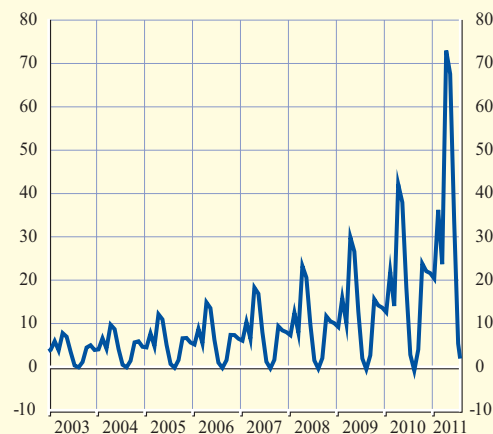
(index, mesačné údaje)



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

**Graf B Sezónne výkyvy rovnovážnej miery
inflácie 2012**

(bázické body; mesačné údaje)



Zdroj: Výpočty ECB.

Sezónnosť HICP eurozóny (bez tabakových výrobkov) a rovnovážne miery inflácie

Index HICP eurozóny (bez tabakových výrobkov) vykazuje značnú mieru sezónnosti² (graf A). Konkrétne v januári sú spotrebiteľské ceny vo všeobecnosti v porovnaní s trendom cenovej hladiny počas roka nižšie, zatiaľ čo v máji zvyknú byť ceny v porovnaní s trendom vývoja cien vyššie. Ďalšou viditeľnou črtou sezónnosti indexu HICP je, že časom sa jej miera postupne zvyšuje.³

Vplyv sezónnosti HICP (bez tabakových výrobkov) na RMI pramení zo skutočnosti, že zostávajúca splatnosť obchodovateľných štátnych dlhopisov viazaných na infláciu sa časom zmenšuje. Väčšinou sa preto nebude zostávajúca splatnosť rovnať celému počtu rokov, ale bude sa skôr rovnať celému počtu rokov plus určitá časť roka. Kompenzácia inflácie zodpovedajúca tejto zvyšnej časti roka môže byť značne sezónna. Z toho tiež vyplýva, že čím je kratšia splatnosť dlhopisu, tým výraznejší je vplyv sezónnosti. Vzťah medzi vplyvom sezónnosti a splatnosťou je znázornený v grafe B, kde ako príklad boli použité francúzske štátne dlhopisy viazané na infláciu so splatnosťou v roku 2012. Graf zobrazuje pôsobenie sezónnosti vyjadrené v bázických bodoch.⁴ Počas prvých rokov po vydaní bola zostávajúca splatnosť tohto dlhopisu dostatočne dlhá na to, aby efektívne tlmila vplyv sezónnosti. Avšak súčasne s postupným skracovaním sa zostávajúcej splatnosti sa značne zväčšuje vplyv sezónnosti na RMI tohto konkrétneho dlhopisu a v budúcnosti sa bude ďalej zväčšovať. Napríklad v máji 2011, keď sa zostávajúca splatnosť dlhopisu skrátí na

prvotriedne štátne cenné papiere Veľkej Británie viazané na infláciu (UK inflation-linked gilts). Diskusia o ďalších námietkach týkajúcich sa RMI sú uvedené napríklad v článku „Measures of inflation expectations in the euro area“ (Ukazovatele inflačných očakávaní eurozóny) v Mesačnom bulletinu ECB z júla 2006. Okrem toho si dovoľujeme upozorniť, že hoci sa kvantitatívna definícia cenovej stability ECB odvoláva na všetky zložky indexu HICP, dodržiavanie francúzskych nariadení o vydávaní nástrojov viazaných na infláciu malo za následok, že index HICP eurozóny (bez tabakových výrobkov) bol zvolený za referenčný index. Na účely hodnotenia dlhodobých inflačných očakávaní je rozdiel medzi HICP (všetky položky) a HICP (bez tabakových výrobkov) zanedbateľný.

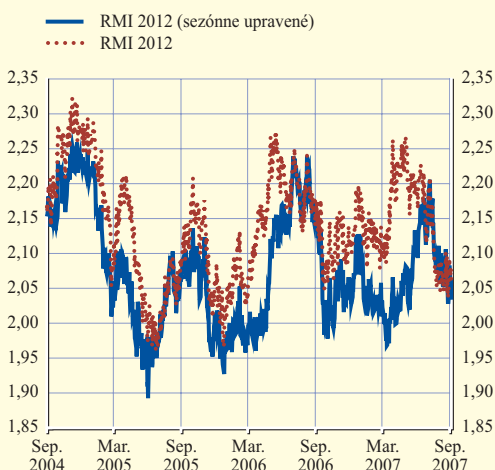
2 Sezónne faktory zobrazené v grafe A sú vypočítané ako pomer medzi indexom HICP (bez tabakových výrobkov), ktorý zostavuje Eurostat, a toto istého cenového indexu očisteného ECB o sezónne vplyvy. Podrobnejšie informácie o použitej metóde X-12 ARIMA sú uvedené v publikácii: „Seasonal adjustments of monetary aggregates and HICP for the euro area“ (Sezónne úpravy menových agregátov a index HICP pre eurozónu), ECB, august 2000.

3 Podrobnejšie informácie o sezónnych výkyvoch indexu HICP eurozóny sú uvedené v boxe 5 „Sezónne modely a volatilita HICP eurozóny“ v Mesačnom bulletinu z júna 2004.

4 Pri zostavovaní grafu sa implicitne predpokladá, že po decembri 2006 je sezónnosť konštantná.

Graf C Upravené a neupravené rovnovážne miery inflácie 2012

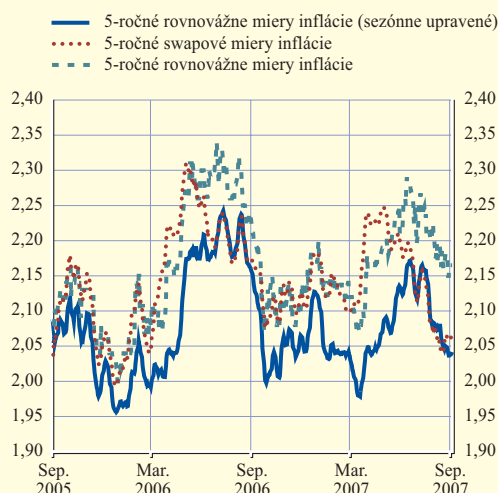
(percentá za rok, denné údaje)



Zdroje: Reuters a výpočty ECB.

Graf D Upravené a neupravené rovnovážne miery inflácie s 5-ročnou konštantnou splatnosťou

(percentá za rok, denné údaje)



Zdroje: Reuters a výpočty ECB.

približne 1,25 rokov, odvodená RMI bude zobrazovať inflačné očakávania, ktoré budú pri nezmenených podmienkach o 70 bázičných bodov vyššie ako sezónne upravené údaje.

Sezónnosť rovnovážnych mier inflácie môže mať vplyv na interpretáciu kolísaní inflačných očakávaní

Graf C zobrazuje rovnovážne miery inflácie odvodené z dlhopisov viazaných na infláciu so splatnosťou v roku 2012, a to tak sezónne upravené, ako aj neupravené. Z grafu vidno, že v určitých časových obdobiach sezónne vplyvy začínajú zohrávať dosť dôležitú úlohu pri správnej interpretácii RMI ako ukazovateľov inflačných očakávaní a inflačných rizikových prémieí. Napríklad sezónne upravené a neupravené rovnovážne miery inflácie 2012 sa počas troch mesiacov od apríla do júla 2007 správali dosť odlišne. Neupravené rovnovážne miery inflácie v tomto období mierne klesli. Tento pokles bol však spôsobený vrátením výrazného sezónneho rastu medzi februárom 2007 a aprílom 2007. Po očistení RMI o sezónne vplyvy sa tieto miery postupne zvyšovali počas celého obdobia od februára do júla. Ďalšou charakteristickou črtou, ktorá stojí za zmienku, je, že rušivé vplyvy sezónnosti na túto konkrétnu RMI sú najviditeľnejšie v apríli a máji každého roka.

Na rozdiel od štandardných sezónnych úprav, očistenie RMI od sezónnych vplyvov obvykle nie je symetrické v tom zmysle, že kumulované úpravy sa počas roka navzájom nerušia.⁵ Faktor úpravy, ktorý sa uplatňuje na ceny dlhopisov viazaných na infláciu na účely očistenia RMI od sezónnych vplyvov, je pomerom dvoch sezónnych faktorov. Čitateľ tohto pomeru sa mení zo dna na deň, zatiaľ čo menovateľ odráža sezónny faktor zodpovedajúci splatnosti dlhopisu a preto sa nemení.⁶ Napríklad v prípade francúzskych dlhopisov viazaných na infláciu, ktorých splatnosť (a

5 Napríklad v prípade dlhopisu, pri ktorom sa vyplácajú kupóny (a istina) v určitom čase počas roka, kedy sú ceny na sezónnom maxime, takýto dlhopis, pokiaľ jeho zostávajúca splatnosť nebude celý počet rokov, bude predpokladať inflačné očakávania vyššie ako je vývoj inflácie počas roka. Neupravená RMI tohto dlhopisu bude tak v priemere vyššia, ako zodpovedajúca sezónne upravená RMI.

6 Denné sezónne faktory sa interpolujú lineárne z mesačných odhadov sezónnych faktorov. Táto interpolácia je úplne analogická s interpoláciou zverejňovaných mesačných indexov HICP na účely výpočtu denných inflačných prírastkov dlhopisov viazaných na infláciu.

vyplácanie kupónov) je 25. júla, sezónny faktor v čase splatnosti je faktor zodpovedajúci 25. aprílu, z dôvodu trojmesačného indexačného posunu. Keďže aprílový sezónny faktor pre HICP eurozóny (bez tabakových výrobkov) je vyšší ako priemerný sezónny faktor, upravené RMI vypočítané na základe francúzskych dlhopisov budú počas väčšej časti roka nižšie, ako neupravené miery. Presne naopak to platí pre nemecké dlhopisy viazané na infláciu so splatnosťou v roku 2016, ktoré sú indexované na januárovú cenovú úroveň (ktorá je sezónne najnižšia).

Porovnateľnosť hraničných mier inflácie a swapové miery inflácie

Swapové miery inflácie, ktoré v zásade poskytujú podobné informácie ako rovnovážne miery inflácie, sa kótuju pre celoročné splatnosti tak, že inflačne indexovaná etapa takýchto swapových kontraktov súvisí s medziročným zvýšením indexu HICP (bez tabakových výrobkov). Swapové miery inflácie preto v zásade nie sú ovplyvnené sezónnymi výkyvmi hladiny spotrebiteľských cien. Preto akékoľvek porovnanie swapových mier inflácie a neupravených RMI odvodených z dlhopisov viazaných na infláciu bude podliehať sezónnym vplyvom.

Graf D zobrazuje význam očistovania najmä krátkodobých RMI od sezónnych vplyvov s cieľom získať zodpovedajúce informácie o inflačných očakávaniach (a s tým súvisiacich rizikových premiách) z oboch trhov viazaných na infláciu. Graf zobrazuje upravené i neupravené RMI s konštantnou päťročnou splatnosťou spolu s päťročnými swapovými mierami inflácie⁷. Sezónne upravené RMI sledujú takmer presne priebeh swapových mier inflácie, pričom spread medzi týmito dvoma mierami vykazuje po celý čas celkovú stabilitu. Naopak, sezónnosť často vykazuje relatívne široké a nestále medzery, niekedy opačných znamienok, medzi neupravenou RMI a jej protipoložkou z trhu swapov viazaných na index.

Deformácia RMI spôsobovaná sezónnosťou indexov spotrebiteľských cien naznačuje, že pri posudzovaní inflačných očakávaní a s tým súvisiacich inflačných prímí z dlhopisov viazaných na infláciu je vhodnejšie sa zamerať na dlhodobé forwardové RMI, ktoré sú omnoho menej ovplyvnené sezónnosťou, alebo urobiť zodpovedajúce sezónne úpravy. Preto počínajúc týmto Mesačným bulletinom začne ECB uverejňovať sezónne upravené RMI pre eurozónu.

⁷ Podrobné informácie o počítaní rovnovážnych mier inflácie s konštantnou splatnosťou sú uvedené v boxe 3 "Estimation and constant-maturity index-linked bond yields and break-even inflation rates" v Mesačnom bulletin z júla 2006.

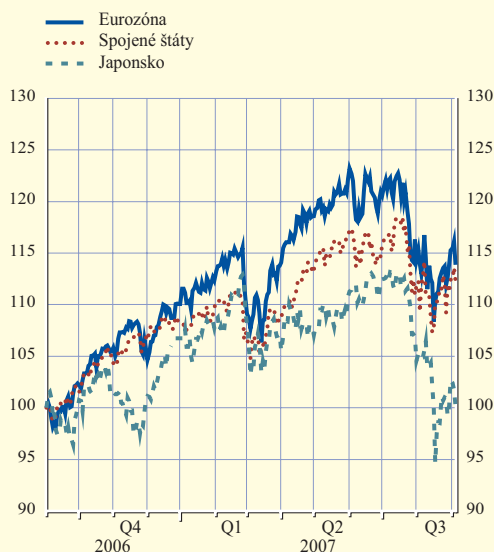
2.5 AKCIOVÉ TRHY

Globálne akciové trhy sa od konca mája do konca septembra vyznačovali výraznými korekciami, pretože účastníci trhu začali mať stále väčšie obavy z finančných rizík spojených s turbulenciami na americkom trhu so subštandardnými hypotékami, ktoré viedli k rozsiahlejšiemu prehodnocovaniu úverových rizík a narastajúcej neochote vstupovať do rizík. Zdá sa, že prevažná časť poklesu cien akcií v eurozóne je skôr odrazom vyšších rizikových prímí požadovaných investormi za držbu akcií, ako prípadných revízií vyhládok očakávaných budúcich vysokých ziskov spoločností eurozóny. V sledovanom období sa na hlavných trhoch prudko zvýšila implikovaná volatilita akciových trhov.

Nervozita na finančných trhoch mala významný vplyv na globálne ceny akcií, ktoré počas uplynulých troch mesiacov celkovo prudko poklesli na väčšine hlavných trhov (graf 24). Ceny akcií v eurozóne vyjadrené indexom Dow Jones EURO STOXX sa v období od konca mája do 5. septembra znížili o 7 %. Ceny akcií v Spojených štátoch amerických vyjadrené indexom Standard &

Graf 24 Burzové indexy

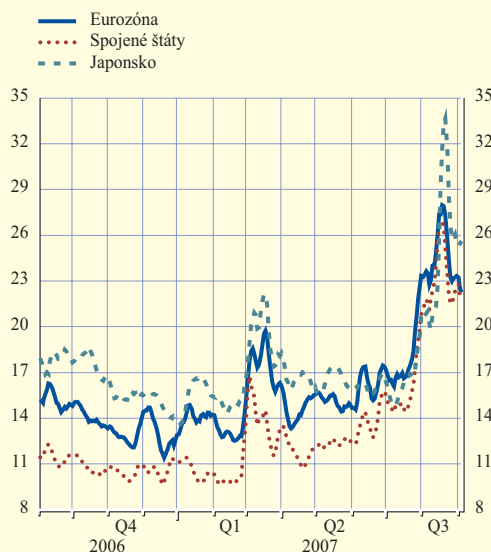
(index: 1. jún 2006 = 100; denné údaje)



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 25 Implikovaná burzová volatilita

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



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

Poor's 500 skončili na konci obdobia v porovnaní s jeho začiatkom na úrovni o 4 % nižšej. V oboch týchto hospodárstvach sa tak začiatkom septembra dostali ceny akcií na úroveň blízku k prevládajúcej úrovni zo začiatku roka. Ceny akcií v Japonsku vyjadrené indexom Nikkei 225 klesli v sledovanom období takmer o 10 %.

Očakávaná budúce neistota na akciových trhoch meraná implikovanou volatilitou odvodenou z opcií na akcie sa na hlavných trhoch prudko zvýšila, z dôvodu nervozity na finančných trhoch (graf 25). Po dlhšom období, keď boli spready na historickom minime, sa najvyššia neistota na akciových trhoch objavila súčasne s náhlym zvýšením spreadov podnikových dlhopisov, najmä v prípade spoločností s nižším ratingom. Vývoj týchto dvoch ukazovateľov naznačuje, že prístup investorov k riziku sa v sledovanom období náhle zmenil. Z toho dôvodu sa v uplynulých mesiacoch so všetkou pravdepodobnosťou výrazne zvýšili rizikové prémie, čo vo veľkej miere malo za následok zaznamenané zníženie cien akcií.

V Spojených štátoch amerických bol nedávny pokles cien akcií výraznejší ako v prípade predchádzajúcich poklesov počas predchádzajúcich dvoch kratších epizód zvýšených predajov akcií na prelome februára a marca a v júni tohto roka. Rovnako ako v prvom z uvedených dvoch prípadov, aj teraz nervozita na finančnom trhu bola spôsobená problémami na americkom trhu so subštandardnými hypotékami (časť 2.4). V tomto prípade sa však ukázalo, že väčšie straty, než ako sa pôvodne predpokladalo, utrpeli najmä finančné inštitúcie, z dôvodu rizík spojených s týmto trhovým segmentom, pričom značná miera neistoty pretrvávala aj v súvislosti s konečným rozsahom a rozložením týchto strát, najmä v dôsledku nejasného charakteru účelovo zriadených

spoločností, ktoré sa zvyčajne využívajú na investovanie do cenných papierov zaručených subštandardnými hypotékami. Následné všeobecné zvýšenie averzie investorov voči riziku, ako aj zvýšenie rizikových prémie malo vplyv na všetky sektory akciového trhu i na zámořské trhy, pričom najvýraznejšie poklesli ceny akcií vo finančnom sektore Spojených štátov (od konca mája do 5. septembra o 12 %).

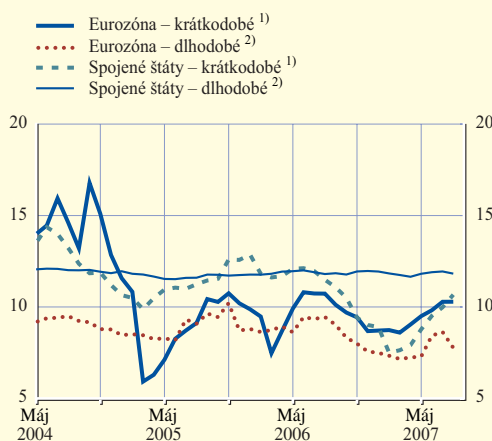
Perspektívy tak skutočných, ako aj očakávaných ziskov amerických podnikov zostali aj naďalej dobré, a spolu s nízkymi výnosmi dlhopisov pravdepodobne prispeli k spomaleniu celkového poklesu cien amerických akcií v sledovanom období. Počas 12 mesiacov pred augustom sa zisk na akciu korporácií, ktoré sú zahrnuté do indexu Standard and Poor's 500 zvýšil o 11 %, čo je v porovnaní s ročnou mierou rastu zaznamenanou v máji o dva percentuálne body menej. Očakávania analytikov týkajúce sa rastu ziskov na akciu na nasledujúcich dvanásť mesiacov, ktoré boli zverejnené v auguste, sa tiež pohybovali okolo 11 % (graf 26). Tieto očakávania sú takmer o 2 percentuálne body vyššie, ako boli v máji, čo môže naznačovať, že analytici v čase, keď sa vykonával na prieskum, vychádzali z predpokladu, že hospodárstvo ako celok sa vyrovná s turbulenciami na finančných trhoch.³

V uplynulých troch mesiacoch výrazne poklesli aj ceny akcií, kopírujúc tak trend na globálnych trhoch. Po zistení, že na amerických trhoch so subštandardnými hypotékami investovali aj finančné inštitúcie z eurozóny, a nielen americkí investori, sa ceny akcií eurozóny dostali pod značný tlak. Následné všeobecné zvýšenie neistoty a averzie voči riziku viedli investorov k tomu, že pri akciách eurozóny začali požadovať vyššie rizikové prémie. Do polovice augusta poklesol index Dow Jones EURO STOXX v porovnaní s koncom mája približne o 8 %. Následne sa indexu podarilo opäť získať časť stratených percent, i napriek pretrvávajúcej vysokej miere neistoty na akciových trhoch.

Zmiernením poklesu cien akcií zostali tak skutočné, ako aj očakávané zisky kótovaných spoločností eurozóny na vysokej úrovni. Skutočný zisk na akciu spoločností zahrnutých do indexu Dow Jones EURO STOXX sa v auguste naďalej zvyšoval s vysokou ročnou mierou rastu ktorá v máji dosiahla 16 %. V auguste analytici očakávali, že v nasledujúcich 12 mesiacoch dosiahne rast ziskov takmer 10 %, a v časovom horizonte nasledujúcich troch až piatich rokov dosiahne tento rast približne 8 %. Tieto údaje v oboch prípadoch naznačujú revíziu rastu očakávaných ziskov smerom nahor v porovnaní so situáciou pred troch mesiacov. Tá zasa naznačuje, že aj napriek nervozite na finančných trhoch analytici stále očakávajú, že kótované spoločnosti eurozóny ako celok dosiahnu v nasledujúcich rokoch výrazný rast ziskov, vyšší ako je očakávaná nominálna miera rastu HDP eurozóny. Tento pretrvávajúci rozdielny vývoj sa dá do istej miery vysvetliť trvalým vzostupným trendom rastu svetového hospodárstva, ktorý má tendenciu uprednostňovať nadnárodné spoločnosti

Graf 26 Očakávaný rast podnikových ziskov 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).

³ Údaje o skutočných a očakávaných výnosoch na akciu sú z databázy Thomson Financial I/B/E/S.

Tabuľka 3 Cenové zmeny odvetvových indexov Dow Jones EURO STOXX

(zmeny cien v percentách ku koncu obdobia)

	Suro- viny	Spotre- biteľské služby	Spo- 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	6,9	6,2	12,1	6,6	32,2	2,9	11,8	5,5	6,3	9,4	100,0
<i>(údaje ku koncu obdobia)</i>											
Zmeny cien <i>(údaje ku koncu obdobia)</i>											
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
2006 Q4	12,4	4,7	7,3	7,8	6,1	-0,2	11,7	3,3	11,8	9,4	7,5
2007 Q1	10,1	7,5	9,5	-2,5	1,9	-3,1	7,7	-0,3	-2,4	2,1	3,4
2007 Q2	12,6	0,9	8,8	13,4	1,6	-1,5	12,1	13,7	2,4	9,4	6,3
Júl	-3,0	-3,0	-2,8	-3,2	-4,5	-1,0	-6,4	-1,5	-1,8	-4,5	-3,8
August	1,0	-0,5	-1,3	-3,7	-3,2	-1,0	-2,7	4,7	5,9	3,2	-0,9
31. Máj – 5. September	0,3	-8,1	-3,8	-2,8	-11,4	-11,7	-9,0	5,6	-1,4	-5,9	-6,8

Zdroj: Thomson Financial Datastream a výpočty ECB.

(box 5). Navyše, pokles výnosov štátnych dlhopisov eurozóny v celom spektre splatností pomohol zmierniť celkový pokles cien akcií tým, že pôsobil ako priaznivý diskontný faktor.

Pokiaľ ide o vývoj sektorových indexov cien akcií v eurozóne, väčšina hospodárskych sektorov zaznamenala v sledovanom období relatívne prudký pokles (tabuľka 3). Medzi sektormi, ktorých index vzrástol za posledné tri mesiace menej, ako index Dow Jones EURO STOXX, boli finančný sektor a sektor zdravotníctva. Pokles v oboch týchto sektoroch dosiahol od konca mája do začiatku septembra približne 11 %. Rovnako ako v prípade Spojených štátov, táto slabšia výkonnosť finančného sektora odráža skutočnosť, že narušenie úverového trhu malo nepriaznivý vplyv na vnímanie spoľahlivosti finančných inštitúcií eurozóny účastníkmi trhu, keďže mnohé z nich oznámili, že boli vystavené relatívne vysokému riziku súvisiacemu s aktívami spojenými s rizikovými subštandardnými hypotékami v Spojených štátoch.

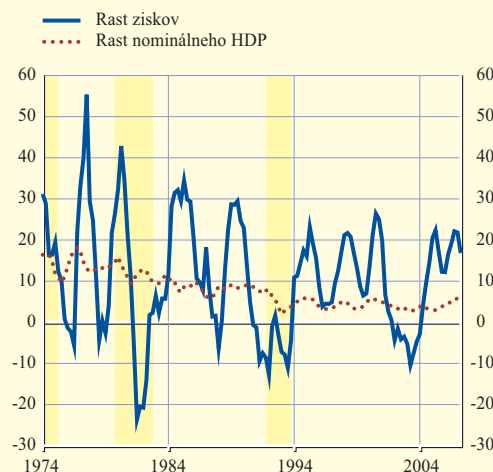
Box 5

VZŤAH MEDZI RASTOM ZISKOV KÓTOVANÝCH SPOLOČNOSTÍ A RASTOM PRODUKcie V CELOM HOSPODÁRSTVE

Až do nedávnych turbulencií na finančných trhoch mali ceny akcií na väčšine významných trhov rastúci trend, vychádzajúc z najnižšej úrovne, ktorú dosiahli v roku 2003. Hlavným faktorom pozitívnej nálady na akciových trhoch v uvedenom období bola vysoká ziskovosť najväčších firiem, ktoré bývajú zvyčajne zaradené do indexov akciových trhov. Od roku 2003 spoločnosti kótované v eurózone a v Spojených štátoch naozaj dosahovali zisky, ktoré značne prevyšovali tempo hospodárskeho rastu v príslušných ekonomikách, a ktoré boli okrem iného sprevádzané prudkým rastom pomeru zisku k HDP. Vzhľadom na to, že sa očakáva, že zisky spoločností a celková hospodárska aktivita by sa v dlhodobejšom horizonte mali vyvíjať zhruba rovnako, niektorí analytici varovali, že nedávny rozdielny vývoj nemusí byť udržateľný. Tento box empiricky skúma vzťah medzi nominálnymi ziskami kótovaných spoločností a nominálnym rastom v eurozóne a v Spojených štátoch počas relatívne dlhých období. Okrem toho tiež ukazuje, že účtovné rozdiely a isté opatrenia konkrétnych spoločností môžu spôsobiť tak krátkodobé, ako aj dlhodobé odchýlky medzi týmito dvoma ukazovateľmi.

Graf A Rast ziskov a nominálneho HDP v eurozóne

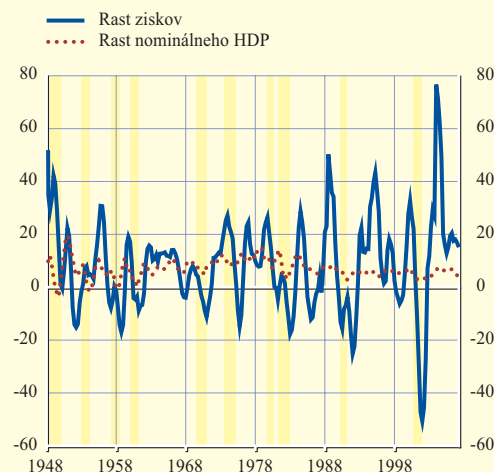
(ročné zmeny v percentách; štvrťročné údaje)



Zdroj: Thomson Financial Datastream a výpočty ECB.
Poznámka: Vyšrafovaná oblasť predstavuje recesie, ako ich definovalo Centrom pre výskum hospodárskej politiky (Centre for Economic Policy Research – CEPR).

Graf B Rast ziskov a nominálneho HDP v Spojených štátoch

(ročné zmeny v percentách; štvrťročné údaje)



Zdroj: Federal Reserve Bank of St. Louis, internetová stránka Robert Shillers <http://www.econ.yale.edu/~shiller/>, Datastream a výpočty ECB.
Poznámka: Do štvrtého štvrťroku 2006 sú použité zisky z databázy Robert Shillers. Za prvý štvrťrok 2007 sú použité zisky z indexu Thomson Financial Datastream. Vyšrafovaná oblasť predstavuje recesie, ako ich definoval Národný úrad pre hospodársky výskum (National Bureau of Economic Research).

Zdroje príjmov kótovaných spoločností odrážajú do určitej miery zloženie HDP.¹ Po prvé, spotreba domácností a verejného sektora tvoria základ príjmov mnohých spoločností. Po druhé, niektoré zisky firiem sú odrazom výroby a predaja tovaru investičného charakteru.² Po tretie, v dôsledku rastúcej globalizácie a skutočnosti, že veľké spoločnosti sú väčšinou nadnárodné, ich zisky vo veľkej miere závisia aj od príjmov v zahraničí. Tieto príjmy si na druhej strane čiastočne nájdu cestu k HDP prostredníctvom položky čistý vývoz. Z dôvodu týchto spoločných vlastností výnosov akciových trhov a HDP by sa dalo očakávať, že sa v dlhodobom horizonte budú vyvíjať podobne. Na účely preskúmania tejto závislosti sú v grafoch A a B zobrazené ročné nominálne miery rastu ziskov a HDP za dlhé obdobia za eurozónu a Spojené štáty.

Z týchto grafov vyplývajú tri zaujímavé charakteristické znaky. Po prvé, zdá sa, že skúmané vzorky tak rastu nominálnych ziskov, ako aj rastu HDP v oboch ekonomikách kolíšu okolo dlhodobých trendov.³ Po druhé, tak u ziskov kótovaných spoločností zo Spojených štátov, ako aj z eurozóny bol zaznamenaný prudký pokles počas období recesie týchto ekonomík, hoci rast ziskov vykazuje oveľa vyššiu volatilitu v porovnaní s fluktuáciami miery rastu HDP. Po tretie, nezdá sa, že by veľkosť zaznamenaných kladných rozdielov medzi rastom ziskov a rastom HDP, ktoré sa vyskytli počas posledných piatich rokov, bola v historickom porovnaní niečím neobvyklým na ktorejkoľvek strane Atlantického oceánu.

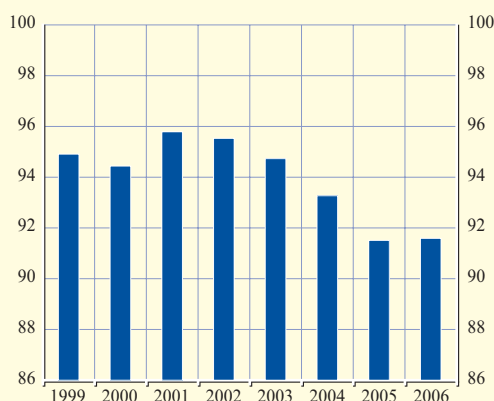
1 Zisky spoločností možno priamo merať pomocou Národných účtov. Hrubý prevádzkový prebytok je najštandardnejším ukazovateľom na meranie ziskov v hospodárstve v absolútnom vyjadrení. Hrubý prevádzkový prebytok je definovaný ako HDP mínus odmeny za mestnancov mínus dane z produkcie (mínus štátne príspevky). Podrobnejšie údaje sú v článku „Measuring and analysing profit developments in the euro area“ (Meranie a analýza vývoja ziskov v eurozóne) v Mesačnom bulletinu z januára 2004.

2 Podrobnejšie informácie sú v publikácii F. Lequiller and D. Blades: „Understanding National Accounts“, OECD 2006.

3 Priemerný nominálny HDP a priemerná miera rastu ziskov v eurozóne boli v hotnotenom období 1974 – 2005 na úrovni 8 %, resp. 10 %; v Spojených štátoch tieto údaje v hodnotenom období 1948 – 2006 činili 7 %, resp. 8,5 %.

Graf C Prevádzkové náklady k čistým tržbám za kótované spoločnosti eurozóny

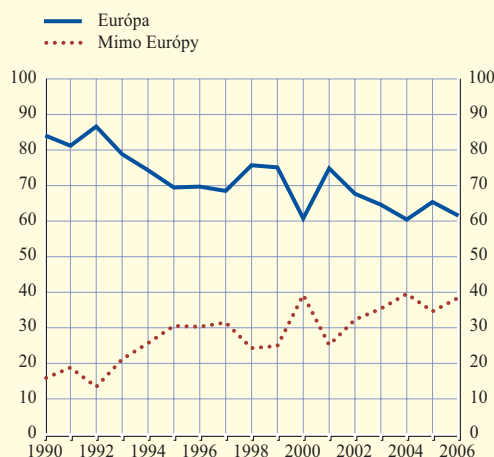
(ročné údaje)



Zdroj: Thomson Financial Datastream.
Poznámka: Výpočty sú založené na agregovaných ročných závierkach kótovaných nefinančných spoločností v eurozóne.

Graf D Príjmy spoločností eurozóny dosiahnuté v Európe a mimo nej

(v percentách; ročné údaje)



Zdroj: Thomson Financial Datastream a výpočty ECB.
Poznámka: Prevádzkové výnosy za spoločnosti zahrnuté do indexu EURO STAXX 50 sú rozdelené podľa geografickej segmentácie, podľa údajov Thomson Financial Datastream.

Je viacero dôvodov, prečo tieto dva ukazovatele môžu dlhodobo rásť rôznym tempom. Po prvé, súbor spoločností, ktoré sú zahrnuté do indexov akciových trhov, nie je konštantný v čase. Najdôležitejšie kritériá pre zahrnutie do indexov akciových trhov vychádzajú z kapitalizácie spoločností na trhu (meranej ako ceny akcií spoločností vynásobené počtom akcií v obehu). Indexy akciových trhov preto zostavovatelia príslušných indexov pravidelne upravujú, aby zahŕňali len najväčšie spoločnosti z hľadiska ich trhovej kapitalizácie. Výsledkom toho však je, že celkové zisky počítané na účely akciových indexov sú skreslené smerom nahor, pretože sú do indexov zahrnuté len tie spoločnosti, ktoré sú dostatočne úspešné na to, aby prežili. Na rozdiel od toho, index HDP nie je zafarbený týmto „faktorom prežitia“, pretože vyjadruje výkonnosť hospodárstva ako celku.

Po druhé, po prasknutí bubliny s akciami technologických spoločností v prvých rokoch tohto desaťročia významnú úlohu pri zväčšovaní rozdielov medzi rastom ziskov kótovaných spoločností a rastom HDP pravdepodobne na oboch stranách Atlantického oceánu zohrávali opatrenia na znižovanie nákladov, ako napríklad rušenie pracovných miest, úsilie zamerané na znižovanie nadbytočných kapacít a znižovanie stavu zásob, ktoré boli odrazom reštrukturalizácií spoločností. Keďže takéto jednorazové opatrenia majú tendenciu zvýšiť zisky len dočasne, ich vplyv by mal byť z dôvodu ich povahy relatívne krátkodobý. V období rokov 2001 až 2005 relatívne prudko poklesol pomer prevádzkových nákladov k objemu tržieb spoločností eurozóny, čo je určitým dôkazom zlepšujúcej sa efektívnosti vynakladaných prostriedkov počas uvedených rokov (graf C).

Po tretie, spoločnosti vo väčšine vyspelých ekonomík sa postupne stávali nadnárodnými, čo mohlo narušiť vzťah medzi ziskami a HDP. V tejto súvislosti treba poznamenať, že ukazovateľ HDP je odvodený z princípu národných účtov, t. j. zachytáva len prevádzkový zisk spoločností, ktoré vykonávajú svoju činnosť na území príslušnej ekonomiky a nezahŕňa zisk zahraničných dcérskych spoločností nadnárodných spoločností. Odhady ziskov najväčších kótovaných

spoločností eurozóny v geografickom členení však naznačujú, že za posledných asi pätnásť rokov nadobúdajú stále väčší význam zisky vytvorené v zahraničí. V roku 2006 sa prevádzkový príjem najväčších kótovaných spoločností eurozóny dosiahnutý mimo európskych krajín podieľal na celkovom príjme takmer 40 % v porovnaní s 15 % začiatkom deväťdesiatych rokov (graf D). Je preto pravdepodobné, že mimoriadne vysoká dynamika rastu v niektorých častiach sveta mimo Európy (najmä v Ázii (bez Japonska), Indii a Latinskej Amerike) prispela väčšou mierou k rastu ziskov kótovaných spoločností eurozóny ako k rastu HDP eurozóny.⁴

Záverom je možné konštatovať, že v dlhodobejšom horizonte má miera rastu celkových ziskov kótovaných spoločností a miera rastu HDP tendenciu vyvíjať sa podobne. Väčšie rozdiely v ich vývoji v prospech rastu ziskov, ktoré boli zaznamenané prednedávnom tak v eurozóne, ako aj v Spojených štátoch, nie sú ničím nezvyčajným a odrážajú skutočnosť, že cykly vývoja ziskov pravidelne vykazujú omnoho väčšie amplitúdy ako vývojové cykly HDP. Keď sa zameriame na eurozónu, možno očakávať, že zisky budú rásť rýchlejšie ako HDP, aspoň v najbližšom období, najmä v dôsledku výrazného rastu príjmov zo zahraničia a vzostupného trendu rastu svetového hospodárstva.

4 Podobne aj odhady, ktoré urobila spoločnosť Bruegel, naznačujú, že domácim trhom pre 100 najväčších kótovaných spoločností Európy je stále častejšie celá Európa, a nie trh ktorejkoľvek krajiny v rámci Európy. Podiel príjmov spoločností (k celkovým príjmom) z oblastí, kde majú sídlo, klesol z približne 50 % v roku 1997 na približne 37 % v roku 2005. Bližšie v materiáli spoločnosti Bruegel s názvom „Farewell national champions“, 4/2006.

2.6 TOKY FINANCOVANIA A FINANČNÁ POZÍCIA NEFINANČNÝCH SPOLOČNOSTÍ

V druhom štvrťroku 2007 zostali podmienky financovania sektora nefinančných spoločností eurozóny priaznivé a ziskovosť bola aj naďalej vysoká. Nefinančné spoločnosti naďalej vo veľkej miere využívali financovanie prostredníctvom dlhu, napriek zvýšeniu reálnych nákladov na financovanie z vonkajších zdrojov, najmä vo forme úverov PFI. V dôsledku toho sa v sledovanom období pomer dlhu k HDP uvedeného sektora ďalej zvýšil. Až budúcnosť ukáže, aký je rozsah možného trvalého vplyvu nedávneho vývoja na finančných trhoch na finančné podmienky podnikového sektora eurozóny v nasledujúcom období.

PODMIENKY FINANCOVANIA

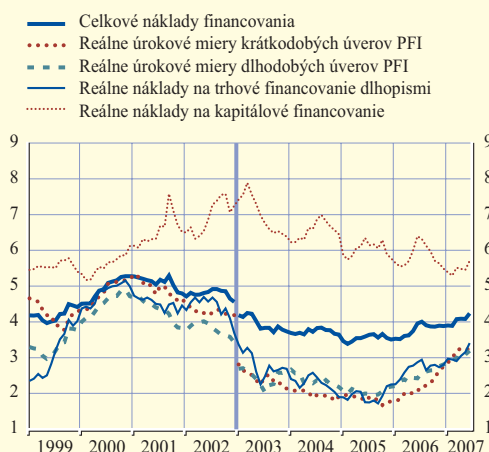
Reálne náklady na financovanie nefinančných spoločností eurozóny z vonkajších zdrojov, vyjadrené nákladmi na jednotlivé zdroje financovania váženými nesplatenými objemami (očistenými o účinky precenenia), sa v druhom štvrťroku 2007 postupne zvyšovali (graf 27), ale zostali na nižších úrovniach, než aké dosiahli pri predchádzajúcom zvýšení.⁴ Reálne náklady na bankové úvery ďalej rástli zároveň s rastom trhových úrokov a nákladmi na trhové financovanie dlhu. Reálne náklady na financovanie nefinančných spoločností emisiou základného kapitálu sa v druhom štvrťroku zvýšili, odrážajúc tak najmä pokles cien akcií v tomto období. V poslednom období, v júli a auguste, boli pohyby na finančných trhoch spojené aj s rastom nákladov na trhové financovanie, napriek poklesu dlhodobých sadzieb. Nedávne turbulencie na úverových trhoch tým podporili trend sprísňovania finančných podmienok, ktorý sa začal v decembri 2005.

Reálne náklady na bankové úvery sa v druhom štvrťroku 2007 ďalej zvýšili, pokračujúc tak v trende zaznamenanom v predchádzajúcich štvrťrokoch. Zvýšenie bankových úrokových mier bolo o niečo

4 Podrobnejšie informácie o výpočte reálnych nákladov na financovanie nefinančných spoločností z vonkajších zdrojov sú v boxe 4 v Mesačnom bulletin z marca 2005.

Graf 27 Reálne náklady vonkajšieho financovania nefinančných spoločností eurozóny

(v % p. a.)



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

Poznámka: Reálne náklady externého financovania nefinančných spoločností sú vypočítané ako vážený priemer nákladov na bankové úvery, nákladov na financovanie dlhopismi a nákladov na kapitálové financovanie na základe stavu jednotlivých nesplatených objemov deflovaných inflačnými očakávaniami (podrobnejšie v boxe 4 v Mesačnom bulletin z marca 2005). Zavedenie harmonizovaných úrokových mier úverov PFI na začiatku roku 2003 spôsobilo prerušenie tohto štatistického radu.

nižšie ako v prípade trhových úrokových mier úverov so zodpovedajúcimi obdobiami fixácie úrokovej sadzby, a je odrazom nedávneho vývoja sklonu výnosovej krivky (tiež v časti 2.4). Krátkodobé úrokové miery úverov s pohyblivou úrokovou mierou PFI nefinančným spoločnostiam a s obdobím začiatkovej fixácie sadzby do jedného roka sa v období od marca 2007 do júna 2007 zvýšili približne o 20 bazických bodov. Toto zníženie bolo o niečo menšie než zvýšenie úrokových mier peňažného trhu zaznamenané v tom istom období (tabuľka 4). Od septembra 2005, keď úrokové miery peňažného trhu začali po prvýkrát rásť, sa krátkodobé úrokové miery úverov nefinančným spoločnostiam zvýšili približne o 170 až 190 bazických bodov, čo sa v podstate zhoduje so zvýšením zodpovedajúcej trojmesačnej úrokovej miery na peňažnom trhu približne o 200 bazických bodov. Na rozdiel od toho sa v druhom štvrtroku 2007 dlhodobé úrokové miery úverov nefinančným spoločnostiam zvýšili len približne o 15 až 31 bazických bodov, zatiaľ čo zodpovedajúce dlhodobé trhové úrokové miery sa zvýšili o 63 bazických bodov. V období od septembra 2005 do júna 2007 sa

Tabuľka 4 Úrokové miery nových úverov PFI nefinančným spoločnostiam(v % p. a.; bazické body; vážené¹⁾)

							Zmena v bazických bodoch do júla 2007 ²⁾		
	2006 Q2	2006 Q3	2006 Q4	2007 Q1	2007 Jún	2007 Júl	2007 Jan.	2007 Apr.	2007 Jún
Úrokové miery úverov PFI									
Bankové prečerpania nefinančných spoločností	5,52	5,76	5,90	6,12	6,18	6,31	41	18	13
Úvery nefinančným spoločnostiam do 1 mil. EUR s pohyblivým úročením a s počiatočnou fixáciou úrokovej miery do 1 roka	4,58	4,91	5,16	5,37	5,53	5,59	43	22	6
s počiatočnou fixáciou úrokovej miery nad 5 rokov	4,45	4,60	4,65	4,86	5,00	5,08	44	23	9
Úvery nefinančným spoločnostiam nad 1 mil. EUR s pohyblivým úročením a s počiatočnou fixáciou úrokovej miery do 1 roka	3,85	4,23	4,46	4,70	4,88	4,90	44	20	2
s počiatočnou fixáciou úrokovej miery nad 5 rokov	4,48	4,46	4,71	4,88	5,17	5,18	46	30	1
Memo položky									
3-mesačná úroková miera peňažného trhu	3,10	3,50	3,75	3,98	4,15	4,22	46	24	7
Výnosy 2-ročných štátnych dlhopisov	3,58	3,69	3,94	4,11	4,45	4,48	54	37	3
Výnosy 5-ročných štátnych dlhopisov	3,84	3,77	4,02	4,15	4,57	4,55	54	40	-2

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.

úrokové miery úverov PFI nefinančným spoločnostiam s obdobím začiatkovej fixácie sadzby nad päť rokov zvýšili približne o 90 až 130 základných bodov. Na porovnanie, výnosy päťročných štátnych dlhopisov sa zvýšili o 150 základných bodov.

Spready krátkodobých úverov nefinančným spoločnostiam sa najprv znížili, potom sa v druhom štvrtroku 2007 trochu zvýšili, a na konci sledovaného obdobia dosiahli približne rovnakú úroveň ako na konci marca 2007, zatiaľ čo spready dlhodobých úverov zostali na úrovni o niečo nižšej ako v prvom štvrtroku. Hoci existujú náznaky oneskoreného a možno neúplného premietnutia trhových úrokových mier do úrokových mier úverov s dlhšími splatnosťami, premietnutie bankových úrokových mier je v súčasnom období priebežného ústupu od akomodatívneho nastavenia menovej politiky zhruba v súlade s tým, čo sa zaznamenalo v predchádzajúcich epizódach podobného vývoja.

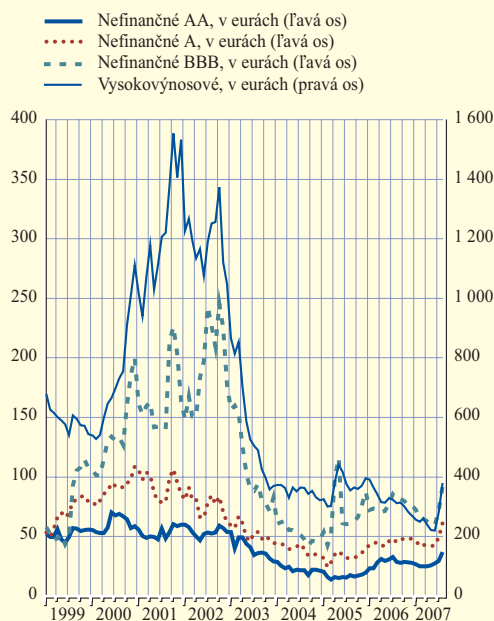
Vzhľadom na nedávne udalosti na finančných trhoch a všeobecné prehodnocovanie rizík nie je v krátkodobom až strednodobom horizonte vylúčené, že budú mať negatívny vplyv na úverové podmienky bánk a prístup nefinančného súkromného sektora k úverom. Podľa predbežných trhových údajov uverejnených Dealogic Loanware sa marže syndikovaných úverov v júli a v auguste 2007 výrazne zvýšili a dosiahli maximálnu úroveň za posledné dva roky, pričom počet zrealizovaných syndikovaných úverov v auguste značne poklesol, čo naznačuje, že banky pravdepodobne sprísňujú svoju cenovú politiku, a najmä politiku poskytovania úverov. Podľa výsledkov prieskumu bankových úverov z júla 2007, ktorý sa pokrýva druhý štvrtrok 2007, t. j. obdobie pred vypuknutím krízy na finančných trhoch, banky naďalej oznamovali celkové uvoľnenie úverových štandardov. Uvádzané očakávania na tretí štvrtrok 2007 už naznačujú, že banky pravdepodobne sprísnia úverové štandardy, čo je odrazom vznikajúcich obáv súvisiacich s podmienkami na globálnom trhu s úvermi v tomto čase.

Pokiaľ ide o vývoj trhového financovania prostredníctvom dlhu, skutočné náklady nefinančných spoločností na trhové financovanie sa v druhom štvrtroku 2007 ďalej zvyšovali a dosiahli úroveň, ktorá sa naposledy zaznamenala na začiatku roka 2003. Spready podnikových dlhopisov sa pritom v druhom štvrtroku ako celku v podstate nezmenili (graf 28). Potom, ako sa finančná nervozita preniesla aj na ďalšie úverové trhy, sa v júli a auguste 2007 úverové spready v prípade celého radu finančných nástrojov zväčšili, konkrétne v prípade cenných papierov vydávaných finančnými sprostredkovateľmi a v prípade úverov podnikom s nižším ratingom, ale zostali o hodne nižšie ako maximá zaznamenané v predchádzajúcich rokoch, osobitne v roku 2002.

Reálne náklady na financovanie nefinančných spoločností emisiou základného kapitálu sa na začiatku druhého štvrtroku 2007 znížili, ale v júni vzrástli. V júli a auguste ich rast pokračoval a zastavil sa až na úrovni z konca tretieho štvrtroku 2006. Tieto pohyby sú najmä odrazom kolí-

Graf 28 Spready dlhopisov nefinančných spoločností

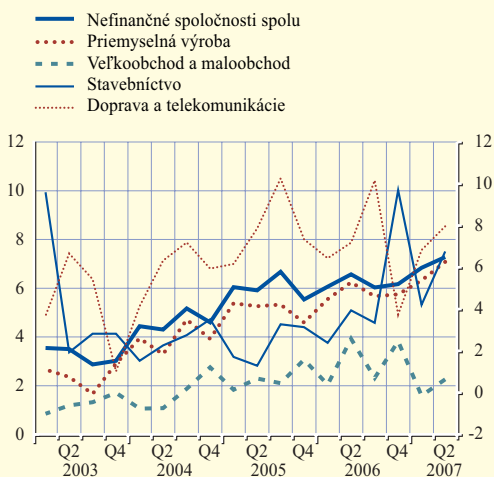
(základné body; mesačné priemery)



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

Graf 29 Ziskovosť kótovaných nefinančných spoločností eurozóny

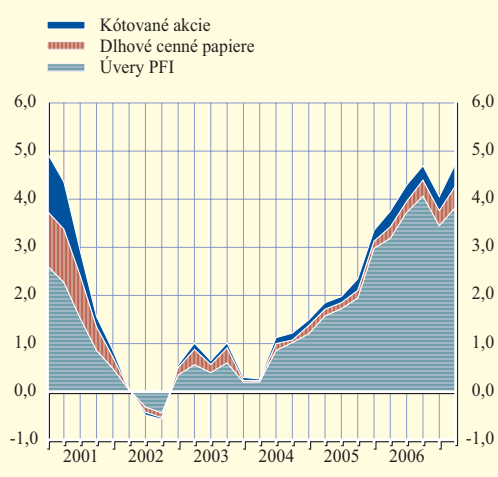
(pomer čistého zisku k odbytu; štvrťročné údaje)



Zdroj: Thomson's Datastream a výpočty ECB.

Graf 30 Štruktúra reálnej ročnej miery rastu financovania nefinančných spoločností

(medziročná percentuálna zmena)



Zdroj: ECB.

Poznámka: Reálna ročná miera rastu je definovaná ako rozdiel medzi ročnou mierou rastu a deflátorom HDP.

sania cien akcií, ktoré boli v danom období sprevádzané zvyšujúcou sa implikovanou cenovou volatilitou. Z tohto dôvodu, aj keď reálne náklady na základný kapitál zostali značne vyššie ako reálne náklady na dlhové financovanie, medzera medzi týmito dvoma druhmi nákladov sa v sledovanom období znížila.

TOKY FINANCOVANIA

Na základe informácií získaných z agregovaných finančných výkazov kótovaných nefinančných spoločností eurozóny sa v druhom štvrťroku 2007 ziskovosť nefinančných spoločností eurozóny vyjadrená pomerom čistého zisku k čistému odbytu ďalej zvyšovala. Toto celkové zvýšenie je odrazom výraznej ziskovosti sektora priemyselnej výroby, ako aj jej prudkého zvýšenia v sektore dopravy a sektore komunikácií, zatiaľ čo v sektore stavebníctva sa miera zisku zotavila z poklesu zaznamenaného v prvom štvrťroku. Miera zisku sektora veľkoobchodu a maloobchodu zaostala za priemerom sektora nefinančných spoločností ako celku (graf 29).

Ukazovatele ziskovosti založené na akciových trhoch, napríklad skutočný a očakávaný rast výnosov spoločností na akciu, ktoré zahŕňajú údaje do augusta 2007, naznačujú, že rast ziskovosti veľkých kótovaných spoločností relatívne dobre odolal nedávnym turbulenciám na finančných trhoch (graf 26). Skutočné výnosy na akciu sa v druhom štvrťroku 2007 v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom v podstatne nezmenili a ostali na vysokej úrovni, pričom v priebehu júla poklesli, ale do konca augusta sa vrátili znovu na maximum. V dlhodobej perspektíve sa očakáva mierny pokles rastu výnosov, čo po mimoriadne vysokej výkonnosti zaznamenatej v posledných rokoch môže naznačovať určitú mieru normalizácie.

Okrem čerpania z bohatých vnútorných zdrojov boli nefinančné spoločnosti v druhom štvrťroku 2007 naďalej značne závislé od celkového financovania z vonkajších zdrojov (graf 30). Ročná miera rastu financovania nefinančných spoločností z vonkajších zdrojov sa v reálnom vyjadrení zvýšila na 4,8 % zo 4,1 % v druhom štvrťroku 2007. Tento vývoj bol najmä výsledkom ďalšieho

Tabuľka 5 Financovanie nefinančných spoločností

(percentuálna zmena; ku koncu štvrťroka)	Ročná miera rastu					
	2006 Q2	2006 Q3	2006 Q4	2007 Q1	2007 Q2	2007 Júl
Úvery PFI	11,4	12,8	13,1	12,6	13,3	13,6
Do 1 roka	8,0	10,3	9,7	9,9	11,3	11,5
Od 1 do 5 rokov	17,4	20,4	20,8	18,7	19,8	19,3
Nad 5 rokov	11,4	11,6	12,5	12,1	12,1	12,8
Vydané dlhové cenné papiere	4,5	4,3	6,0	6,5	8,8	–
Krátkodobé	-4,5	-3,3	3,7	7,9	18,6	–
Dlhodobé, z toho ¹⁾	6,4	5,7	6,4	6,2	7,0	–
S pevnou úrokovou mierou	1,3	1,5	3,1	4,3	5,0	–
S pohyblivou úrokovou mierou	30,9	27,9	25,3	20,3	18,8	–
Vydané kótované akcie	1,0	1,0	0,8	0,9	1,3	–
Memo položky²⁾						
Financovanie spolu	6,4	6,1	6,4	5,1	3,2	–
Úvery nefinančným spoločnostiam	10,2	10,7	10,9	8,3	4,8	–
Poistno-technické rezervy ³⁾	4,0	3,9	3,9	2,9	2,0	–

Zdroj: ECB, Eurostat a výpočty ECB.

Poznámka: Údaje v tejto tabuľke (okrem memo položiek) sú vykazované v peňažných a bankových štatistikách a štatistikách emisii 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 emisii cenných papierov.

3) Zahŕňajú rezervy penzijných fondov.

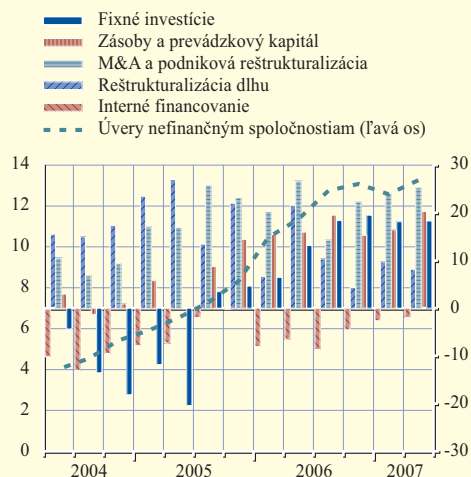
zvýšenia miery rastu úverov PFI, zatiaľ čo príspevok dlhových cenných papierov a kótovaných akcií vydaných nefinančnými spoločnosťami zostal mierny, hoci sa trochu zvýšil.

Po poklese začiatkom roka 2007 sa ročná miera rastu úverov PFI nefinančným spoločnostiam opäť zvýšila a na konci druhého štvrťroku 2007 dosiahla 13,3 % (tabuľka 5). Potom ich rast pokračoval až na 13,6 %, čím dosiahli najvyšší rast od januára 2000. Tento rast bol odrazom zvyšovania ročného rastu úverov nefinančným spoločnostiam s krátkodobou a strednodobou splatnosťou. Ročná miera rastu krátkodobých úverov sa v druhom štvrťroku 2007 zvýšila (v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom) a v júni 2007 dosiahla 11,3 %. Neskôr sa v júli zvýšila na 11,5 %, pričom ročná miera rastu dlhodobých úverov PFI (t. j. so splatnosťou viac ako päť rokov) sa v druhom štvrťroku 2007 nezmenila a zostala na úrovni 12,1 %, avšak v júli sa zvýšila na 12,8 %.

Ročná miera rastu dlhových cenných papierov vydaných nefinančnými spoločnosťami, ktorá zostala miernejšia v porovnaní s ročnou mierou rastu úverov, v druhom štvrťroku vzrástla a v júni 2007 dosiahla úroveň 8,8 % v porovnaní so 6,5 % v marci 2007. Toto výrazné zvýšenie bolo najmä odrazom vydávania krátkodobých cenných papierov, ktorých miera rastu sa v prvom a druhom štvrtom 2007 viac ako zdvojnásobila, v kombinácii s dlhodobými dlhovými cennými papiermi, ktorých vydávanie zostalo pomerne vysoké, najmä dlhových cenných papierov s pohyblivou úrokovou mierou. V druhom štvrťroku 2007 bolo tempo rastu dlhových cenných papierov vydaných nepeňažnými finančnými spoločnosťami, vrátane účelovo zriadených spoločností, naďalej vysoké, no v júni pokleslo na približne 27,4 % z 29,7 % v marci. Časť tejto emisnej aktivity možno pripísať finančným spoločnostiam zriadeným priamo veľkými nefinančnými spoločnosťami.

Graf 31 Rast úverov a faktory prispievajúce k dopytu nefinančných spoločností po úveroch

(ročná percentuálna zmena; čistá percentuálna hodnota)

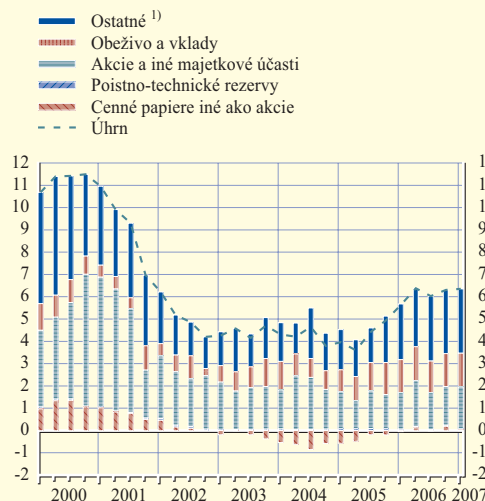


Zdroj: ECB.

Poznámka: Čisté percentuálne údaje znamenajú rozdiel medzi percentuálnym podielom bánk, ktoré oznámili, že daný faktor prispel k zníženiu dopytu, a percentuálnym podielom bánk, ktoré oznámili, že prispel k zvýšeniu dopytu. Pozri tiež prieskum bankových úverov z júla 2007.

Graf 32 Finančné investície nefinančných spoločností

(ročná percentuálna zmena, príspevky v percentuálnych bodoch)



Zdroj: ECB.

1) Zahŕňa úvery, ostatné pohľadávky a finančné deriváty.

Ich hlavná časť však pravdepodobne súvisí s aktivitami bánk a súkromných akciových fondov v oblasti sekuritizácie a s podsúvahovými aktivitami bánk.

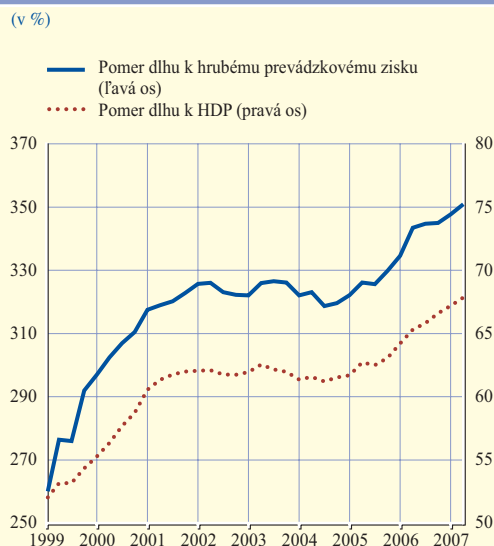
Ročná miera rastu kótovaných akcií vydávaných nefinančnými spoločnosťami sa mierne zvýšila na 1,3 % na konci druhého štvrťroku 2007 z dôvodu väčších objemov emisií. Pokračujúci utlmený rast vydávania akcií pravdepodobne súvisel so stále vysokými nákladmi na vydávanie akcií, ako aj s vysokou úrovňou aktivít v oblasti spätného odkupovania akcií, vysokou ziskovosťou podnikov a veľkým počtom spoločností, ktoré sa stali súkromnými, najmä prostredníctvom skupovania podnikov na dlh. Podľa dostupných štvrťročných údajov zo štvrťročných finančných účtov sektorov eurozóny, v prvom štvrťroku 2007 dosiahla miera rastu nekótovaných akcií (ktoré sa podieľajú na celkovom základnom kapitáli o trochu viac ako 60 %, s výnimkou podielových fondov) úroveň 2,5 %.

Výrazný rast ziskovosti a rýchly rast úverov, ktoré sa zaznamenali v posledných rokoch, poskytli nefinančným spoločnostiam eurozóny dostatok finančných prostriedkov na investovanie do finančných i nefinančných činností. V prieskume bankových úverov z júla 2007 banky uviedli, že pociťovaný dopyt po úveroch podnikom bol vo zvýšenej miere živý fúziami a akvizíciami, reštrukturalizáciami podnikov, ako aj potrebou financovania investícií do hmotných aktív, zásob a prevádzkového kapitálu (graf 31). Navyše, podľa nových štvrťročných integrovaných finančných účtov sektorov eurozóny sa ročná miera rastu celkových finančných investícií nefinančného sektora v eurozóne v prvom štvrťroku 2007 celkovo nezmenila a ostala na úrovni 6,4 % (graf 32 a časť 2.2), čo je stále relatívne vysoká úroveň. V prvom štvrťroku 2007 boli hlavnými hybnými silami rastu celkových finančných investícií sektora nefinančných spoločností investície do akcií a iných majetkových účastí, po ktorých nasledovali investície do úverov (kam patria aj vnútropodnikové úvery) a ostatných pohľadávok, ako aj investície do hotovosti a vkladov.

FINANČNÁ POZÍCIA

Výrazné financovanie nefinančných spoločností v eurozóne prostredníctvom dlhu viedlo k ďalšiemu zvýšeniu pomeru dlhu k HDP sektora ako celku, ktorý sa podľa dostupných štvrťročných účtov sektorov eurozóny zvýšil v druhom štvrťroku 2007 na 68 % (graf 33). Po období konsolidácie boli od polovice roka 2005 dlhové indexy nefinančných spoločností vyššie ako v čase predchádzajúceho maxima v polovici roka 2003, ku ktorému došlo po prudkom zvýšení zadlženosti v druhej polovici deväťdesiatych rokov. Pomer dlhu k hrubému prevádzkovému zisku sa v druhom štvrťroku 2007 tiež zvýšil. V dôsledku zvýšenia dlhových indexov sa úroková záťaž nefinančných spoločností v roku 2006 a na začiatku roka 2007 značne zvýšila, čo sa odrazilo vo zvýšení úrokových mier, ako aj vo výraznom raste úverov. Finančná medzera nefinančných spoločností však ostala (v podstate ide o rozdiel medzi hrubými úsporami a tvorbou hrubého kapitálu), v prvom štvrťroku 2007 však bola relatívne malá.

Graf 33 Pomer dlhu v sektore nefinančných spoločností



Zdroj: ECB, Eurostat a výpočty ECB.

Poznámka: Dlh je vykazovaný podľa štvrťročných účtov európskeho sektora. Zahŕňa úvery, emitované dlhopisy a rezervy na zamestnanecké dôchodky. Posledný štvrťrok je odhadnutý.

Pomer dlhu k finančným aktívam zaznamenal od roku 2002 klesajúcu tendenciu, ktorá je prevažne odrazom výrazného akumulovania finančných aktív nefinančnými spoločnosťami, ale tiež zvyšovania hodnoty aktív z dôvodu priaznivého vývoja na finančnom trhu (podrobnejšie informácie sú uvedené v boxe 6 „Najnovší vývoj koeficientov zadlženia nefinančných spoločností“).

Vysoká miera rastu dlhového financovania nefinančných spoločností, najmä prostredníctvom úverov PFI, celkovo naznačuje, že spoločnosti eurozóny mali naďalej relatívne jednoduchý prístup k financovaniu. Napriek nedávnomu zvýšeniu pomeru zadlženosti a čistých úrokových platieb môže byť vplyv nepriaznivej situácie na finančnú situáciu sektora spoločností eurozóny obmedzený, a to najmä vďaka vysokej ziskovosti spoločností a stále veľmi priaznivým finančným podmienkam. Zatiaľ je veľmi závažné robiť závery, či nedávny vývoj môže mať vplyv na prístup bánk k poskytovaniu úverov.

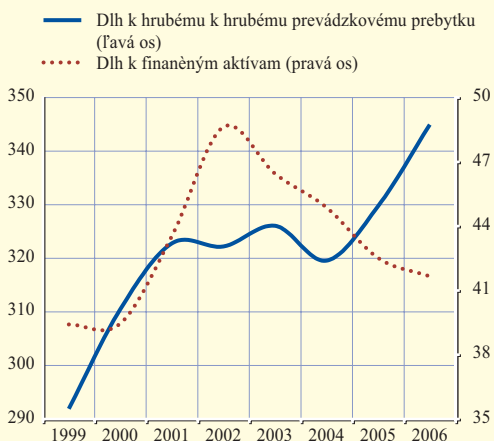
Box 6

NAJNOVŠÍ VÝVOJ KOEFICIENTOV ZADLŽENOSTI NEFINANČNÝCH SPOLOČNOSTÍ

Počas niekoľkých uplynulých rokov mali ukazovatele zadlženia, ako je napríklad pomer dlhu k HDP alebo pomer dlhu k hrubému prevádzkovému prebytku (graf 33 v hlavnom texte) nefinančných spoločností eurozóny (NFS) rastúcu tendenciu, čo poukazuje na rast zadlženia. V tomto boxe sa skúma, či bol rast týchto koeficientov doprevádzaný súčasným rastom aktív NFS, čo by znamenalo, že akumulácia dlhu bola sprevádzaná vyššími investíciami a/alebo priaznivejším ocenením bilancii spoločností.

Graf A Koeficienty zadlženosti nefinančných spoločností

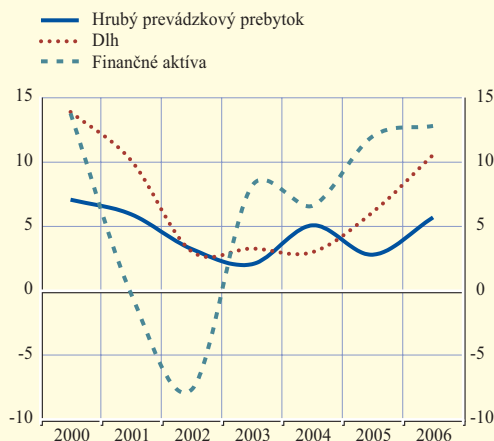
(v %)



Zdroj: EAA a výpočty ECB.

Graf B Rast dlhu, finančných aktív a hrubého prevádzkového prebytku

(ročné zmeny v %)



Zdroj: EAA a výpočty ECB.

Jedinými dostupnými údajmi o aktívach za celý sektor NFS sú údaje o finančných aktívach, ktoré sú uvedené v účtoch eurozóny (Euro Area Accounts - EAA)¹. Zatiaľ čo v roku 2003 zostal pomer dlhu k hrubému prevádzkovému prebytku vo všeobecnosti stabilný a v nasledujúcich dvoch rokoch sa prudko zvýšil, pomer dlhu k finančným aktívam má od roku 2002 klesajúcu tendenciu (graf A). Tento vývoj sa líši od vývoja zaznamenaného na začiatku desaťročia, keď sa obidva koeficienty vyvíjali takmer súbežne.

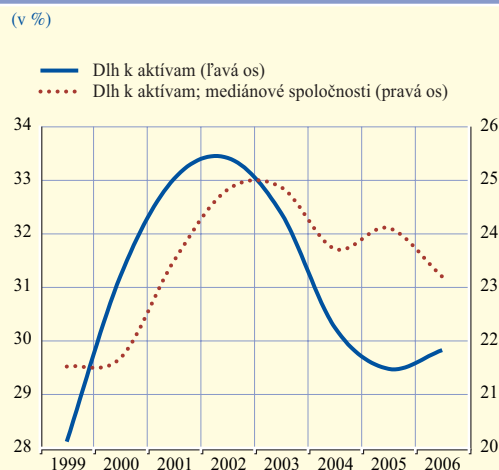
Rozdielny vývoj zaznamenaný pri obidvoch týchto koeficientoch v poslednom období je jednoznačne odrazom rozdielného vývoja rastu ziskov na jednej strane a finančných aktív na strane druhej. Od roku 2003 rástli finančné aktíva rýchlo, omnoho rýchlejšie ako zisky (graf B), pričom najväčšie rozdiely sa zaregistrovali v rokoch 2005 a 2006.

Keď sa pozrieme na aktíva NFS ako celok (t. j. základný kapitál a ostatné aktíva, ako je goodwill), možno očakávať, že rast hodnoty aktív a rast ziskov by sa v dlhodobom horizonte mal vyvíjať rovnako, pretože hodnota aktív by sa mala rovnať diskontovanej hodnote budúcich ziskov. Preto by sa dalo v dlhodobom horizonte očakávať, že sa pomer dlhu k aktívam a pomer dlhu k ziskom bude vyvíjať súbežne. Okrem toho, ak predpokladáme, že v dlhodobom horizonte je podiel finančných aktív v bilancii NFS konštantný, súbežný vývoj možno očakávať aj v prípade pomeru dlhu k finančným aktívam.

V krátkodobom horizonte môžu byť rozdielne trendy vývoja týchto koeficientov ovplyvnené niekoľkými faktormi. Pokiaľ ide o finančné aktíva, ich hodnota môže rásť rýchlejšie ako zisky v dôsledku vplyvov zhodnocovania, ktoré boli v období zotavovania sa akciových trhov, ktoré sa začalo v roku 2003, skutočne výrazné. Po druhé, môže to signalizovať, že spoločnosti naozaj investovali viac do finančných, ako do nefinančných aktív. V rokoch 2003 až 2006 naozaj došlo k významnej akumulácii finančných aktív. Vysokú mieru rastu finančných aktív v nasle-

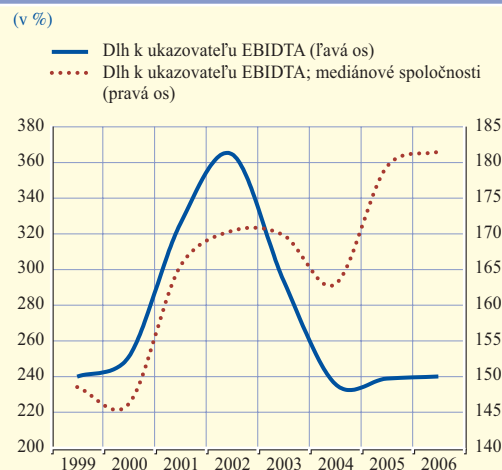
¹ Pokiaľ ide o zloženie finančných aktív v držbe NFS, v prvom štvrťroku 2007 sa úvery podieľali na objeme finančných aktív 35 %, akcie a iné majetkové účasti 24 %, dlhové cenné papiere 22 %, hotovosť a vklady 12 % a ostatné aktíva (najmä ostatné pohľadávky) 7 %.

Graf C Pomer dlhu k aktívam kótovaných nefinančných spoločností



Zdroj: Thomson Financial DataStream a výpočty ECB.

Graf D Pomer dlhu k ziskom kótovaných nefinančných spoločností



Zdroj: Thomson Financial DataStream a výpočty ECB.

dujúcich niekoľkých rokoch možno čiastočne pripísať aktivitám v oblasti fúzií a akvizícií², ktoré môžu vplývať na hodnotu finančných aktív NFS tak prostredníctvom skutočného zvýšenia objemu finančných aktív, ako aj prostredníctvom vplyvov zhodnocovania, keďže ceny akcií mohli na tieto operácie reagovať pozitívne. Okrem toho došlo tiež k zvýšeniu investícií do ostatných finančných nástrojov, ktoré sú menej ovplyvnené vplyvmi ocenenia, ako je napríklad hotovosť a vklady, alebo úvery poskytnuté NFS.

Pokiaľ ide o možné rozdiely vo vývoji pomeru dlhu k finančným aktívam a pomeru dlhu k celkovým aktívam, určitú predstavu možno získať z ročných finančných výkazov kótovaných nefinančných spoločností eurozóny, pretože harmonizované údaje za eurozónu neexistujú. Tento komplexný súbor údajov, v ktorom prevládajú veľké spoločnosti, umožňuje vypočítať koeficienty zadlženosti vo vzťahu k celkovým aktívam. Údaje ukazujú, že pomer dlhu k celkovým aktívam sa v období rokov 2003 až 2005 znížil (graf C) a v roku 2006 bol približne na rovnakej úrovni ako v roku 2000. Na tomto vývoji sa podieľala akumulácia finančných i nefinančných aktív. Ale zatiaľ čo v rokoch 2001 až 2004 miera rastu celkových aktív úzko súvisela s hmotným majetkom, v roku 2006 bola úzko spojená s vývojom finančných aktív. V dôsledku toho v období rokov 2003 až 2006 vykazoval pomer dlhu k finančným aktívam (neznázornený v grafe) väčší pokles ako pomer dlhu k celkovým aktívam. To naznačuje, že odlišné vývojové trendy zaznamenané pri pomere dlhu k hrubému prevádzkovému prebytku a pomere dlhu k finančným aktívam, ktoré sú znázornené v grafe A, sú čiastočne spôsobené výraznou akumuláciou finančných aktív v uvedenom období. Graf C okrem toho naznačuje, že hlavnú úlohu pri znížení pomeru dlhu k finančným aktívam, ktorý bol zaznamenaný na kumulovanej úrovni, zohrali skôr veľké, ako mediánové spoločnosti.³

Pohyb pomeru dlhu k ziskom u kótovaných spoločností, kde sú zisky aproximované na základe koeficientu EBITDA⁴, sa v sledovanom období veľmi podobal vývoju pomeru dlhu k aktí-

² Podrobnejšiu analýzu najnovšieho vývoja aktivít v oblasti fúzií a akvizícií v eurozóne nájdete v boxe 4 „Recent trends in merger and acquisition activity in the euro area“ (Najnovšie trendy v eurozóne v oblasti fúzií a akvizícií) v Mesačnom bulletin z júla 2006.

³ Medián je hodnota, ktorá po zoradení údajov o koeficientoch zadlženosti od najmenšieho po najväčší nasleduje hneď za prvými 50 % hodnôt.

vam (graf D). Rast pomeru dlhu k ziskom u týchto spoločností bol pomerne malý v porovnaní s rastom pomeru dlhu k hrubému prevádzkovému prebytku za celý sektor NFS. Je to spôsobené rýchlejším rastom ziskov zaznamenaným v týchto rokoch v prípade veľkých spoločností (ktoré, ako už bolo vyššie uvedené, v tejto databáze prevládajú) v porovnaní so sektorom NFS ako celku. Rast tohto pomeru je viditeľnejší u mediánových spoločností, ako v prípade všetkých spoločností spolu. To poukazuje na skutočnosť, že zvýšenie zaznamenané v posledných rokoch v EAA pri pomere dlhu k ziskom odráža aj vývoj v malých spoločnostiach, ktoré zaznamenali nižšie miery rastu dlhu, ale aj nižšie miery rastu zisku ako veľké spoločnosti.⁵

Existujú náznaky, že rast dlhu NFS vo vzťahu k ziskom bol počas niekoľkých uplynulých rokov u väčšiny kótovaných spoločností len veľmi mierny, zatiaľ čo za celý sektor NFS sa tento pomer zvýšil výraznejšie. V prípade NFS eurozóny zároveň poklesol pomer dlhu k finančným aktívam, čo v prostredí priaznivého vývoja cien aktív pravdepodobne uľahčilo nefinančným spoločnostiam možnosť získať úvery. Časť tohto poklesu bola spôsobená akumuláciou finančných aktív zo strany NFS, ale aj rastom hodnoty aktív v dôsledku priaznivého vývoja na finančných trhoch počas niekoľkých uplynulých rokov.

4 Ukazovateľ EBIDTA (zisk pred odpočítaním úrokov, daní, odpisov a amortizácie), odvodený zo súvah spoločností, najbližšie zodpovedá hrubému prevádzkovému prebytku z makroekonomického pohľadu.

5 Informácie o priaznivejšom vývoji ziskov u veľkých spoločností v porovnaní so všetkými spoločnosťami sú v boxe 5 „Vzťah medzi rastom ziskov kótovaných spoločností a rastom produkcie v celom hospodárstve“ v tomto Mesačnom buletine.

2.7 TOKY FINANCOVANIA A FINANČNÁ POZÍCIA SEKTORA DOMÁCNOSTÍ

Rast úverov domácnostiam sa v druhom štvrťroku 2007 ďalej spomaľoval, odzrkadľujúc tak pokračujúce spomaľovanie tempa rastu úverov na bývanie. Toto spomalenie zas bolo spôsobené nižšou dynamikou na trhu s nehnuteľnosťami a vyššími úrokovými sadzbami hypotekárnych úverov v eurozóne, ktoré prevládali stimulačné vplyvy zlepšenia podmienok na trhu práce a dôvery spotrebiteľov. Napriek pokračujúcemu spomaleniu rastu úverov sa zadlženosť sektora domácností ďalej zvyšovala.

PODMIENKY FINANCOVANIA

Hoci náklady na úvery domácnostiam ďalej mierne vzrástli v dôsledku zvýšenia kľúčových úrokových sadzieb ECB, štatistiky úrokových mier PFI a výsledky prieskumu bankových úverov z júla 2007⁵ naznačujú, že podmienky financovania sektora domácností eurozóny zostali v druhom štvrťroku 2007 v porovnaní s historickými úrovňami priaznivé.

Úrokové miery úverov PFI na bývanie sa v druhom štvrťroku 2007 opäť zvýšili (graf 34). Zvýšenie úrokových mier podobného rozsahu sa zaznamenalo aj v prípade úverov so všetkými obdobiami začiatkovej fixácie sadzby, ktoré sa v štvrťročnom priemere zvýšili o 15 až 19 bazických bodov v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom. V dôsledku toho sa zachovala inverzná časová štruktúra úrokových sadzieb úverov, keď miery úverov s obdobím začiatkovej fixácie nad desať rokov zostali najnižšie v prípade všetkých druhov úverov na bývanie. Rozdiel medzi úrokovou sadzbou úverov so začiatkovou fixáciou sadzby do jedného roka a úverov so začiatkovou fixáciou nad desať rokov sa opäť mierne zvýšil.

5 Podrobnejšie informácie sú v boxe 1 „The results of the July 2007 bank lending survey for the euro area“ (Výsledky prieskumu bankových úverov v eurozóne z júla 2007) v Mesačnom buletine ECB z novembra 2007.

Priemerné úrokové miery spotrebiteľských úverov PFI sa v druhom štvrťroku 2007 v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom mierne zvýšili, čo bolo prevažne odrazom zvýšenia úrokových sadzieb úverov s obdobím začiatocnej fixácie sadzby do jedného roka o viac ako 20 bazických bodov. Na rozdiel od toho sa úrokové sadzby úverov s obdobím začiatocnej fixácie sadzby nad päť rokov nepatrne znížili. V dôsledku toho sa rozpätie medzi sadzbami úverov s obdobím začiatocnej fixácie sadzby nad päť rokov a sadzbami úverov s obdobím začiatocnej fixácie sadzby do jedného roka ďalej zmenšilo, pričom v júni dosiahlo hodnotu 23 bazických bodov.

Rozdiel medzi úrokovými sadzbami úverov PFI a úrokovými sadzbami na peňažnom trhu s porovnateľnými splatnosťami sa v druhom štvrťroku 2007 (v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom) zmenšil. Napríklad rozdiel medzi priemernou úrokovou mierou úverov na bývanie a výnosmi štátnych dlhopisov s dvojročnou splatnosťou sa mierne zmenšil a v júni dosiahol svoje historické minimum na úrovni nižšej o 50 bazických bodov. V druhom štvrťroku sa znížil aj spread medzi priemernými úrokovými mierami spotrebiteľských úverov a dvanásťmesačnej úrokovvej miery na peňažnom trhu, po jeho zvýšení v predchádzajúcom štvrťroku.

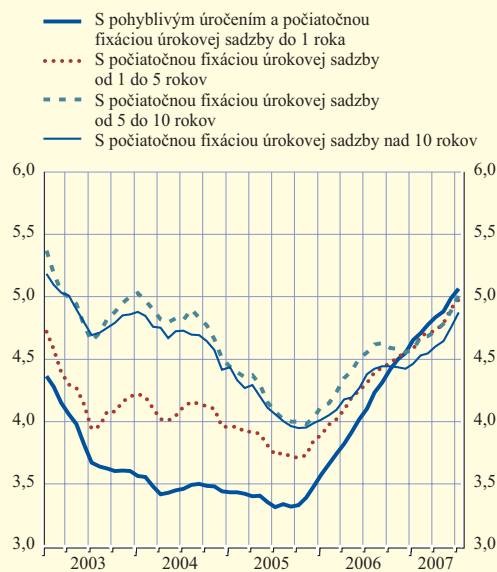
V prieskume bankových úverov z júla 2007 banky oznámili, že úverové štandardy uplatňované pri schvaľovaní úverov domácnostiam ostali v priebehu druhého štvrťroku 2007 zhruba nezmenné. Týkalo sa to tak spotrebiteľských úverov, ako aj úverov na bývanie. Toto oznámenie nasledovalo po miernom uvoľňovaní úverových štandardov v predchádzajúcich štvrťrokoch. Podľa bánk, ktoré sa prieskumu zúčastnili, tieto zhruba nezmenené úverové štandardy odrážajú rozličné vplyvy. Na uvoľňovanie štandardov sa naďalej najviac podieľala konkurencia zo strany ostatných bánk, zatiaľ čo v prípade úverov na bývanie viedli vyhladky na trhu s nehnuteľnosťami na bývanie a očakávania týkajúce sa celkovej hospodárskej aktivity k ich sprísneniu. V prípade spotrebiteľských úverov ich sprísnenie súviselo s hodnotením úverovej dôveryhodnosti spotrebiteľov a predpokladaným rizikom spojeným s ich požadovaným zabezpečením.

TOKY FINANCOVANIA

Ročná miera rastu celkových úverov poskytnutých domácnostiam všetkými inštitucionálnymi sektormi sa v prvom štvrťroku 2007 (posledné obdobie, za ktoré sú údaje zo štvrtročných účtov sektorov eurozóny dostupné) opäť znížila z 8,7 % v predchádzajúcom štvrťroku na 8,3 % (graf 35). Toto zmiernenie rastu odráža spomalenie miery rastu objemu úverov tak od PFI, ako aj od nepeňažných finančných inštitúcií, pričom miera rastu úverov domácnostiam od nepeňažných finančných inštitúcií bola v prvom štvrťroku 2007 aj naďalej vyššia ako miera rastu úverov od PFI. Údaje o úveroch PFI, ktoré sú k dispozícii do júla 2007 naznačujú, že ročná miera rastu v druhom štvrťroku ďalej klesala.

Graf 34 Úrokové miery PFI úverov domácnostiam na bývanie

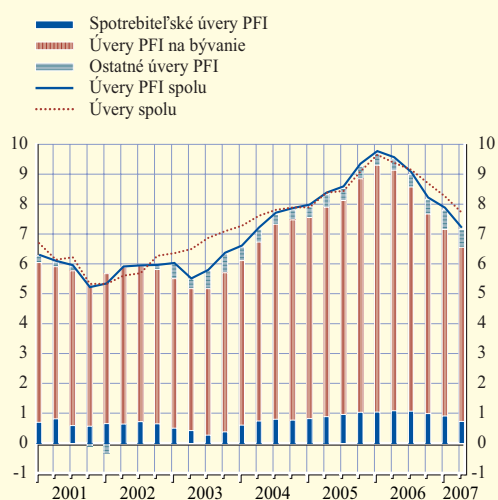
(% p. a.; bez poplatkov; hodnoty za nové obchody; vážené¹⁾)



Zdroj: ECB.

1) Od decembra 2003 sú vážené úrokové miery PFI vypočítavané 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 vypočítavané 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 35 Úvery domácnostiam spolu

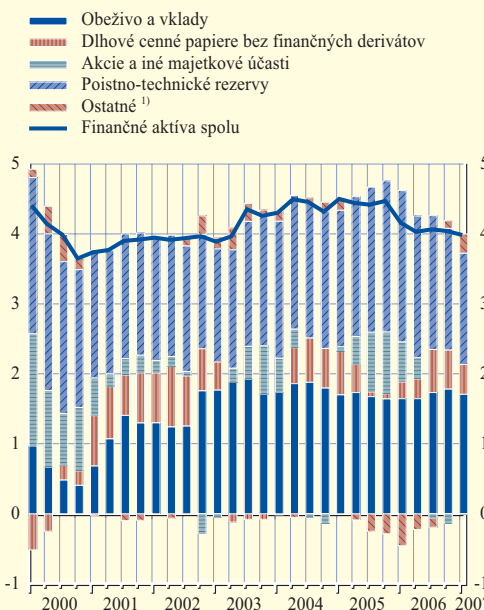
(ročná percentuálna zmena; príspevky v percentuálnych bodoch;
koniec štvrťroka)

Zdroj: ECB.

Poznámka: Kategória „úvery spolu“ predstavuje úvery domácnostiam zo všetkých ostatných inštitucionálnych sektorov vrátane zvyšku sveta. Za prvý štvrťrok 2007 sú odhadnuté na základe transakcií vykázaných v peňažných a bankových štatistikách. Informácie o rozdieloch vo výpočte miery rastu úverov PFI a úverov spolu sú v Technických poznámkach.

Graf 36 Finančné investície domácností

(ročná percentuálna zmena, príspevky v percentuálnych bodoch)



Zdroj: ECB.

1) Zahŕňa úvery, ostatné pohľadávky a finančné deriváty.

Miera rastu úverov PFI domácnostiam v júli naďalej klesala, pričom v tomto mesiaci dosiahla úroveň 7,0 % a v druhom a prvom štvrťroku 2007 7,5 %, resp. 8,1 %. Tento pokles odráža nižší príspevok tak úverov na bývanie, ako aj spotrebiteľských úverov. Postupný pokles miery rastu úverov na bývanie zaznamenaný v posledných štvrťrokoch (keď v júli dosiahla 8,1 %) súvisí so spomalením dynamiky na trhu s nehnuteľnosťami vo viacerých krajinách eurozóny, ako aj s vplyvom vyšších úrokových mier hypotekárnych úverov v eurozóne v dôsledku zvýšenia kľúčových úrokových sadzieb ECB. Podľa prieskumu bankových úverov z júla 2007 banky naďalej uvádzali menej priaznivé vyhliadky na trhu s nehnuteľnosťami na bývanie ako hlavný faktor tlmiaci dopyt domácností po úveroch na bývanie.

Ročná miera rastu spotrebiteľských úverov klesla v júli na 5,8 %, pričom v druhom štvrťroku bola 6,5 % a v prvom 7,1 %. Ročná miera rastu ostatných úverov domácnostiam dosiahla v júli 3,2 %, keď v druhom štvrťroku to bolo 3,7 %. Podľa prieskumu bankových úverov z júla 2007 banky v druhom štvrťroku 2007 naďalej vykazovali kladný dopyt po spotrebiteľských úveroch a iných úveroch domácnostiam, aj keď percentuálny podiel respondentov uvádzajúcich toto hodnotenie bol nižší ako v predchádzajúcom štvrťroku. Konkrétne uvádzali, že výdavky spotrebiteľov na tovar dlhodobej spotreby a dôvera spotrebiteľov mali menší vplyv na dopyt ako v predchádzajúcom štvrťroku.

Na strane aktív súvahy sektora domácností eurozóny rástli celkové finančné investície s ročnou mierou 4,0 %, t. j. ostali v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom nezmenené (graf 36). Táto stabilná ročná miera rastu zakrýva rozdielny vývoj v oblasti príspevkov jednotlivých nástrojov. Konkrétne nižšie príspevky investícií do dlhových cenných papierov, poisťných a dôchodkových

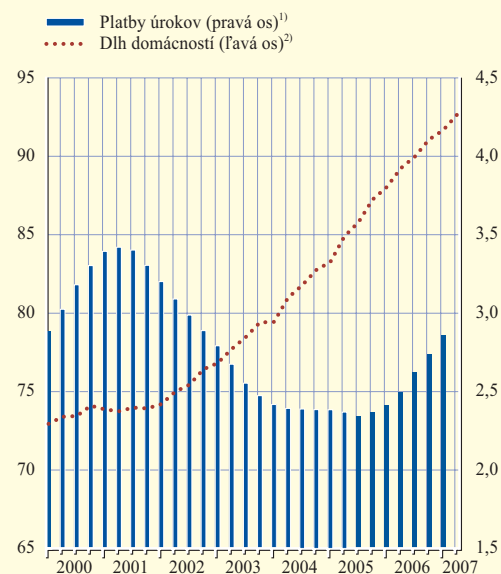
produktov a do určitej miery aj vkladov boli vyvážené vyšším príspevkom investícií do akcií a iných aktív. Príspevky investícií do hotovosti a vkladov a investícií do poisťných a dôchodkových produktov – dvoch tried aktív, ktoré sú zvyčajne na opačných stranách spektra splatností – aj napriek tomu, že boli nižšie ako v predchádzajúcom štvrťroku, naďalej prispievali k celkovému rastu finančných investícií sektora domácností.

FINANČNÁ POZÍCIA

Keďže objem úverov poskytnutých sektoru domácností zostal v druhom štvrťroku v porovnaní s vývojom príjmov relatívne vysoký, zadlženosť domácností meraná pomerom dlhu k HDP sa v druhom štvrťroku 2007 zvýšila na 60,2 %, zatiaľ čo pomer dlhu k príjmom sa zvýšil na 92,7 % (graf 37). Aj napriek tomuto pokračujúcemu rastu si v medzinárodnom porovnaní miera zadlženosti domácností zachováva mieru úroveň, najmä pri porovnaní so Spojenými štátmi a Spojeným kráľovstvom. Celková záťaž domácností spôsobená splácaním dlhu (t. j. platbami úrokov plus splácaním istiny, vyjadrenými percentuálnym podielom na disponibilnom príjme) sa opäť mierne zvýšila. Od konca roka 2005, keď sa úrokové miery bankových úverov začali zvyšovať, vývoj splátok úrokov prestal vyvažovať vplyv neustáleho zvyšovania splácania istiny na tento podiel.

Graf 37 Dlh domácností a platby úrokov

(v percentuálnych bodoch hrubých disponibilných príjmov)



Zdroj: ECB a Eurostat.

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

1) Údaje za 2. štvrťrok 2007 nie sú k dispozícii.

2) Údaje za posledný štvrťrok sú čiastočne odhadnuté.

3 CENY A NÁKLADY

Odhaduje sa, že inflácia HICP zostala v auguste 2007 v porovnaní s júlom nezmenená na úrovni 1,8 %. Táto hodnota je podobná ako za posledné mesiace. V najbližších mesiacoch sa očakáva rast inflácie nad úroveň 2 %. Na krátkodobý vývoj inflácie bude mať zrejme i naďalej výrazný vplyv predchádzajúci vývoj cien energií, nakoľko silné bazické efekty vyvinú v najbližších mesiacoch tlak na rast ročnej miery celkovej inflácie HICP. V súvislosti s nedávnym prudkým zvýšením cien niektorých poľnohospodárskych komodít na svetových trhoch môžeme okrem toho očakávať aj zvýšenie tlaku zo strany cien potravín. Podľa najnovších makroekonomických projekcií odborníkov ECB by sa priemerná ročná inflácia HICP mala pohybovať v rozpätí od 1,9 % do 2,1 % v roku 2007 a od 1,5 % do 2,5 % v roku 2008. Existujú pritom riziká, že skutočná inflácia projektovanú hodnotu prekročí. Tieto riziká zahŕňajú vyšší než očakávaný nárast nepriamych daní, ďalšie zvyšovanie cien ropy a poľnohospodárskych výrobkov a najmä rýchlejší ako očakávaný vývoj miezd a zvyšovanie vplyvu na tvorbu cien v segmentoch trhu s nízkou mierou konkurencie.

3.1 SPOTREBITEĽSKÉ CENY

RÝCHLY ODHAD ZA AUGUST 2007

Podľa rýchleho odhadu Eurostatu dosiahla inflácia HICP v auguste 2007 úroveň 1,8 % (tabuľka 6), čo je rovnaká hodnota ako v júli. Tento odhad však stále sprevádza určitá neistota, keďže ide o predbežné údaje. Podrobné členenie zložiek HICP bude k dispozícii až v polovici septembra.

INFLÁCIA HICP DO JÚLA 2007

Celková miera inflácie HICP v eurozóne sa od novembra 2006 pohybovala v rozpätí 1,8 % až 1,9 %. Predovšetkým priaznivé bazické efekty spôsobené výrazným nárastom cien energií pred rokom mali v prvej polovici roku 2007 tlmiači dopad na infláciu HICP.¹ V júli 2007 sa celková ročná miera inflácie HICP mierne znížila na 1,8 % (graf 38) z júrovej úrovne 1,9 %. Spôsobil to najmä pokles medziročnej zmeny energetickej zložky HICP v dôsledku bazického efektu, zatiaľ čo ceny energií v HICP medzimesačne rástli, odzrkadľujúc tak nedávne zvýšenie cien ropy.

Tabuľka 6 Vývoj cien

(medziročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak)

	2005	2006	2007 Mar.	2007 Apr.	2007 Máj	2007 Jún	2007 Júl	2007 Aug.
HICP a jeho zložky								
Celkový index ¹⁾	2,2	2,2	1,9	1,9	1,9	1,9	1,8	1,8
Energie	10,1	7,7	1,8	0,4	0,3	0,9	0,0	.
Nespracované potraviny	0,8	2,8	2,9	3,9	3,1	3,0	2,8	.
Spracované potraviny	2,0	2,1	1,9	1,9	1,9	2,0	1,9	.
Priemyselné tovary bez energií	0,3	0,6	1,2	1,1	1,0	1,0	0,9	.
Služby	2,3	2,0	2,4	2,5	2,6	2,6	2,6	.
Ostatné cenové indikátory								
Ceny priemyselných výrobcov	4,1	5,1	2,8	2,4	2,4	2,2	1,8	.
Ceny ropy (v EUR za barel)	44,6	52,9	47,3	50,2	50,3	52,6	55,2	52,4
Ceny neenergetických komodít	9,4	24,8	17,6	15,3	11,9	14,2	7,8	5,4

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

1) Inflácia HICP za august 2007 je rýchlym odhadom Eurostatu.

1 Bazické efekty cien energií však budú zrejme naďalej spôsobovať silný tlak na rast celkovej inflácie HICP ku koncu roku 2007. Bližšie informácie nájdete napríklad v boxe „Úloha bazických efektov v nedávnom a budúcom vývoji inflácie HICP“ v Mesačnom bulletin z januára 2007.

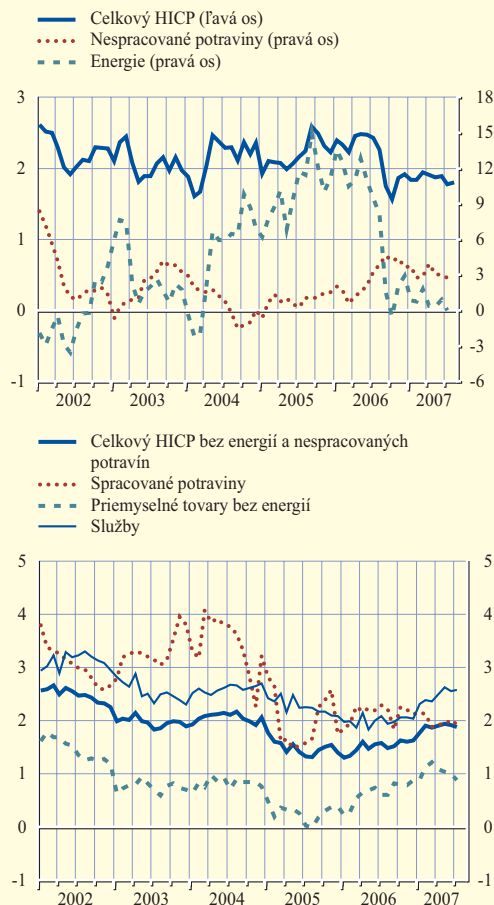
Ročná zmena cien nespracovaných potravín v júli opäť mierne klesla na 2,8 % a napriek miernej volatilitě na jar 2007, spôsobenej nezvyčajnými poveternostnými podmienkami, tak potvrdila trend zostupu z vysokých úrovní zo septembra 2006.

Čo sa týka menej volatilných zložiek HICP, priemerná ročná zmena cien spracovaných potravín v júli mierne klesla, a to i napriek miernemu nárastu v zložke „mlieko, vajcia a syry“. Podľa neoficiálnych údajov vo viacerých krajinách eurozóny rýchlo rástli ceny mliečnych výrobkov a výrobkov z obilnín, s najväčšou pravdepodobnosťou v dôsledku nedávneho rapidného zvýšenia cien niektorých poľnohospodárskych komodít na svetových trhoch. Ceny potravín v eurozóne však zrejme neboli na spotrebiteľskej úrovni týmto vývojom zatiaľ výrazne ovplyvnené (box 7).

Napriek skutočnosti, že kapacitné tlaky vo výrobnom sektore momentálne dosiahli svoje historické maximum, od marca je možné v zložke neenergetických priemyselných tovarov inflácie HICP sledovať mierne uvoľnenie. Dôvodom je veľké sezónne znižovanie cien oblečenia a obuvi, ako aj nižšie tlaky na rast dovozných cien, pravdepodobne spôsobené kurzovým vývojom. Priemerný ročný rast cien neenergetických priemyselných tovarov sa v júli opäť spomalil na 0,9 %. Naopak ceny služieb sa v júli už tretí mesiac po sebe medziročne zvýšili, konkrétne o 2,6 %, čo naznačuje naďalej vysoký rast po postupnom raste inflácie cien služieb zaznamenanom od začiatku roku 2007. Toto zrýchlenie je čiastočne dôsledkom zvýšenia DPH v Nemecku, no súvisí aj s dopytovými tlakmi vyplývajúcimi z podnikových prieskumov, ktoré naznačujú lepšiu schopnosť firiem prenášať zvýšené náklady na zákazníkov.

Graf 38 Štruktúra inflácie HICP: hlavné zložky

(medziročná percentuálna zmena; mesačné údaje)



Zdroj: Eurostat.

Box 7

AKTUÁLNY VÝVOJ CIEN POTRAVÍN NA SVETOVÝCH TRHOCH A V EUROZÓNE

Výrazný nárast cien poľnohospodárskych produktov a potravín na svetových trhoch v posledných mesiacoch vzbudil veľkú pozornosť. V tejto súvislosti sa v tomto boxe hodnotí aktuálny vývoj cien potravín na svetových trhoch i vo vzťahu k spracovaným a nespracovaným potravinám ako zložkám harmonizovaného indexu spotrebiteľských cien (HICP) eurozóny.

Aktuálny vývoj svetových cien potravín

Ceny potravín na svetových trhoch výrazne rastú už od roku 2001, aj keď pomalšie ako ceny iných surovín. V posledných mesiacoch sa však cenový rast zrýchlil, pričom ceny potravín boli v auguste medziročne vyššie o približne 30 %. Pokiaľ ide o jednotlivé zložky, cenový nárast bol plošný a týkal sa všetkých troch hlavných komponentov (graf A).

Za nedávnym zvyšovaním cien potravín treba hľadať najmä vyššie ceny energií a hnojív, nízky stav zásob, nedostatok niektorých plodín – spôsobený predovšetkým poveternostnými vplyvmi, ako napr. suchom v Austrálii – a výrazný nárast dopytu po plodinách. Za nárastom dopytu stoja dva hlavné faktory. Po prvé, rastúca miera blahobytu vo väčšine nových trhových ekonomik, najmä v Číne, vedie k výraznej zmene klasickej spotreby potravín v týchto krajinách – rastie spotreba potravín s vysokým podielom bielkovín (napr. mäsa a mliečnych výrobkov) a tým aj dopyt po nepotravinovom využití poľnohospodárskych komodít na kŕmenie dobytky. Po druhé, súčasná vysoká hladina cien energií a rastúce vládne stimuly na vývoj alternatívnych palív prispievajú k podstatnému zvyšovaniu dopytu po poľnohospodárskych surovinách na výrobu biopalív, predovšetkým etanolu a bionafty. Cena kukurice, hlavnej suroviny na výrobu etanolu v Spojených štátoch, sa začiatkom roka vyšplhala na desaťročné maximum. Americkí farmári na to reagovali zvýšením produkcie kukurice, čím znížili ponuku ostatných poľnohospodárskych produktov a v konečnom dôsledku spôsobili nárast ich cien na svetových trhoch.

Napriek nedávnemu rastu však ceny potravín ešte nedosiahli posledné historické maximum. V súčasnosti je ťažké povedať, či za nedávnym vývojom treba hľadať zmenu základného trendu svetových cien poľnohospodárskych produktov. Aj keď globálny dopyt pravdepodobne zostane vysoký, ponuka poľnohospodárskych plodín zvyčajne na zvýšený dopyt a ceny reaguje rýchlejšie ako iné komoditné trhy (napr. s ropou a kovmi). Priestor na podobný rast cien, aký možno vidieť na týchto trhoch, preto môže byť obmedzený. Aj napriek tomu však prevláda riziko, že tlak na rast cien potravín bude pokračovať.

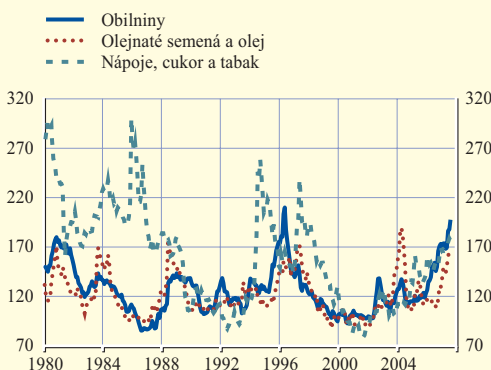
Vývoj cien potravín v eurozóne a ich podiel na inflácii HICP eurozóny

Zmeny svetových cien komodít môžu priamo i nepriamo ovplyvniť celkovú infláciu HICP v eurozóne. Ich priamy vplyv je spojený s dovozom nespracovaných a spracovaných potravín pripravených na spotrebu, zatiaľ čo ich nepriamy vplyv súvisí s používaním dovezených komodít v rámci domácich výrobných a ponukových reťazcov. V ďalšej časti tohto boxu sa hodnotí vývoj cien nespracovaných a spracovaných potravín v eurozóne a ich vplyv na celkovú infláciu HICP, a najmä priamy vplyv svetových cien potravín na vývoj v eurozóne.

Od poslednej kulminácie cien nespracovaných potravín v roku 2001, ktorá bola spôsobená najmä nepriaznivým dopadom epidémie BSE a slintačky a krívačky, boli síce ceny od roku

Graf A Vývoj cien potravín a tropických nápojov

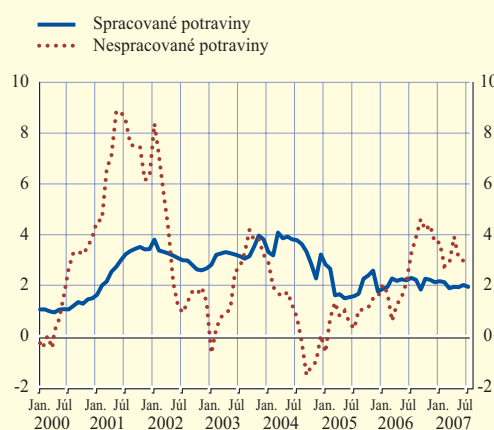
(index: 2000 = 100; v USD)



Zdroj: HWW1 a výpočty ECB.
Poznámka: Posledné údaje sú za august 2007.

Graf B Rast spracovaných a nespracovaných potravín ako zložiek HICP eurozóny

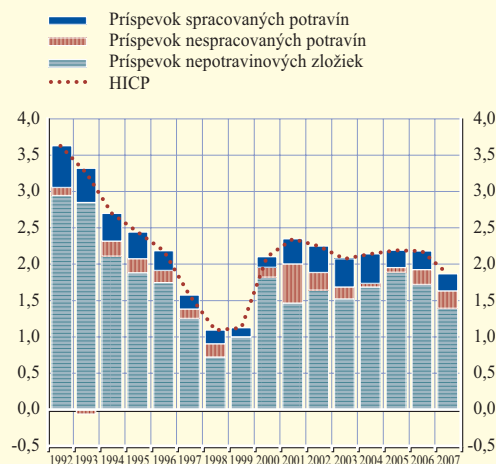
(ročné zmeny v percentách)



Zdroj: Eurostat.
 Poznámka: Údaje za obdobie do júla 2007.

Graf C Príspevok k ročnej inflácii HICP eurozóny

(v percentuálnych bodoch)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.
 Poznámka: Údaje za obdobie do júla 2007.

2002 v určitých obdobiach príležitostne ovplyvnené nepriaznivými poveternostnými podmienkami, ale za ich vývojom nevidieť žiadny trend (graf B). Zdá sa, že postupné zrýchľovanie rastu cien nespracovaných potravín zaznamenané počas väčšiny roka 2006 sa koncom roka zastavilo, pričom v prvom polroku 2007 sa vývoj týchto cien podľa všetkého znormalizoval. Aj keď zrýchlenie rastu cien v roku 2006 bolo podstatné, z historického hľadiska nebolo ani zďaleka bezprecedentné, a to ani ročnou mierou rastu ani celkovým príspevkom k celkovej inflácii HICP (graf C).

Pokiaľ ide o ceny spracovaných potravín, po postupnom zrýchľovaní od roku 2000 do roku 2004 sa ročná miera rastu vrátila na úroveň blízku historickému priemeru. Väčšia stabilita tejto zložky do značnej miery súvisí so skutočnosťou, že dopad šokov (napr. extrémnych poveternostných podmienok) na spracované potraviny je v porovnaní s nespracovanými potravinami menší. V posledných rokoch sa však vyskytli aj špecifické šoky, ktoré sa nepriaznivo odrazili aj na cenách spracovaných potravín, a to najmä príležitostné zvyšovanie daní z tabaku v niektorých krajinách. S výnimkou týchto špecifických faktorov v ročnej miere zmeny cien spracovaných potravín od roku 2005 nevidieť žiadny významný trend.

Aj keď ceny potravín vyzerajú byť jedným z najdôležitejších faktorov, ktoré ovplyvňujú vnímanú mieru inflácie v eurozóne,¹ ich celkový príspevok k skutočnej miere inflácie je obmedzený ich váhou v celkovej inflácii HICP eurozóny, ktorá predstavuje približne 11,9 % v prípade spracovaných a 7,6 % v prípade nespracovaných potravín (v roku 2007). Priamy príspevok cien nespracovaných a spracovaných potravín k celkovej inflácii bol preto obmedzený tak historicky, ako aj v posledných štvrtrokochoch. Ročné miery zmeny týchto zložiek sa v roku 2007 (do júla) tiež pohybujú viac-menej v blízkosti historického priemeru (pozri tabuľku). Okrem

1 Pozri napr. článok „Measured inflation and inflation perceptions in the euro area“ (Meraná a vnímaná inflácia v eurozóne) v Mesačnom bulletin z mája 2007.

Aktuálny vývoj nespracovaných a spracovaných potravín ako zložiek HICP eurozóny a ich hlavných komponentov

(ročné zmeny v percentách, ak nie je uvedené inak)

	Váhy v HICP (%)	Ročný percentuálny rast						Priemerný príspevok k ročnej inflácii HICP (v percentuálnych bodoch)			
		2005	2006	2007	Máj 07	Jún 07	Júl 07	2005	2006	2007	Júl 07
Nespracované potraviny	7,6	0,8	2,8	3,2	3,1	3,0	2,8	0,1	0,2	0,2	0,2
Mäso	3,8	1,3	2,4	2,8	2,9	2,5	2,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Ryby	1,2	1,6	3,7	3,2	3,0	2,4	2,8	0,0	0,0	0,0	0,0
Ovocie	1,2	-0,5	1,0	2,5	2,2	5,6	3,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Zelenina	1,5	0,1	4,3	4,3	4,0	2,2	3,9	0,0	0,1	0,1	0,1
Spracované potraviny	11,9	2,0	2,1	2,0	1,9	2,0	1,9	0,2	0,3	0,2	0,2
Chlieb a obilniny	2,5	0,8	1,4	2,3	2,4	2,4	2,5	0,0	0,0	0,1	0,1
Mlieko, syry a vajcia	2,1	-0,1	0,6	0,8	0,7	1,1	1,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Cukor, džem, med, čokoláda											
a cukrovinky	1,0	0,0	0,9	0,9	1,0	0,9	0,9	0,0	0,0	0,0	0,0
Tabak	2,5	7,8	3,9	5,0	4,9	4,8	4,3	0,2	0,1	0,1	0,1

Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámka: Priemerné hodnoty za rok 2007 sú vypočítané z údajov do júla 2007.

toho za obdobie do júla 2007 neboli pozorované žiadne známky trvalejšieho zrýchľovania rastu cien hlavných položiek spracovaných a nespracovaných potravín.

Celkovo možno konštatovať, že napriek nedávnemu výraznému rastu medzinárodných cien potravínových komodít doteraz nedošlo k porovnateľne významnému rastu spotrebiteľských cien potravín v eurozóne. Dôvodom môže byť viacero faktorov, okrem iného pomerne malý podiel poľnohospodárskych produktov na dovoze eurozóny, ustanovenia spoločnej poľnohospodárskej politiky EÚ, ktoré poľnohospodársky trh eurozóny do istej miery izolujú od vývoja v zahraničí, a postupné zhodnocovanie eura od roku 2001. Určité informácie a tlačové správy však v poslednej dobe naznačujú, že ceny potravín sa v auguste 2007 možno zvýšia. Súvisí to predovšetkým s podstatným nárastom cien mliečnych výrobkov a obilnín v mnohých krajinách eurozóny, ku ktorému dochádza v posledných týždňoch a ktorý môže byť čiastočne spojený so stavom ponuky a dopytu, ako aj s vývojom medzinárodných cien potravínových komodít. Z toho vyplýva určité riziko rastu cien potravín v eurozóne. Perspektíva vývoja svetových cien potravín i cien potravín v eurozóne však naďalej zostáva veľmi neistá. Ceny potravín závisia od mnohých faktorov vrátane technologického pokroku a možných zmien energetickej politiky, ktoré sa dajú len veľmi ťažko predpovedať. Navyše stále nie je jasné, do akej miery môžu budúci vývoj cien potravín ovplyvniť klimatické zmeny.

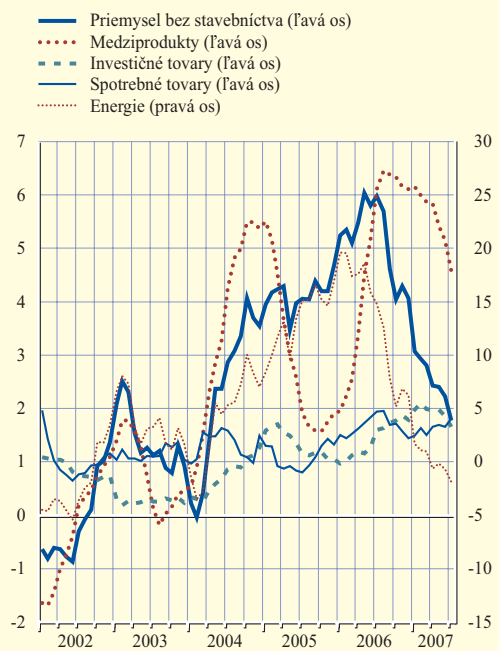
3.2 CENY PRIEMYSELNÝCH VÝROBCOV

Celkové ceny priemyselných výrobcov (okrem stavebníctva) pokračovali aj v júli v postupnom klesaní z vrcholnej úrovne 6 % zaznamenananej v júni 2006 a v porovnaní s júnem 2007 sa rast ešte spomalil, z 2,2 % na 1,8 % (graf 39). Pokles trvajúci od polovice roku 2006 bol spôsobený najmä prudkým spomalením rastu cien priemyselných výrobcov energií v danom období, čo bolo zase spôsobené najmä základnými efektmi.

Ročná miera inflácie cien výrobcov, bez energií a stavebníctva, sa za rovnaké obdobie tiež spomalila, avšak menej výrazne (z 3,6 % v auguste 2006 na 2,9 % v júli 2007) a naďalej tak zostáva relatívne vysoká. Spôsobil to najmä nižší medziročný rast cien výrobcov medziproduktov, aj keď

Graf 39 Štruktúra cien priemyselných výrobcov

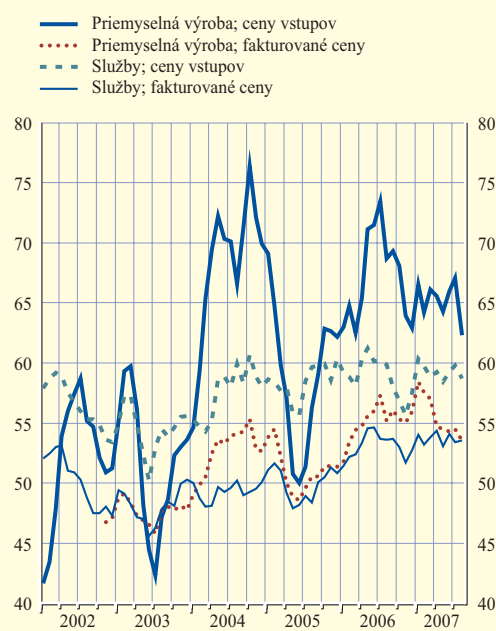
(medziročná percentuálna zmena; mesačné údaje)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Graf 40 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.

naďalej vysoký, čo odzrkadľuje vplyv zvýšenia cien priemyselných surovín (najmä kovov) v prvých piatich mesiacoch roku 2007. Ročná miera zmeny cien výrobcov investičného tovaru v rámci neenergetických výrobných sektorov sa v júli taktiež znížila. Na nižších stupňoch výrobného reťazca sa ceny výrobcov spotrebného tovaru v júli medziročne zvýšili o 1,8 %. Dôvodom bolo zvýšenie ročnej miery rastu cien tovarov krátkodobej spotreby, súvisiace zrejme s globálnymi tlakmi na rast cien potravín, ktoré doteraz zvýšili najmä cenu mliečnych výrobkov. Po vylúčení volatilných zložiek potravín a tabaku bola medziročná miera zmeny cien výrobcov spotrebiteľských tovarov v júli v podstate stabilná a od začiatku roku 2007 sa pohybuje okolo úrovne 1,3 %. Napriek tomu, že sa tlaky na ceny v celom výrobnom reťazci uvoľnili, naďalej sa považujú za pomerne vysoké a pod vplyvom krátkodobých pohybov cien výrobcov potravín by sa mohli ešte zvýšiť.

Toto hodnotenie podporujú aj posledné informácie o stanovovaní cien z prieskumu nákupných manažérov od NTC Economics (graf 40). Napriek istému uvoľneniu všetky cenové ukazovatele prieskumov i naďalej vykazujú historicky vysoké hodnoty. Najnovšie údaje ukazujú nedávne zoslabenie cenových tlakov vo výrobnom sektore, a to najmä kvôli poklesu vstupných nákladov. Index vstupných cien v auguste 2007 poukázal na výrazný pokles miery rastu nemzdových vstupných nákladov vo výrobnom sektore, keď dosiahla svoju najnižšiu úroveň od decembra 2005. Inflácia vstupných cien v sektore služieb klesla iba nepatrne, nakoľko podľa respondentov na vstupné ceny vyvíjajú tlak vysoké ceny ropy a rast miezd. Vo výrobnom sektore sa ukazovateľ cien výrobcov v auguste znížil len mierne, na rozdiel od sektora služieb, kde sa marginálne zvýšil.

Tabuľka 7 Indikátory nákladov práce

(medziročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak)

	2005	2006	2006 Q2	2006 Q3	2006 Q4	2007 Q1	2007 Q2
Dojednané mzdy	2,1	2,3	2,4	2,1	2,5	2,0	2,3
Hodinové náklady práce spolu	2,4	2,4	2,6	2,4	2,2	2,2	.
Odmena na zamestnanca	1,8	2,2	2,5	2,3	1,8	2,5	.
<i>Memo-položky:</i>							
Produktivita práce	0,8	1,5	1,4	1,3	1,8	1,8	.
Jednotkové náklady práce	1,0	0,7	1,1	1,1	0,0	0,7	.

Zdroj: Eurostat, národné údaje a výpočty ECB.

3.3 UKAZOVATELE NÁKLADOV PRÁCE

Na základe údajov za prvé dva štvrťroky 2007 možno konštatovať, že napriek dočasnej volatilite spôsobenej špecifickými faktormi naznačujú ukazovatele nákladov práce pokračovanie mierneho vývoja miezd (tabuľka 7).

Dojednané mzdy sa v eurozóne v druhom štvrťroku 2007 medziročne zvýšili o 2,3 %, v porovnaní s 2,0 % v predchádzajúcom štvrťroku (graf 41). Pod toto zrýchlenie rastu sa vo veľkej miere podpísali májové jednorazové platby v nemeckom kovospracujúcom priemysle. Hodnotenie však treba doplniť o ďalšie ukazovatele nákladov práce, ktoré však za druhý štvrťrok 2007 ešte neboli zverejnené.

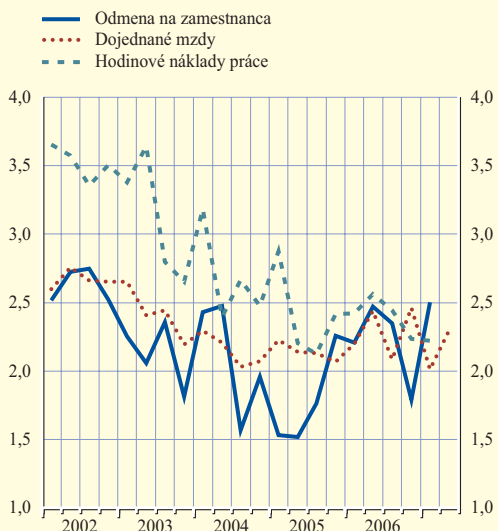
Medziročný nárast hodinových nákladov práce v eurozóne zostal v porovnaní s prvým štvrťrokom 2007 nezmenený na úrovni 2,2 %, najmä v dôsledku výrazného poklesu v Nemecku v čase,

keď sa v iných krajinách mierne zvýšili. Ročné tempo rastu odmien na zamestnanca sa v prvom štvrťroku 2007 zvýšilo na 2,5 %, z 1,8 % v štvrtom štvrťroku 2006. Vysvetliť sa to dá najmä špecifickým dočasným vývojom v talianskom verejnom sektore, ako aj dlhodobejším rastom miezd v podnikateľskom sektore v Taliansku a Francúzsku. Spolu s takmer nezmenenou produktivitou práce zvýšenie ročnej miery rastu odmien na zamestnanca v prvom štvrťroku viedlo k ročnému nárastu jednotkových nákladov práce o 0,7 %.

Pri pohľade na dostupné informácie z jednotlivých sektorov zistíme, že v prvom štvrťroku 2007 bol vo všetkých hlavných sektoroch zaznamenaný aspoň mierny nárast odmien na zamestnanca (graf 42). Obzvlášť viditeľné to bolo v sektore stavebníctva a trhových služieb, kde bol v tomto období zaznamenaný aj nárast produktivity práce. Naopak v priemysle zostal v prvom štvrťroku rast hodinových nákladov práce bez zmeny, zatiaľ čo v sektore stavební-

Graf 41 Vybrané ukazovatele nákladov práce

(medziročná percentuálna zmena; štvrťročné údaje)



Zdroj: Eurostat, národné údaje a výpočty ECB.

tva, a v menšej miere aj v sektore trhových služieb, tento ukazovateľ klesol. Najmä v sektore stavebníctva to môže znamenať zvýšenie počtu odpracovaných hodín.

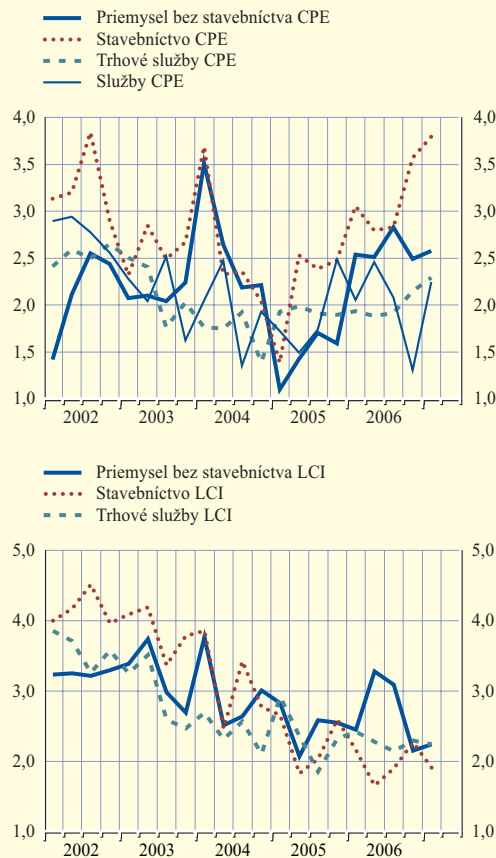
3.5 VÝHLAD INFLÁCIE

Očakáva sa, že vývoj ročnej miery inflácie HICP bude v krátkodobom horizonte naďalej vo veľkej miere ovplyvňovaný volatilitou cien energií z minulého roku. Zatiaľ čo v prvej polovici roku 2007 zohrávali bázické efekty energetickej zložky v prípade celkovej miery inflácie HICP tlmiacu úlohu, očakáva sa, že v najbližších mesiacoch vyvinú silný tlak na jej rast. Podľa predbežných údajov je možné v najbližších mesiacoch očakávať aj tlak na zvyšovanie cien potravín.

V najnovších makroekonomických projekciách odborníkov ECB pre eurozónu sa očakáva, že priemerná ročná inflácia HICP dosiahne 1,9 % až 2,1 % v roku 2007 a 1,5 % až 2,5 % v roku 2008 (pozri box „Makroekonomické projekcie odborníkov ECB pre eurozónu“). Tento výhľad aj naďalej ohrozuje niekoľko inflačných rizík. V rámci eurozóny sa tieto riziká viažu najmä na zvyšovanie nepriamych daní. Okrem toho existuje riziko, že mzdy budú rásť rýchlejšie, než sa očakáva, najmä kvôli zhoršujúcim sa podmienkam na trhu práce. Nedostatok pracovnej sily, ktorý sa čoraz častejšie spomína v prieskumoch, predstavuje dôvod na obavy tak v priemysle, ako aj v sektore služieb a naznačuje, že mierny rast miezd zaznamenaný v minulosti rôznymi ukazovateľmi nákladov práce možno nebude udržateľný. Ak spotreba zostane na aktuálnej úrovni a využívanie kapacít bude i naďalej vysoké, dopytové tlaky môžu zvýšiť vplyv firiem na tvorbu cien, predovšetkým v segmentoch trhu s nižšou úrovňou konkurencie, a môžu viesť k rýchlejšiemu premietaniu výrazných cenových tlakov vo výrobnom reťazci do spotrebiteľských cien. Z pohľadu vonkajšieho vývoja môže byť ročná inflácia HICP ovplyvnená ďalším zvyšovaním cien ropy a poľnohospodárskych výrobkov.

Graf 42 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 hodínových nákladov práce.

4 PRODUKCIA, DOPYT A TRH PRÁCE

Napriek spomaleniu rastu reálneho HDP v druhom štvrťroku 2007 (podľa najnovšieho odhadu Eurostatu medzikvartálne o 0,3 %) hospodársky rast v prvom polroku 2007 celkovo zodpovedal potenciálnej miere rastu. Najnovšie dostupné ukazovatele potvrdzujú pokračujúcu normalizáciu hospodárskej aktivity v eurozóne z úrovni prekračujúcich potenciálny rast, ktoré boli zaznamenané minulý rok. V tomto ohľade najnovšie informácie o strane ponuky poukazujú na spomalenie v oblasti priemyselnej a stavebnej výroby, zároveň však aj na výrazný rast v sektore služieb a na priaznivý vývoj na trhu práce. Makroekonomické projekcie odborníkov ECB pre eurozónu predpovedajú priemerný ročný rast reálneho HDP v rozmedzí od 2,2 % do 2,8 % v roku 2007 a od 1,8 % do 2,8 % v roku 2008. Naďalej však hrozia riziká spomalenia hospodárskeho rastu. Tieto riziká súvisia najmä s potenciálne širším dopadom prebiehajúceho prehodnocovania rizík na finančných trhoch, globálnou nerovnováhou a protekcionistickými tlakmi, ako aj s ďalším zvyšovaním cien ropy a komodít.

4.1 VÝVOJ PRODUKcie A DOPYTU

REÁLNY HDP A VÝDAVKOVÉ KOMPONENTY

Po minuloročnej výraznej hospodárskej aktivite sa hospodársky rast v prvej polovici tohto roka vrátil na úroveň, ktorá zodpovedá potenciálnej miere rastu. V súčasnosti sa na raste reálneho HDP v eurozóne stále podieľa najmä rast investícií. Keďže hospodársky rast v rámci konjunkturálneho cyklu postupne zraje, časom by sa mal ešte viac zrýchliť rast spotreby.

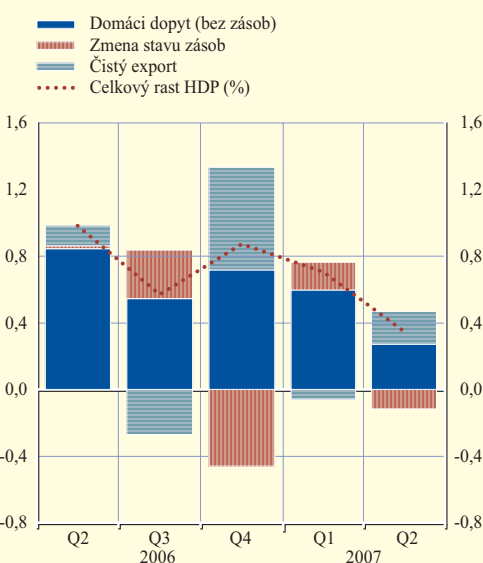
Normalizáciu mier rastu potvrdzujú aj najnovšie údaje národných účtov za eurozónu zverejnené Eurostatom. Spomalenie štvrťročnej miery rastu reálneho HDP eurozóny, ktorá v druhom štvrťroku dosiahla 0,3 %, je potrebné porovnať s prvým štvrťkom, keď rast dosiahol vysokých 0,7 % (graf 43). Súkromná spotreba, ktorá bola v prvom štvrťroku 2007 stabilná v dôsledku výrazného vplyvu zvýšenia DPH v Nemecku, v druhom štvrťroku vzrástla o 0,5 %. Investície po výraznom zvýšení o 2,0 % v prvom štvrťroku tentoraz poklesli o 0,2 %. Hoci členenie investícií za druhý štvrťrok zatiaľ nebolo zverejnené, dostupné informácie naznačujú, že pokles spôsobilo najmä zníženie investícií do nehnuteľností. Príspevok čistého zahraničného obchodu a zásob k rastu reálneho HDP v druhom štvrťroku predstavoval 0,1 percentuálneho bodu, resp. 0,2 percentuálneho bodu. Podľa najnovšieho odhadu národných účtov by mal byť hospodársky rast eurozóny v prvom polroku aj naďalej výrazný, hoci o niečo pomalší ako v minulom roku.

SEKTOROVÁ A PRIEMYSELNÁ PRODUKCIA

Zatiaľ čo hlavným faktorom rastu HDP v roku 2006 bolo zrýchľovanie rastu v priemyselnom sektore, tento rok túto úlohu postupne preberá sektor služieb.

Graf 43 Príspevky k rastu reálneho HDP

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



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Čiastočne v dôsledku zrýchľovania rastu investícií v priebehu roka 2005 sa rast pridanej hodnoty v priemyselnom sektore od začiatku roka 2006 zrýchľuje vyšším tempom ako v sektore služieb. V súlade s normalizáciou hospodárskej aktivity v eurozóne a progresívnym oživovaním súkromnej spotreby zostáva rast pridanej hodnoty v sektore služieb naďalej výrazný, zatiaľ čo v priemyselnom sektore sa spomaľuje. Podľa prvého odhadu Eurostatu týkajúceho sa národných účtov predstavoval v druhom štvrťroku 2007 podiel sektora služieb na celkovej pridanej hodnote eurozóny 0,5 percentuálneho bodu, zatiaľ čo v predchádzajúcom štvrťroku to bolo 0,4 percentuálneho bodu. Rast v priemyselnom sektore, ktorý v prvom štvrťroku k celkovej pridanej hodnote eurozóny prispel výrazne (0,4 percentuálneho bodu), sa v druhom štvrťroku spomalil a na raste celkovej pridanej hodnoty eurozóny sa veľmi neprejavil.

Túto skutočnosť potvrdzujú aj údaje o priemyselnej produkcii. Štvrťročná miera rastu priemyselnej produkcie (bez stavebníctva) sa v druhom štvrťroku 2007 znížila z 0,8 % v predchádzajúcom štvrťroku na 0,3 %. K tomuto poklesu došlo vo všetkých hlavných priemyselných skupinách s výnimkou energetického sektora, ktorý v porovnaní s predchádzajúcimi štvrťrokmi zaznamenal výrazné oživenie (graf 44). Objem nových objednávok v priemysle (bez ťažkých dopravných zariadení) v druhom štvrťroku 2007 medzikvartálne vzrástol o 1,9 %, v porovnaní s 2,2 % v predchádzajúcom štvrťroku. Z dlhodobšieho hľadiska sa rast priemyselnej produkcie, ktorý sa od začiatku roka 2005 neustále zrýchľoval a v lete 2006 dosiahol maximálne hodnoty, postupne spomaľuje. Stavebná produkcia od začiatku roka 2006 výrazne rastie, avšak v dôsledku poveternostných podmienok, ktoré pri očistení o sezónne vplyvy nie sú adekvátne zachytené, v poslednom období zaznamenáva určitú volatilitu – v druhom štvrťroku 2007 klesla o 0,3 %, zatiaľ čo v prvom stúpala o 1,5 %. Na nedávny vývoj stavebníctva okrem toho vplývalo aj urýchľovanie bytovej stavebnej výroby v Nemecku v roku 2006 s cieľom vyhnúť sa vyššej sadzbe DPH od januára 2007. Stavebná produkcia sa v prvom polroku 2007 spomalila aj niektorých ďalších krajinách, napríklad v Belgicku, Španielsku a Francúzsku.

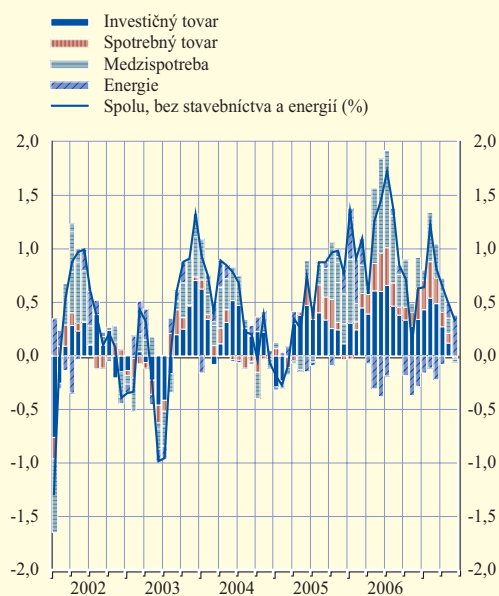
VÝSLEDKY PRIESKUMOV ZA SEKTOR PRIEMYSELNEJ VÝROBY A SEKTOR SLUŽIEB

Od leta 2006 výsledky prieskumov poukazujú na normalizáciu hospodárskej aktivity v eurozóne z predchádzajúcich úrovní nad potenciálnym rastom.

Počas posledných 15 mesiacov výsledky prieskumov neustále poukazujú na určité spomalenie rastu v priemyselnom sektore, ale aj na výrazný rast v sektore služieb. Výsledky prieskumov dostupné do augusta 2007 sú pritom stále vysoké, čo znamená, že tento výrazný rast bude pokračovať aj v treťom štvrťroku.

Graf 44 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 klzavých priemerov voči zodpovedajúcemu priemeru pred troch mesiacov.

Podľa prieskumov Európskej komisie v podnikovej a spotrebiteľskej sfére (European Commission Business and Consumer surveys) bola dôvera priemyselného sektora v auguste aj naďalej stabilná, zatiaľ čo index nákupných manažérov (PMI) vo výrobnom sektore zaznamenal ďalší miery pokles (graf 45). Čo sa týka sektora služieb, ukazovateľ dôvery sledovaný Komisiou aj index obchodnej činnosti PMI sa v auguste mierne znížili. Prieskumy celkovo od začiatku roka 2007 poukazujú na určité spomalenie tempa rastu v priemyselnom sektore, zatiaľ čo dôvera v sektore služieb zatiaľ podľa všetkého zostáva v podstate nezmenená.

UKAZOVATELE SPOTREBY DOMÁCNOSTÍ

S ďalším zlepšovaním podmienok v oblasti zamestnanosti by časom malo dochádzať k ďalšiemu zrýchľovaniu rastu súkromnej spotreby v eurozóne, v súlade s vývojom reálneho disponibilného dôchodku.

Najnovšie dostupné informácie o spotrebe domácností potvrdzujú, že po slabom raste v prvom štvrťroku 2007 v dôsledku zvýšenia DPH v Nemecku dochádza k postupnému oživovaniu rastu súkromnej spotreby. Súkromná spotreba v eurozóne sa po prvom štvrťroku, keď dosahovala stabilnú úroveň, v druhom štvrťroku 2007 medzikvartálne zvýšila o 0,5 %. Podľa dostupných údajov bol rast súkromnej spotreby v druhom štvrťroku spojený najmä so sektorom iného ako maloobchodného predaja, zatiaľ čo maloobchodný predaj bol už druhý štvrťrok za sebou prakticky bez zmeny. V druhom štvrťroku sa tiež mierne zvýšila registrácia nových automobilov – po poklese o 3,5 % v predchádzajúcom štvrťroku tentoraz zaznamenala mierne oživenie.

Graf 45 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.

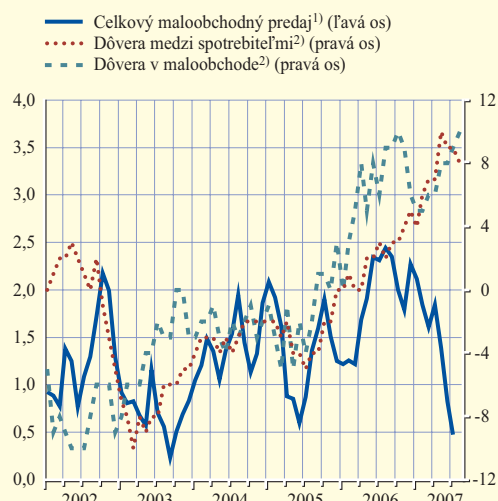
1) Priemyselná výroba; zmena voči predchádzajúcemu trojmesačnému obdobiu v %.

2) Percentuálne odchýlky; zmena v porovnaní so situáciou pred troch mesiacov.

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

Graf 46 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 kľúčový 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.

Pozitívnu perspektívu vývoja súkromnej spotreby potvrdzuje aj vývoj spotrebiteľskej dôvery (graf 46). Podľa prieskumov Európskej komisie sa spotrebiteľská dôvera v eurozóne začala zvyšovať v polovici roka 2005 a od polovice roka 2006 prevyšuje svoj dlhodobý priemer. Napriek miernemu poklesu v posledných štyroch mesiacoch dosiahla spotrebiteľská dôvera aj v auguste úroveň blízku maximálnym hodnotám nameraným v roku 2000. Ukazovateľ dôvery maloobchodného sektora, ktorý informuje o vývoji dôvery medzi maloobchodníkmi, sa v auguste tiež zvýšil a stále sa pohybuje v blízkosti svojho historického maxima.

4.2 TRH PRÁCE

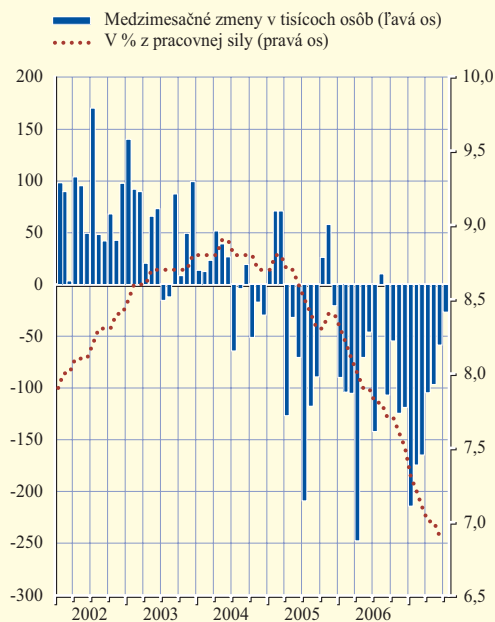
Situácia na trhu práce eurozóny sa v posledných rokoch jednoznačne zlepšuje a tento priaznivý trend potvrdzujú aj najnovšie dostupné údaje. Očakávania zamestnanosti zostávajú na vysokej úrovni a potvrdzujú záver, že vyhliadky trhu práce sú priaznivé. Ukazovatele získané z prieskumov aj naďalej poukazujú na určité známky nedostatku pracovných síl na trhu práce.

NEZAMESTNANOSŤ

Miera nezamestnanosti v eurozóne zaznamenáva od polovice roka 2004 klesajúci trend. V júli 2007 sa udržala na stabilnej úrovni 6,9 % (graf 47), čo je hodnota, ktorá bola v eurozóne ako celku naposledy zaznamenaná začiatkom 80. rokov. Počet nezamestnaných v júli klesol o približne 27 000, čo je výrazne menej ako mesačný priemer 184 000 počas prvých troch mesiacov tohto roka.

Graf 47 Nezamestnanosť

(mesačné údaje; sezónne očistené)



Zdroj: Eurostat.

Tabuľka 8 Vývoj zamestnanosti

(percentuálna zmena oproti predchádzajúcemu obdobiu; sezónne očistené)

	Ročné miery		Štvrťročné miery				
	2005	2006	2006 Q1	2006 Q2	2006 Q3	2006 Q4	2007 Q1
Hospodárstvo spolu	0,8	1,4	0,5	0,5	0,2	0,3	0,4
z toho:							
Poľnohospodárstvo a rybolov	-1,4	-0,4	0,1	0,7	-2,0	-0,5	-0,2
Priemysel	-0,1	0,7	0,1	0,3	0,2	0,4	0,3
Priemysel bez stavebníctva	-1,3	-0,2	-0,1	0,2	0,0	-0,1	-0,1
Stavebníctvo	2,7	2,8	0,6	0,7	0,9	1,7	1,1
Služby	1,3	1,8	0,7	0,5	0,4	0,3	0,5
Obchod a doprava	0,6	1,2	0,6	0,5	0,0	0,3	0,4
Finančný sektor a obchodné činnosti	2,1	3,5	0,9	0,9	1,0	0,8	0,9
Verejná správa ¹⁾	1,4	1,4	0,7	0,3	0,3	0,0	0,3

Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

1) Zahŕňa aj školstvo, zdravotníctvo a ďalšie služby.

Prieskumy výrobných limitov v priemyselnom sektore naznačujú, že nedostatok pracovných síl bol výraznejší na začiatku tretieho štvrťroka 2007, zatiaľ však ešte nie je taký vysoký ako na konci roka 2000. V prípade sektora služieb sú síce historické údaje viac obmedzené, ale respondenti v rámci prieskumov Európskej komisie od polovice roka 2006 čoraz častejšie uvádzajú nedostatok pracovných síl ako faktor obmedzujúci produkciu.

ZAMESTNANOSŤ

Rast zamestnanosti v eurozóne sa v roku 2006 v porovnaní s rokom 2005 podstatne zrýchlil (tabuľka 8) a dostupné informácie poukazujú na priaznivý vývoj aj od začiatku roka 2007.

Počas minulého roka vývoj zamestnanosti reagoval na vývoj kombinácie dvoch faktorov. Po prvé, vývoj zamestnanosti čiastočne odrážal sektorové členenie rastu pridanej hodnoty, keďže zamestnanosť rástla rýchlejšie v priemyselnom sektore než v sektore služieb. Po druhé, na vývoj zamestnanosti vplývali aj rozdiely v raste produktivity práce, keďže rast zamestnanosti bol rýchlejší v sektore služieb, kde je rast produktivity práce pomalší ako v priemyselnom sektore. Situácia na trhu práce eurozóny sa v posledných rokoch celkovo jednoznačne zlepšila (box 8).

Box 8

ZAMESTNANOSŤ V EUROZÓNE V ROKU 2006: VYROVNANEJŠÍ RAST

Situácia na trhu práce eurozóny sa v posledných rokoch jednoznačne zlepšuje. Najmä v roku 2006, po rokoch nevýrazného rastu, sa miera zamestnanosti zvýšila o 1,4 %, čo bol najväčší nárast od roku 2001. Tento priaznivý vývoj sa prejavil citeľným poklesom miery nezamestnanosti, ktorá koncom roka 2006 dosiahla 7,5 % – úroveň naposledy zaznamenanú začiatkom 80. rokov – napriek súčasnému vplyvu rastúceho trendu miery zapojenia do pracovného procesu.

Tento box prináša súhrnnú charakteristiku rastu zamestnanosti v eurozóne v roku 2006 na základe členenia použitého v poslednom prieskume pracovných síl EÚ – podľa veku, pohlavia, typu kvalifikácie, druhu pracovného pomeru a sektora.¹ Z uvedenej analýzy vyplýva, že v porovnaní s predchádzajúcimi rokmi bol v roku 2006 vývoj zamestnanosti v eurozóne ako celku (i) rovnomernejšie rozložený na jednotlivé skupiny podľa veku, pohlavia a typu kvalifikácie, (ii) ovplyvnený podstatnými zmenami vo vývoji trvalých pracovných pomerov a práce na plný úväzok, a že (iii) nedošlo k žiadnemu ďalšiemu poklesu zamestnanosti pracovných síl s nízkou kvalifikáciou. Tento vývoj naznačuje, že k priaznivému vývoju tvorby nových pracovných miest v roku 2006 okrem pozitívneho vplyvu štrukturálnych reforiem na trhu práce – ktoré sa pri niektorých skupinách v posledných rokoch už prejavili – prispela aj vyššia dôvera podnikov v udržateľnosť hospodárskej aktivity.

Vývoj zamestnanosti podľa pohlavia, veku a typu kvalifikácie

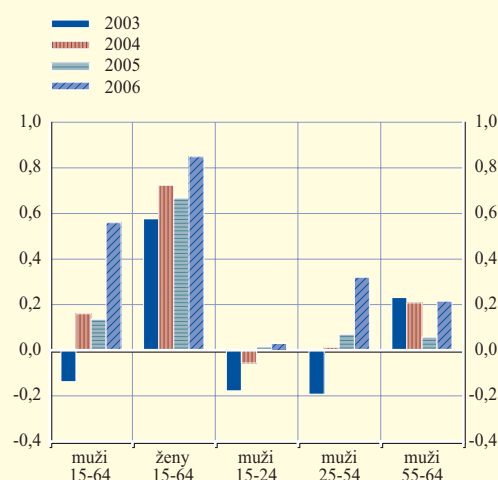
Aj keď nárast zamestnanosti žien v poslednom roku pokračoval a na celkovom raste zamestnanosti má i naďalej hlavný podiel, podiel mužskej zamestnanosti v roku 2006 tiež výrazne stúpol (graf A1). V období 2003 – 2005 ženy k celkovému rastu zamestnanosti prispeli v priemere 0,6 percentuálneho bodu, zatiaľ čo príspevok mužov bol len 0,05 percentuálneho bodu.

¹ Vzhľadom na to, že údaje o vývoji zamestnanosti z národných účtov sa kvôli zmene metodiky prieskumu pracovných síl v niektorých krajinách EÚ v tejto chvíli považujú za spoľahlivejšie, členenie zamestnanosti v tomto boxe vychádza z prieskumu pracovných síl EÚ. The shares of the different groups are subsequently applied to the national accounts data. Podiely jednotlivých skupín sa následne aplikujú na údaje z národných účtov.

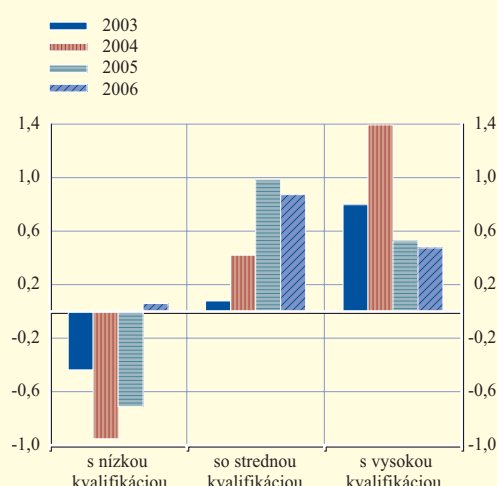
Graf A Vývoj zamestnanosti podľa kategórií v rokoch 2003 až 2006

(podiel na raste zamestnanosti v percentuálnych bodoch)

1 Podľa pohlavia a veku



2 Podľa kvalifikácie



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

V roku 2006 však príspevok mužskej časti populácie stúpol na 0,6 percentuálneho bodu a priblížil sa príspevku žien, ktorý predstavoval 0,8 percentuálneho bodu. Aj keď k nárastu zamestnanosti mužov došlo prevažne v hlavnej produktívnej skupine (25 – 54 rokov), oživenie rastu zamestnanosti mužov sa podľa všetkého týka všetkých vekových skupín.

Pri pohľade na vývoj zamestnanosti podľa kvalifikácie (na základe najvyššieho dosiahnutého vzdelania) sa zdá, že vývoj v roku 2006 bol v porovnaní s predchádzajúcimi tromi rokmi vyrovnanjší aj z hľadiska typu kvalifikácie (graf A2), pričom k rastu zamestnanosti prispeli všetky kvalifikačné skupiny. Príspevok pracovníkov so strednou a vysokou kvalifikáciou bol kladný počas celého obdobia 2003 – 2005 a aj v roku 2006 mal na raste zamestnanosti najväčší podiel. Priaznivý vývoj bol však zaznamenaný aj v prípade pracovníkov s nízkou kvalifikáciou, kde sa rast zamestnanosti po niekoľkých rokoch, keď išlo o jedinú skupinu s negatívnym rastom, zmenil na kladný. Rast zamestnanosti v roku 2006 bol v porovnaní s predchádzajúcimi rokmi celkovo rovnomernejší z hľadiska pohlavia, veku i kvalifikácie, pričom k jeho expanzii v tomto roku pozitívne prispela väčšina skupín.

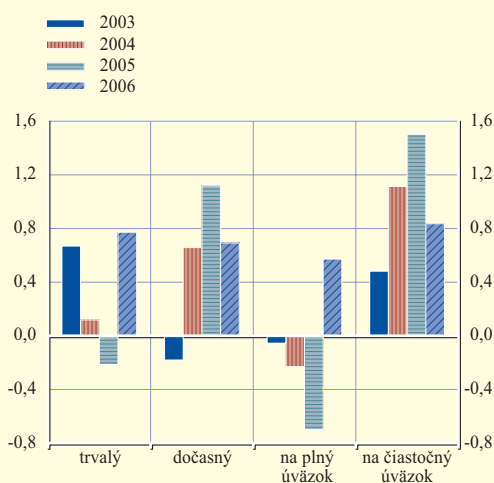
Vývoj zamestnanosti podľa druhu pracovného pomeru

Pokiaľ ide o zloženie rastu zamestnanosti podľa druhu pracovného pomeru, graf B1 ukazuje podiel trvalých pracovných pomerov v porovnaní s dočasnými, ako aj podiel pracovných pomerov na plný úväzok v porovnaní s čiastočnými úväzkami. Aj v tomto prípade bol rast zamestnanosti v roku 2006 rovnomernejšie rozložený na všetky druhy pracovných pomerov. Po niekoľkých rokoch klesania sa zvýšila zamestnanosť formou trvalého pracovného pomeru a práce na plný úväzok, zatiaľ čo dlhodobý rast počtu pracovníkov zamestnaných dočasne a na čiastočný úväzok sa spomalil. Čo sa týka pracovníkov s dočasným pracovným pomerom, ktorí sa v rokoch 2004 a 2005 na raste zamestnanosti podieľali takmer výlučne, ich podiel v roku

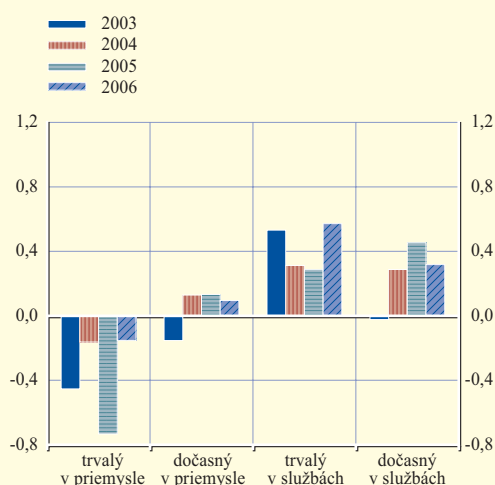
Graf B Vývoj zamestnanosti podľa druhu pracovného pomeru v rokoch 2003 až 2006

(podiel na raste zamestnanosti v percentuálnych bodoch)

1 Trvalý/dočasný pracovný pomer a pracovný pomer na plný/čiastočný úväzok



2 Trvalý/dočasný pracovný pomer podľa sektora



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

2006 bol veľmi podobný podielu pracovníkov s trvalým pracovným pomerom (0,7 percentuálneho bodu, resp. 0,8 percentuálneho bodu). Veľmi podobný obraz nájdeme pri porovnaní práce na čiastočný a plný úväzok. Rastúci podiel trvalého pracovného pomeru a práce na plný úväzok môže byť ďalším dôkazom toho, že zmeny skladby rastu zamestnanosti v roku 2006 sú všeobecné a týkajú sa rôznych pracovných kategórií.

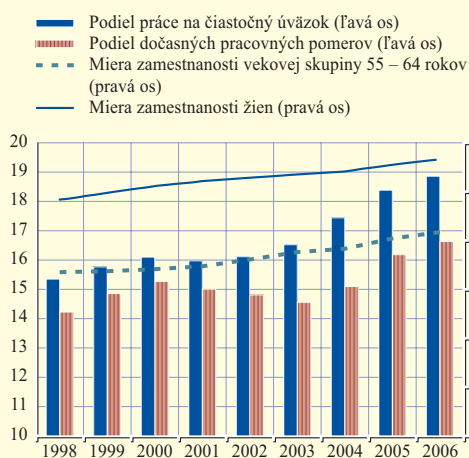
Z pohľadu sektorového členenia bol pozitívny vývoj zaznamenaný všeobecne vo všetkých sektoroch. Medzi najvýznamnejšie individuálne zmeny v roku 2006 patrí podstatný nárast trvalých pracovných pomerov v sektore služieb a zastavenie markantného poklesu trvalých pracovných pomerov v priemysle (graf B2). Rast počtu dočasných pracovných pomerov v roku 2006 pokračoval vo všetkých sektoroch hospodárstva.

Dlhodobé trendy a perspektívy

Celkovo však možno konštatovať, že oživenie v niektorých sektoroch trhu práce v roku 2006 nezastavilo pokračujúci trend rastu

Graf C Miera zamestnanosti žien a starších osôb a podiel dočasných pracovných pomerov a práce na čiastočný úväzok

(v percentách)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámka: Miera zamestnanosti = počet zamestnaných/počet obyvateľov v danej kategórii. Podiel dočasných pracovných pomerov (pracovných pomerov na čiastočný úväzok) = počet dočasných pracovných pomerov (pracovných pomerov na čiastočný úväzok)/celková zamestnanosť.

miery zamestnanosti žien a starších ľudí, ani rast podielu dočasných pracovných pomerov a práce na čiastočný úväzok (graf C). Pozitívne trendy v týchto segmentoch trhu práce môžu čiastočne súvisieť s minulými reformami na trhu práce² a tým presvedčivým spôsobom dokazujú prínosy ďalšej realizácie takýchto reforiem v budúcnosti.

2 Viac informácií nájdete v článku „Developments in the structural features of the euro area labour market over the last decade“ (Vývoj štruktúry trhu práce v eurozóne v poslednom desaťročí) v Mesačnom bulletin z januára 2007.

Očakávania zamestnanosti zaznamenávajú od polovice roka 2005 vzostupný trend (graf 48). Výsledky prieskumov Európskej komisie týkajúce sa očakávaní zamestnanosti aj index zamestnanosti PMI dostupné do augusta potvrdzujú priaznivú perspektívu vývoja na trhu práce a poukazujú na to, že na začiatku tretieho štvrťroka 2007 dôjde v eurozóne v oblasti zamestnanosti k ďalšiemu zlepšeniu situácie.

4.3 PERSPEKTÍVA VÝVOJA HOSPODÁRSKEJ AKTIVITY

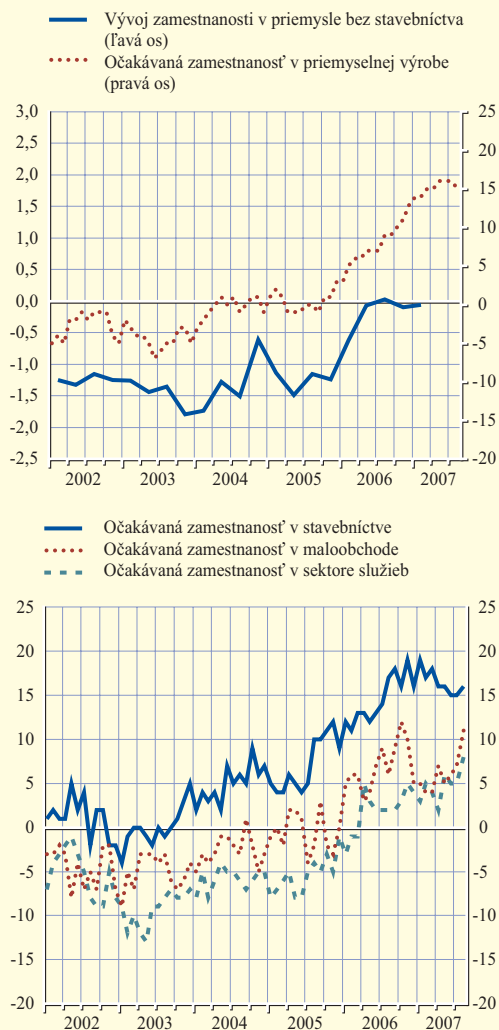
Dostupné údaje celkovo naznačujú, že hospodárska aktivita v eurozóne stále rastie rovným tempom. Silné fundamenty hospodárstva eurozóny, najmä dobrá finančná situácia podnikového sektora a silný trh práce, sú dobrým znamením bezproblémovej absorpcie turbulencií na finančných trhoch. Globálna hospodárska aktivita by mala byť stále výrazná a mala by aj naďalej podporovať vývoz z eurozóny a investičnú aktivitu. S ďalším zlepšovaním podmienok v oblasti zamestnanosti by časom malo dochádzať k ďalšiemu zrýchľovaniu rastu spotreby v eurozóne, v súlade s vývojom reálneho disponibilného dôchodku.

V súlade s týmto záverom najnovšie makroekonomické projekcie odborníkov ECB pre eurozónu predpokladajú rast reálneho HDP v rozmedzí od 2,2 % do 2,8 % v roku 2007 a od 1,8 % do 2,8 % v roku 2008 (box 9).

Túto priaznivú perspektívu však naďalej ohrozujú riziká spomalenia hospodárskeho rastu. Tieto riziká súvisia najmä s potenciálne rozsiahlejším dopadom prebiehajúceho prehodnocovania rizík na finančných trhoch, globálnou nerovnováhou a protekcionistickými tlakmi, ako aj s ďalším zvyšovaním cien ropy a komodít.

Graf 48 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 9

MAKROEKONOMICKÉ PROJEKcie ODBORNÍKOV ECB PRE EUROZÓNU

Odborníci ECB na základe informácií dostupných k 24. augustu 2007 vypracovali projekcie makroekonomického vývoja v eurozóne.¹ Priemerný ročný rast reálneho HDP sa odhaduje na 2,2 % až 2,8 % v roku 2007 a 1,8 % až 2,8 % v roku 2008. Priemerné tempo rastu celkového HICP by malo podľa projekcií dosiahnuť 1,9 % až 2,1 % v roku 2007 a 1,5 % až 2,5 % v roku 2008.

Technické predpoklady v oblasti úrokových mier, výmenných kurzov, cien ropy a rozpočtovej politiky

Technické predpoklady v oblasti úrokových mier a cien ropy a neenergetických komodít vychádzajú z očakávaní trhu (dátum uzávierky 14. 8. 2007). Pokiaľ ide o krátkodobé úrokové miery merané prostredníctvom trojmesačnej sadzby EURIBOR, očakávania trhu sú vyjadrené forwardovými sadzbami na základe stavu výnosovej krivky v deň uzávierky. Z týchto údajov vyplýva celková priemerná miera 4,3 % v roku 2007 a 4,5 % v roku 2008. Podľa očakávaní trhu by sa nominálne výnosy desaťročných štátnych dlhopisov v eurozóne mali pohybovať okolo úrovne 4,5 % z polovice augusta. Základný scenár vývoja vychádza aj z predpokladu, že rozpätie medzi sadzbami bankových úverov a trhovými sadzbami sa v priebehu sledovaného obdobia o niečo zväčší v reakcii na nedávne obdobie zvýšenej pozornosti venovanej rizikám na finančných trhoch. Na základe vývoja na termínovaných trhoch v dvojtýždňovom období končiacom sa dňom uzávierky sa očakáva, že priemerné ročné ceny ropy dosiahnu úroveň 68,1 USD za barel v roku 2007 a 71,9 USD za barel v roku 2008. Predpokladá sa, že priemerný ročný nárast cien neenergetických komodít v USD v roku 2007 dosiahne 20,0 % a v roku 2008 to bude 5,7 %.

Platí technický predpoklad, že vzájomné výmenné kurzy zostanú počas sledovaného obdobia nezmenené na priemernej úrovni prevládajúcej počas dvojtýždňového obdobia do dňa uzávierky. Z toho vyplýva, že kurz EUR/USD je na úrovni 1,37 a efektívny kurz eura je v roku 2007 v priemere o 3,1 % vyšší ako priemer v roku 2006, a v roku 2008 o 0,5 % vyšší ako priemer za rok 2007.

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.

Predpoklady týkajúce sa medzinárodného prostredia

Podľa základnej projekcie vývoja by mal byť vývoj za hranicami eurozóny v sledovanom období aj naďalej priaznivý. Zatiaľ čo projekcie rastu reálneho HDP v Spojených štátoch a v Japonsku sú v porovnaní s poslednými rokmi o niečo nižšie, očakáva sa, že rast reálneho HDP

¹ Makroekonomické projekcie odborníkov ECB dopĺňajú makroekonomické projekcie odborníkov Eurosystemu, ktoré spoločne zostavujú pracovníci ECB a národných centrálnych bánk krajín eurozóny dvakrát ročne. Použité postupy sú v súlade s postupmi používanými pri zostavovaní projekcií odborníkov Eurosystemu, ktoré sú opísané v publikácii „A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises“, ECB, jún 2001. Na vyjadrenie neistoty spojenej s projekciami sa výsledné hodnoty každej premennej uvádzajú formou intervalu. Intervaly sa určujú na základe rozdielov medzi skutočnými hodnotami a hodnotami z minulých projekcií za niekoľko posledných rokov. Šírka intervalov je dvojnásobkom priemernej absolútnej hodnoty spomenutých rozdielov. Vzhľadom na vývoj na finančnom trhu je však v súčasnosti neistota spojená s projekciami zrejme vyššia.

Tabuľka A Makroekonomické projekcie pre eurozónu

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

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

1) 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) Uvedené údaje zahŕňajú Slovinsko už v roku 2006, s výnimkou údajov o HICP, kde je Slovinsko zahrnuté až od roku 2007. V rámci projektovaných intervalov na rok 2008 sú v projekciách zo septembra 2007 prvýkrát zahrnuté Cyprus a Malta ako súčasť eurozóny. Ročné percentuálne zmeny na rok 2008 sú vypočítané na základe zloženia eurozóny, ktoré zahŕňa Cyprus a Malta v rokoch 2007 i 2008. Vážené podiely Cypru, Malty a Slovinska na HDP eurozóny predstavujú približne 0,2 %, 0,1 %, resp. 0,3 %.

v rozvíjajúcich sa krajinách Ázie sa bude stále pohybovať výrazne nad celosvetovým priemerom a že svoju dynamiku si zachová aj rast vo väčšine ostatných veľkých ekonomík.

Priemerná ročná miera rastu svetového reálneho HDP mimo eurozóny by sa mala pohybovať na úrovni okolo 5,6 % v roku 2007 a okolo 5,3 % v roku 2008. Rast na vonkajších exportných trhoch eurozóny by mal dosiahnuť približne 5,5 % v roku 2007 a 6,9 % v roku 2008.

Projekcie rastu reálneho HDP

Podľa prvého odhadu Eurostatu by malo štvrtročné tempo rastu reálneho HDP eurozóny v druhom štvrťroku 2007 dosiahnuť 0,3 %, po 0,7 % v prvom štvrťroku tohto roka. Reálny HDP by mal v sledovanom období štvrtročne rásť o približne 0,5 – 0,6 %. Za daných okolností sa očakáva, že priemerný ročný rast reálneho HDP sa bude pohybovať v rozpätí 2,2 % až 2,8 % v roku 2007 a 1,8 % až 2,8 % v roku 2008. Hospodársku činnosť by mal okrem iného naďalej podporovať i rast vývozu, keďže sa predpokladá naďalej rýchly rast zahraničného dopytu. Rýchly rast vývozu a rastúce zisky by mali podporovať investičný rast, aj keď jeho tempo by sa vzhľadom na blížiaci sa vrchol hospodárskeho cyklu a zhoršovanie podmienok financovania malo zmierniť. Rast súkromnej spotreby by mal ťažiť z priaznivého vývoja na trhu práce.

Projekcie cien a nákladov

Priemerné tempo rastu celkového HICP by malo podľa projekcií dosiahnuť 1,9 % až 2,1 % v roku 2007 a 1,5 % až 2,5 % v roku 2008. Podiel cien energií a neropných komodít na raste spotrebiteľských cien by sa mal v porovnaní s poslednými rokmi výrazne znížiť, čo je v súlade s predpokladanými cenami ropy odvodenými zo súčasných cien ropy v termínovaných obchodoch. Okrem toho sa v súčasnosti predpokladá, že príspevok nepriamych daní v roku 2008 bude nulový, na rozdiel od 0,5 percentuálneho bodu v roku 2007. Projekcie zároveň vychádzajú z predpokladu, že počas sledovaného obdobia bude rast miezd o niečo rýchlejší ako v roku 2006. Vzhľadom na predpoklad naďalej pomerne stáleho rastu produktivity práce sa očakáva zrýchlenie rastu jednotkových nákladov práce. Vplyv vyšších jednotkových nákladov práce je však v základnej projekcii vývoja tlmený očakávaným miernym spomaľovaním rastu ziskových marží.

Porovnanie s projekciami z júna 2007

V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov Eurosystému zverejnenými vo vydaní Mesačného bulletinu z júna 2007 bol interval projekcií rastu reálneho HDP na rok 2007 mierne posunutý smerom nadol, a to v dôsledku vplyvov mierne vyšších cien ropy a o niečo horších podmienok financovania. Interval rastu reálneho HDP na rok 2008 zostáva nezmene-
ný.

Nové intervaly projekcií ročného tempa rastu celkového HICP na rok 2007 a 2008 sa pohybujú v rámci intervalov projekcií z júna 2007.

Tabuľka B Porovnanie s projekciami z júna 2007

(priemerné ročné zmeny v percentách)

	2006	2007	2008
Reálny HDP – jún 2007	2,9	2,3 – 2,9	1,8 – 2,8
Reálny HDP – september 2007	2,9	2,2 – 2,8	1,8 – 2,8
HICP – jún 2007	2,2	1,8 – 2,2	1,4 – 2,6
HICP – september 2007	2,2	1,9 – 2,1	1,5 – 2,5

5 FIŠKÁLNY VÝVOJ

Fiškálny výhľad za eurozónu zostáva v súlade s predchádzajúcimi očakávaniami a vo všeobecne priaznivom makroekonomickom prostredí sa postupne rozpočtové nerovnováhy vyrovnávajú. Avšak najnovšie informácie poukazujú na riziká procyklického uvoľňovania rozpočtovej politiky v niektorých krajinách, a to zvyšovaním výdavkov verejnej správy a/alebo kapitálovo nekrytého zníženia daní. Ponaučenia z minulosti naznačujú, že vlády eurozóny sú dobre oboznámené s požiadavkou uplatňovať obozretnú fiškálnu stratégiu a využiť súčasne priaznivé ekonomické obdobie, aby dosiahli pokrok s rozpočtovou konsolidáciou a splnili strednodobé rozpočtové ciele čo najskôr ale najneskôr do roku 2010. To by mala byť dôležitá brzda proti akémukoľvek mňaniu neočakávaných príjmov a mala by sa tak nechať bezpečnostná rezerva a zohľadniť neistota prítomná pri hodnotení cyklickej pozície v reálnom čase.

FIŠKÁLNY VÝVOJ A VÝHĽAD NA ROK 2007

Najnovšia štvrťročná štatistika verejných financií sa v zásade zhoduje s ďalším poklesom deficitu verejnej správy v eurozóne v roku 2007, ktorý Európska komisia a ďalšie medzinárodné inštitúcie očakávali na jar 2007. Údaje za prvý štvrťrok 2007 za eurozónu na prvý pohľad vykazujú začiatkové známky spomalenia dynamiky príjmov, príjmy verejných správ však celkovo naďalej výrazne rástli takou mierou, ktorá prevyšuje mieru rastu výdavkov verejnej správy (graf 49). Údaje o výdavkoch z posledného obdobia zahŕňajú vplyv rozsiahlych dočasných výdavkov na konci roka 2006.

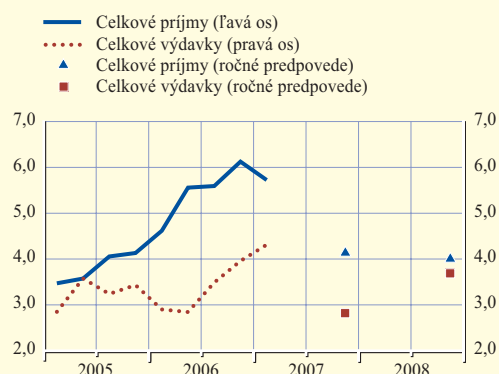
Väčšina krajín eurozóny je v súčasnosti podľa všetkého na dobrej ceste dosiahnuť rozpočtové ciele (v niektorých prípadoch nedostatočne národné), ktoré si tieto krajiny stanovili v najnovších aktualizáciách svojich programov stability na konci roku 2006 a na začiatku roku 2007, napriek prekročeniu výdavkov a zníženiu daní v niektorých krajinách. Tento rozpočtový vývoj by sa mal zakladať najmä na priaznivom makroekonomickom prostredí, ktoré podporuje pokračujúci priaznivý výber daní a mierny rast výdavkov. Predpokladá sa, že fiškálna politika za eurozónu sa mierne spevní z hľadiska zmeny primárneho rozpočtového salda očisteného o cyklické vplyvy. Bez dočasných vplyvov však zostane v podstate neutrálna. Pomer dlhu verejnej správy za eurozónu, ktorý je odrazom zvyšujúcich sa primárnych prebytkov, by mal tiež pokračovať v klesaní. Pokiaľ ide o krajiny eurozóny, na ktoré sa stále vzťahuje postup pri nadmernom deficite, v Taliansku by mal deficit verejných financií klesnúť pod 3 % HDP v roku 2007, kým v Portugalsku zostane nad touto referenčnou hodnotou.

ROZPOČTOVÉ PLÁNY NA ROK 2008 A NASLEDUJÚCE ROKY

Väčšina krajín eurozóny v súčasnosti pripravuje návrhy rozpočtov na rok 2008, ako aj aktualizuje strednodobé plány. Keďže informácie o rozpočtových plánoch ešte nie sú úplné, hodnotenie výhľadu verejných financií v eurozóne môže byť v tejto etape len predbežné. Nasledujúca úvaha o rozpočtových plánoch na rok 2008 sa obmedzuje na najväčšie krajiny eurozóny.

Graf 49 Štvrťročná štatistika a predpovede verejných financií

(medziročné percentuálne zmeny)



Zdroj: Výpočty ECB založené na údajoch Eurostatu a národných údajoch, Európska komisia.

Poznámka: V grafe je zobrazený vývoj celkových príjmov a celkových výdavkov z hľadiska klzavých súčtov za štyri štvrťroky za obdobie od Q1 2005 do Q1 2007 plus predpovede na roky 2007 a 2008 z predpovedí Európskej komisie z jari 2007.

V júli vydalo ministerstvo financií v Nemecku návrh federálneho rozpočtu a oznámilo strednodobý rozpočtový plán za federálnu štátnu správu, ako aj projekcie rozpočtového salda za verejnú správu. Nemecká vláda revidovala projekcie deficitu sektora verejnej správy na rok 2007 smerom dolu z 1,2 % na približne 0,5 % HDP. Ministerstvo financií plánuje, že deficit verejnej správy zostane v roku 2008 na úrovni 0,5 % HDP a v roku 2009 mierne klesne na 0 – 0,5 %, dosiahne svoj strednodobý cieľ vyrovnaného rozpočtu v roku 2010 a do prebytku prejde v roku 2011. Podľa tohto návrhu rozpočtu by príjmy federálnej štátnej správy mali v roku 2007, ako aj v rokoch 2008 až 2010 výrazne prevýšiť predchádzajúce plány rozpočtových príjmov na rok 2007. Približne polovica vyšších príjmov na federálnej úrovni je plánovaná na spotrebu, a nie na rýchlejšie zníženie deficitu alebo dlhu. Podľa posledných informácií sa predpokladajú lepšie rozpočtové výsledky v rokoch 2007 a 2008.

Nová vláda vo Francúzsku oznámila v júni súbor znížení daní. Vláda odhaduje negatívny vplyv reformy na daňové príjmy vo výške 0,1 % HDP v roku 2007, 0,6 % v roku 2008 a 0,8 % v roku 2009. Navrhujú sa ďalšie zmeny daňového systému, hoci podrobnosti a načasovanie ešte nie sú známe. Francúzska vláda naznačila, že v súčasnosti očakáva deficit verejnej správy vo výške približne 2,4 % HDP v roku 2007, ktorý v roku 2008 klesne na 2,3 %. Strednodobý cieľ Francúzska, ktorým je vyrovnaný rozpočet, sa dosiahne až v roku 2012, hoci sa bude vynakladať úsilie na jeho skoršie dosiahnutie, možno do roku 2010, ak by hospodársky rast prevýšil očakávania.

V Taliansku vláda predložila Hospodársky a finančný plánovací dokument na obdobie rokov 2008 – 2011. Tento dokument zahŕňa účinky návrhu zákona, ktorým sa stanovuje v roku 2007 dodatočné financovanie z verejných zdrojov vo výške 0,4 % HDP, pre prímateľov nízkych dôchodkov, rodiny a mladých ľudí a niektoré z týchto výdavkov budú štrukturálne. Plánuje sa, že tieto dodatočné výdavky budú len sčasti financované vyššími ako očakávanými príjmami. Celkovo možno konštatovať, že vláda v súčasnosti stanovila za cieľ deficit 2,5 % HDP v roku 2007, ktorý v roku 2008 klesne na 2,2 % a v roku 2009 na 1,5 %. Pri súčasných cieľoch sa globálny strednodobý cieľ vyrovnaného rozpočtu Talianska dosiahne až v roku 2011.

TREBA ZABRÁNIŤ CHYBÁM, KTORÉ SA STALI V MINULOSTI

Súčasná rozpočtová situácia má spoločné znaky s predchádzajúcim hospodárskym rozmachom (1999 – 2000), keďže rozpočtové plány a ciele podľa všetkého opäť odrážajú očakávanie, že povaha pozorovanej výraznej výkonnosti príjmov verejnej správy môže byť trvalá. Tiež v období rokov 1999 – 2000 pretrvávalo očakávanie jasného hospodárskeho a rozpočtového výhľadu, ktoré zase motivovalo vlády, aby trvalo znižovali dane a zvyšovali výdavky bez neutralizačných štrukturálnych opatrení vo výdavkoch. Rok 2000 predstavoval faktický prelom v hospodárskom raste, s následnými stratami príjmov verejnej správy a potrebou dodatočných výdavkov, čo vied-

Tabuľka 9 Pomery rozpočtových sald verejnej správy a rast reálneho HDP v eurozóne za obdobie rokov 2000 – 2002

Rok	Predpoveď (jeseň 2000)			Výsledok (jar 2007)		
	Rozpočtové saldo	Primárne saldo očistené o cyklické vplyvy	Reálny HDP	Rozpočtové saldo	Primárne saldo očistené o cyklické vplyvy	Reálny HDP
2000	-0,7	3,4	3,5	-1,0	2,9	3,9
2001	-0,5	3,1	3,1	-1,9	1,2	1,9
2002	-0,4	3,2	3,0	-2,6	0,7	0,9

Zdroj: Európska komisia, jeseň 2000 a jar 2007.

Poznámka: Údaje sú očistené o výnosy z predaja licencií UMTS.

lo k podstatnému zhoršeniu verejných financií v eurozóne, ktoré v súčasnosti ešte stále treba v plnej miere napraviť (tabuľka 9).

V súčasnom pozitívnom hospodárskom prostredí je preto prvorado dôležité, aby sa zabránilo minulým chybám a aby všetky vlády v eurozóne uplatnili ponaučenia získané z vývoja v rokoch 1999 – 2000. Po prvé, mali by využiť súčasnú vhodnú príležitosť na rýchlu nápravu rozpočtových nerovnováh, aby dosiahli vyrovnanú strednodobú rozpočtovú pozíciu. To im umožní nechať pôsobiť automatické rozpočtové stabilizátory, keď príde nasledujúci hospodársky pokles, ako aj pripraviť sa na dôsledky starnutia obyvateľstva na rozpočet, znížením pomeru dlhu verejnej správy primeraným tempom. Po druhé, vlády by sa nemali zapájať do expanzívnej rozpočtovej politiky založenej na vlastnom uvážení vo forme kapitálovo nekrytých dodatočných trvalých výdavkov a/alebo znížení daní. V záujme vyhnúť sa minulým chybám by sa mali dosiahnuť aspoň rozpočtové ciele na rok 2007, ktoré v niektorých krajinách nie sú náročné, a neočakávané príjmy by sa mali v úplnej miere použiť na urýchlenie znižovania deficitu a redukciu dlhu. Rozpočtové plány na rok 2008 by mali v mnohých krajinách odzrkadľovať trvalú potrebu ďalšej konsolidácie prijatím konkrétnych opatrení na zníženie deficitu, pokiaľ možno vo výdavkoch. Krajiny, ktoré redukujú svoje plány rozpočtovej konsolidácie, vzhľadom na neočakávané pozitívny rast príjmov, riskujú, že sa zopakujú udalosti z rokov 1999 – 2000, keď nedostatok obozretnosti viedol v krátkom čase k nadmerným pomerom deficitu.

Najmä krajiny, ktoré majú stále nadmerný deficit, by mali vynaložiť maximálne úsilie a znížiť svoje deficity pod referenčnú hodnotu 3 % HDP najneskôr do konečných termínov, ktoré stanovila Rada ECOFIN. Pokiaľ ide o krajiny, ktoré nemajú nadmerný deficit, ale ešte nedosiahli svoj strednodobý rozpočtový cieľ, ich rozpočtové plány by mali zabezpečiť dostatočný pokrok v súčasných priaznivých ekonomických časoch, t. j. napokon dohodnutú minimálnu benchmarkovú sumu štrukturálnej konsolidácie vo výške 0,5 % HDP. Štátom eurozóny, ktoré už dosiahli svoj strednodobý cieľ, sa jasne odporúča, aby sa vyhýbali expanzívnej rozpočtovej politike, ktorá by ohrozila ich rozpočtové výsledky a dala podnet na procyklické rozpočtové smerovanie.

Ministri financií eurozóny uznali primeranosť uvedených pokynov k fiškálnej politike, dohodli sa na tom na neoficiálnom zasadnutí Euroskupiny v Berlíne dňa 20. apríla 2007. V súčasnosti je rozhodujúce, aby sa táto dohoda uplatňovala v plnej miere a aby všetky krajiny dosiahli svoj strednodobý cieľ vyrovnanej rozpočtovej pozície čo najskôr a najneskôr do roku 2010.

Aj strednodobé a dlhodobé činitele vyžadujú výraznú konsolidáciu, ktorá sa dokáže vyrovnávať s vysokými pomermi dlhu verejnej správy, nízkymi potenciálnymi mierami rastu a rozsiahlymi implicitnými záväzkami verejnej správy, ktoré vyplývajú zo starnutia obyvateľstva. Rozpočtové plány na rok 2008 a nasledujúce roky by mali preto naďalej stanovovať konsolidáciu ako súčasť komplexnej strednodobej stratégie, ktorá zlepší rozpočtovú udržateľnosť a kvalitu verejných financií. Obmedzovanie výdavkov a reforma systémov sociálneho zabezpečenia by mali nielen uľahčiť dosiahnuť ciele v oblasti deficitu a dlhu, ale aj umožniť nižšiu daňovú záťaž v záujme zlepšenia stimulov k práci, investíciám a inovácii, ako aj efektívne rozdeľovať výrobné faktory. Ďalšou náročnou úlohou v tejto súvislosti je, ako najlepšie zlepšiť efektívnosť a transparentnosť daňových systémov v krajinách eurozóny, tiež z hľadiska skúseností niektorých krajín strednej a východnej Európy so systémami takzvanej „paušálnej dane“ (box 10).

Box 10

PAUŠÁLNA DAŇ V STREDNEJ A VÝCHODNEJ EURÓPE

Vyššie 20 krajín sveta, medzi nimi päť členských štátov strednej a východnej Európy a sedem susedských krajín EÚ, zaviedlo takzvanú „paušálnu daň“ (najprv tri pobaltské krajiny v rokoch 1994 – 1995, za ktorými nasledovala od roku 2001 druhá vlna krajín vrátane Ruska, Srbska, Ukrajiny, Slovenska, Gruzínska, Rumunska, bývalej juhoslovanskej republiky Macedónsko, Čiernej Hory a Albánska – (tabuľka). Koncepcia „paušálnej dane“ sa zvyčajne spája so štúdiami Halla a Rabushka¹, ktorí sa zaoberajú jednotnou daňovou sadzbou uplatňovanou na príjmy fyzických a právnických osôb, ktoré prevyšujú danú prahovú hodnotu, čiže „nezdaniteľný základ“. V praxi však žiadna z uvedených krajín neprijala čistý systém paušálnej dane. Súčasné daňové reformy sa odchýlili od zásady „jednotnej daňovej sadzby“ a viedli k vzniku mnohých kategórií zdanenia. Odlišujú sa najmä v úrovni nezdaniteľného základu, úrovni povinných daňových sadzieb pre príjmy fyzických a právnických osôb a v stanovení daňových základov, napríklad v súvislosti so zdaňovaním dividend.

Paušálna daň vo vybraných členských štátoch EÚ a v susedských krajinách

Krajina	Rok prijatia paušálnej sadzby	Sadzba dane z príjmov fyzických osôb (v %)			Sadzba dane z príjmov právnických osôb (v %)		
		Pred reformou	Po reforme	2007	Pred reformou	Po reforme	2007
Estónsko	1994	16 – 33	26	22 ⁽¹⁾	35	26	22 ⁽¹⁾
Litva	1994	18 – 33	33	27 ⁽²⁾	29	29	15
Lotyšsko	1995	25 – 10 ⁽³⁾	25	25	25	25	15
Rusko	2001	12 – 30	13	13	15	35 ⁽⁴⁾	24
Srbsko	2003	10 – 20	14	14	20	14	14
Ukrajina	2004	10 – 40	13	15	30	25	25
Slovensko	2004	10 – 38	19	19	25	19	19
Gruzínsko	2005	12 – 20	12	12	20	20	20
Rumunsko	2005	18 – 40	16	16	25	16	16
Bývalá juhoslovanská republika Macedónsko	2007	15 – 24	12	12 ⁽⁵⁾	15	12	12 ⁽⁵⁾
Čierna Hora	2007	16 – 24	15	15 ⁽⁶⁾	15-20	9	9
Albánsko	2007	5 – 30	10	10 ⁽⁷⁾	20	10	10

Porovnanie s tromi najväčšími krajinami eurozóny v roku 2007:

	Sadzba dane z príjmov fyzických osôb (v %)	Sadzba dane z príjmov právnických osôb (v %)
Nemecko	15 – 42	38,70 ⁽⁸⁾
Francúzsko	5,5 – 40	33,33
Taliansko	23 – 43	33

Zdroje: Keen, M., Kim, Y. a Varsano, R.: The Flat tax(es): Principles and Evidence, IMF Working Paper, 2006; Nicodème, G.: Flat tax: Does one rate fit all?, Intereconomics: Review of European Economic Policy, 42 (3), 2007, 138 – 142; databáza Európskej komisie. Taxes in Europe; Svetová banka; národné ministerstvá financií; Federácia medzinárodných obchodných združení.

Poznámka: Kurzívou sú označené krajiny nepatriace do EÚ.

1) Má sa postupne znížiť na 20 % do roku 2009.

2) Má sa znížiť na 24 % v roku 2008.

3) Regresívna kategorizácia daňových tried.

4) Vráťane 5 % dane vymieranej samosprávnymi obcami.

5) Má sa znížiť na 10 % v roku 2008.

6) Má sa znížiť na 9 % do roku 2010.

7) Od 1. júla 2007.

8) Celková sadzba, ktorá zahŕňa 25 % plus miestnu mieru zisku a prírážky; má sa znížiť na 29,83 % v roku 2008.

1 Hall, R. E. a Rabushka, A.: Low Tax, Simple Tax, Flat Tax. New York: McGraw Hill 1983, The Flat Tax. Stanford: Hoover Institution Press 1985.

V tomto boxe sa pozornejšie skúmajú hlavné teoretické argumenty týkajúce sa zavedenia paušálnej dane a uvádzajú sa skúsenosti s týmito reformami v uvedených krajinách v poslednom období.

Podľa akademických prác je hlavným argumentom v prospech zavedenia paušálnej dane jej jednoduchosť – vlastnosť, ktorá by mala zlepšiť transparentnosť, znížiť správne náklady a zvýšiť dodržiavanie predpisov. Tento pozitívny výsledok sa očakáva najmä v krajinách, ktoré v minulosti trpeli opakujúcimi sa daňovými únikmi. Paušálna daň je ďalej niekedy určená na zníženie deformácií v oblasti daní, a tým na zlepšenie ekonomickej efektívnosti. Paušálna daň z príjmov právnických a fyzických osôb môže predovšetkým posilniť stimuly k práci, investíciám a inovácii, ak zníži daňovú záťaž v porovnaní s úrovňou pred reformou. Tvrdilo sa tiež, že takéto reformy by sa mohli samofinancovať, ak skutočne prispievajú k vyšším investíciám, zamestnanosti a rastu produkcie.

Keďže jednotné daňové sadzby sú viditeľnejšie ako progresívne daňové kategórie, napomáhajú aj porovnaniu medzi jednotlivými krajinami. V prostredí vyššej medzinárodnej hospodárskej integrácie a mobility kapitálu a pracovnej sily, najmä v EÚ, to môže viesť k tomu, aby krajiny stanovili sadzby paušálnej dane a daňový základ na nízkej úrovni s cieľom prilákať mobilné výrobné faktory. To vyvoláva obmedzenie pre krajiny s vysokými daňami. V súvislosti s tým akademici poukazujú na možnosť „pretekov o najnižšiu úroveň“ daňovej sadzby, ktoré by mohli narušiť daňové príjmy a viesť k nedostatočnému zabezpečeniu niektorých verejných potrieb, napríklad účinnej verejnej správy, kvalitnej infraštruktúry a systémov školstva, hoci tieto tiež predstavujú rozhodujúce aktíva pre prilákanie mobilných výrobných faktorov.

Paušálna daň vyvoláva ďalej problémy so spravodlivosťou, keďže má vplyv na rozdeľovanie príjmov fyzických osôb. Viaceré akademické štúdie z ostatného obdobia², ktoré simulujú prijatie systémov paušálnej dane v európskych krajinách, prišli k záveru, že hoci paušálna daň môže v určitých prípadoch zlepšiť ekonomickú efektívnosť, bude to na úkor vertikálnej spravodlivosti. Protiargument k tomuto zisteniu však je, že ciele prerozdelenia možno lepšie dosiahnuť prostredníctvom správne navrhnutých systémov vládnych transferov.

Správy založené na praktických skúsenostiach poskytujú v praxi zmiešané výsledky o vplyve systémov paušálnej dane. Očakávania väčšej jednoduchosti sa nie vždy splnili. Štúdie niektorých krajín³ konštatujú pozitívne vplyvy paušálnej dane z hľadiska jednoduchosti a dodržiavania predpisov. Z prípadových štúdií iných krajín⁴ vyplýva, že jednoduchosť daňových systémov sa zvýšila len nepatrne, kým zložitost' spojená s rôznymi výnimkami a zdaňovaním niektorých kategórií príjmov zostáva. Tieto zistenia poukazujú na fakt, že zložitost' nevyplýva nevyhnutne iba z progresívnych daňových sadzieb, ale aj zo stanovenia daňového základu a možností výnimiek.

Z empirických prieskumov týkajúcich sa stimulov k práci, investíciám a inováciám za pobaltské krajiny, Gruzínsko, Rumunsko, Rusko, Slovensko a Ukrajinu nevyplývajú jasné dôkazy, že paušálna daň má skutočne očakávané priaznivé dôsledky. Nové povinné paušálne daňové sadzby z príjmov fyzických a právnických osôb nie sú vždy nízke. Vo väčšine krajín druhej vlny daňových reforiem sa paušálna daň z príjmov fyzických osôb stanovila na úrovni najniž-

2 Napríklad Fuest, C., Peichl, A. a Schaefer, T. Is a flat tax politically feasible in a grown-up welfare state?, diskusný materiál FIFO-CPE, 07-6, a viaceré materiály uverejnené v IB Review, Institute of Macroeconomic Analysis and Development, 2007, 40 (1-2): 69 – 153.

3 Vanasaun, I.: Experience of flat income tax: The Estonian case, IB Review, 2006, 40 (1-2): 101-106; Saavedra, P., Marcincin, A., a Valachy, J.: Flat income tax reforms, v Grey, C., Lane, T. a Varoudakis, A.: Fiscal Policy and economic growth. Lessons for Eastern Europe and Central Asia, Svetová banka 2007.

4 Keen, M., Kim, Y. a Varsano, R.: The „Flat Tax(es): Principles and Evidence pracovný materiál MMF WP 2006/218.

šej z predreformných medzných daňových sadzieb alebo tesne pod ňou, ale v Litve a Lotyšsku bola stanovená na úrovni najvyššej medznej sadzby (tabuľka). Ani ekonometrickou analýzou sa nezistili dôkazy o zlepšení stimulov k práci, aspoň v prípade Ruska.⁵ Sadzby povinnej paušálnej dane z príjmov právnických osôb sú vo väčšine prípadov nižšie ako sadzby z príjmov právnických osôb v najväčších krajinách štátov eurozóny. Toto porovnanie je však zastreté výraznými rozdielmi v stanovení daňového základu.

Neexistujú ďalej jasné dôkazy, že zavedenie paušálnej dane sa samofinancovalo, hoci v správach sa nepoukazuje na dramatické zhoršenie daňových príjmov. Na Slovensku daňové príjmy z príjmov fyzických a právnických osôb v prvom roku klesli (o 0,8%, respektíve o 0,2 % HDP), neskôr sa však zvýšili.

Pokiaľ ide o hospodársky rast, hoci krajiny strednej a východnej Európy zaznamenali vysoké miery rastu reálneho HDP, tento priaznivý výsledok môže byť nezávislý od zavedenia paušálnej dane. Empirické analýzy zostávajú opatrné v stanovení kauzality, keďže daňové reformy boli zvyčajne súčasťou komplexného súboru ďalekosiahlych fiškálnych a štrukturálnych reforiem, ktoré mohli hrať silnejšiu úlohu ako samotná paušálna daň.

Pokiaľ ide o vplyv na rozdeľovanie, empirické skúmania nie vždy prinášajú jasné známky zníženia miery daňovej progresívnosti, najmä ak sa paušálna daň týka len časti celého daňového systému a nezahrňa príspevky na sociálne zabezpečenie. Na druhej strane v krajinách, v ktorých je sadzba paušálnej dane z príjmov fyzických osôb vyššia ako najnižšia predreformná medzná daňová sadzba, sa nie vždy zvýšil nezdaniteľný základ, a v niektorých prípadoch sa znížil (Lotyšsko), čo znamená, že sa dane zaplatené najchudobnejšími daňovníkmi zvýšili a progresívnosť sa znížila. Na druhej strane prijatie paušálnej dane na Slovensku podľa všetkého posilnilo progresívnosť daní prostredníctvom vyššej úlohy daňových dobropisov a úľav.⁶

Tento prehľad teoretických argumentov a empirických dôkazov za krajiny strednej a východnej Európy vedie k nasledujúcim záverom. Po prvé, paušálna daň sama osebe nestačí na zjednodušenie daňových systémov, keďže zložitost možno väčšinou pripísať na vrub stanoveniu daňového základu a najmä výnimiek a medzier v predpisoch. Lepšie postupy v tejto oblasti, ako aj boj proti daňovým podvodom a modernizácia a posilnenie daňovej správy, by prispeli k zvýšeniu transparentnosti a lepšiemu dodržiavaniu daňových predpisov. Po druhé, fakt, že vo väčšine krajín bolo zavedenie paušálnej dane spojené s väčšími štrukturálnymi reformami, sťažuje oddelenie vplyvu paušálnej dane na makroekonomické výsledky, ako aj daňové príjmy. Po tretie, sadzby paušálnej dane z príjmov fyzických osôb majú tendenciu byť nižšie ako najvyššie medzné daňové sadzby v predošlom systéme a sadzby povinnej dane z príjmov právnických osôb sú v krajinách, ktoré prijali systém paušálnej dane, zvyčajne nižšie ako v eurozóne. Hoci na porovnanie medzi jednotlivými krajinami majú vplyv rozdiely v určení daňového základu, poukazujú na vzniknutý tlak na znižovanie daňových sadzieb, najmä v prípade fyzických osôb s vysokým príjmom a právnických osôb. Toto konkurenčnejšie prostredie predstavuje výzvu pre krajiny eurozóny a vyzdvihuje dôležitosť starostlivého zhodnotenia efektívnosti a kvality zdaňovania a verejných výdavkov.

5 Gaddy, C.G. a Gale: Demythologizing the Russian flat tax Tax Notes International, 2005, 983 - 988; Ivanova, A., Keen, M. a Klemm, A. (Eds): The Russian flat tax reform, pracovný materiál MMF WP/2005/16.

6 World Bank: The Quest for equitable growth in the Slovak Republic. Earning Your Way Out of Poverty: Assessing the Distributional Effects of Recent Slovak Reforms of the Tax a Benefit Systems, Hodnotenie životnej úrovne Svetovej banky: Policy Note 2, správa č. 32433-SK, 2005.

6 VÝVOJ VÝMENNÉHO KURZU A PLATOBNEJ BILANCIE

6.1 VÝMENNÉ KURZY

Po období všeobecne stabilnej úrovne v polovici roka 2006 vývojová krivka eura od konca roka 2006 do apríla 2007 v podstate rástla. Odvtedy nevykazovali pohyby eura žiadny jasný trend, napriek určitej výraznej krátkodobej volatilite. Efektívny výmenný kurz eura bol 5. septembra o 3,1 % vyšší ako priemer v roku 2006.

EFEKTÍVNY VÝMENNÝ KURZ EURA

Od konca roka 2006 do konca apríla 2007 bolo zhodnocovanie eura relatívne rozsiahle a v určitej miere ho podporovalo účastníkmi trhu meniace sa hodnotenie relatívnej cyklickej pozície eurozóny voči jej hlavným obchodným partnerom. Od mája sa tento rastový vývoj podľa všetkého skončil a euro sa vo veľkej miere obchodovalo bez jasného trendu v prostredí určitej výraznej krátkodobej volatility. Dňa 5. septembra 2007 bol nominálny efektívny výmenný kurz eura, vyjadrený voči menám 24 dôležitých obchodných partnerov eurozóny, takmer nezmenený v porovnaní s úrovňou na konci mája a o 3,1 % vyšší ako priemerná úroveň v roku 2006 (graf 50). Všeobecne stabilná úroveň efektívneho výmenného kurzu eura počas posledných troch mesiacov zakrýva niektoré výraznejšie pohyby bilaterálnych kurzov, keď euro výrazne posilnilo voči maďarskému forintu, kórejskému wonu a austrálskemu doláru a oslabilo najmä voči japonskému jenu a v menšej miere voči nórskemu korune a českej korune. Z hľadiska ukazovateľov medzinárodnej cenovej a nákladovej konkurencieschopnosti eurozóny bol v auguste 2007 reálny efektívny výmenný kurz eura, založený na vývoji spotrebiteľských cien a cien výrobcov, približne o 3 % vyšší ako priemerná úroveň v roku 2007 (graf 51).

AMERICKÝ DOLÁR/EURO

Americký dolár v podstate odzrkadľoval vývoj nominálnych efektívnych výmenných kurzov eura v posledných mesiacoch. Po období zhodnocovania voči americkej mene od konca roka 2006 do konca apríla 2007 sa euro v zásade obchodovalo bez jasného smeru v prostredí určitých výrazných krátkodobých výkyvov. V posledných troch mesiacoch sa euro zo začiatku opäť zhodnocovalo a 24. júla dosiahlo historickú, najvyššiu úroveň 1,383 USD. Neskôr stratilo časť tohto zlepšenia a v prvej polovici augusta zaznamenalo výrazne silné oslabenie. V minulých mesiacoch bol výmenný kurz eura

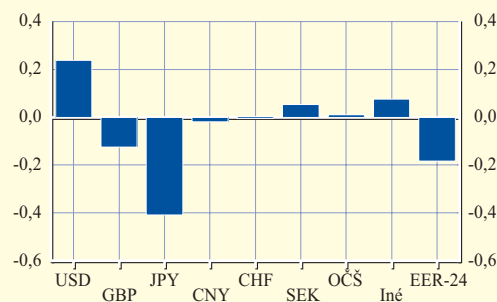
Graf 50 Efektívny výmenný kurz eura a jeho zloženie¹⁾

(denné údaje)



Príspevky k zmenám EER²⁾

Od 31. mája do 5. septembra 2007
(v percentuálnych bodoch)



Zdroj: ECB.

Poznámka: Zvýraznená plocha grafu zodpovedá obdobiu od 31. mája do 5. septembra 2007.

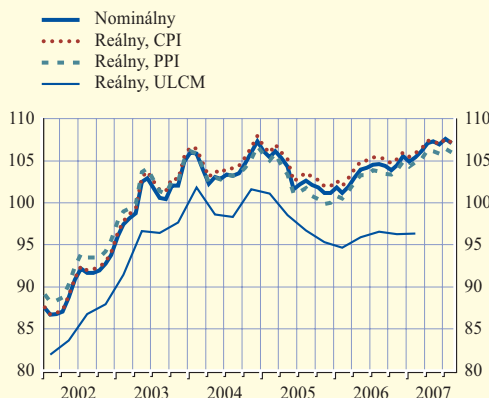
1) Pohyb indexu nahor znamená zhodnotenie eura voči menám najdôležitejších obchodných partnerov eurozóny a všetkých ďalších členských štátov EÚ.

2) Príspevky k zmenám EER-24 sú vykázané len vo vzťahu k menám hlavných šiestich obchodných partnerov eurozóny. Kategória „ostatné členské štáty (OČŠ)“ sa týka súhrnného príspevku mien členských štátov mimo eurozóny (bez GBP a SEK). Kategória „iné“ sa týka súhrnného príspevku zostávajúcich šiestich obchodných partnerov eurozóny v indexe EER-24. Zmeny sú kalkulované s pomocou príslušných obchodných váh v indexe EER-24.

voči americkému doláru ovplyvnený pravidelnými revíziami hodnotenia relatívneho cyklického výhľadu týchto dvoch hospodárskych zón účastníkmi trhu. V poslednom období hrali tieto faktory menšiu úlohu, keď sa do popredia dostali obavy z likviditných podmienok na globálnych peňažných trhoch a trhoch úverov. Tieto obavy viedli najmä ku všeobecnému zvýšeniu neochoty investorov niesť riziko a k celkovej volatilitě, pričom implikovaná volatilita mien USD/EUR sa zvýšila z historicky najnižších úrovní. Americký dolár preto možno profitoval z motivácie medzinárodných investorov k úniku do bezpečia. Na jednotnú menu mohli ďalej pôsobiť aj obavy z expozície európskych bánk v sektore hypoték menej bonitným úverovým klientom v USA. Oslabenie eura voči americkému doláru, ktoré nastalo v prvej polovici augusta, zaznamenalo obrat v druhej polovici mesiaca, keď sa na finančných trhoch prejavili určité známky stabilizácie. Dňa 5. septembra sa euro obchodovalo pri kurze 1,36 USD, t. j. na úrovni o 1,0 % vyššej ako na konci mája a o 8,2 % vyššej ako priemerná úroveň za rok 2006 (graf 52).

Graf 51 Nominálny a reálny efektívny výmenný kurz eura¹⁾

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



Zdroj: ECB.

1) Pohyb indexov EER-24 nahor znamená zhodnocovanie eura. Posledné mesačné údaje sú za august 2007. V prípade reálneho indexu EER-24 založeného na ULCM je posledný údaj za prvý štvrťrok 2007 a sčasti je odhadnutý.

JAPONSKÝ JEN/EURO

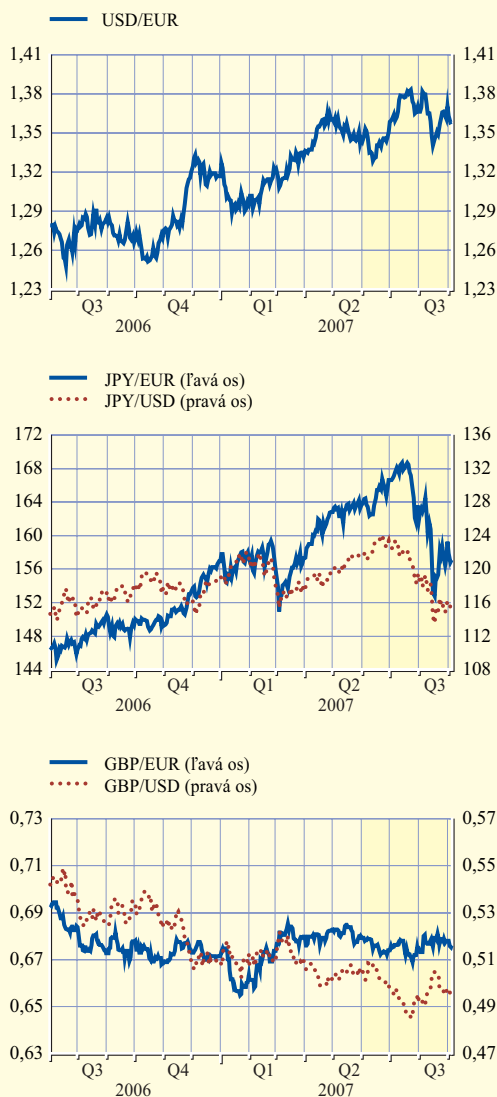
V posledných mesiacoch euro spočiatku pokračovalo v raste voči japonskému jenu, ktorý sa prejavoval od polovice roka 2005, a 13. júla dosiahol historicky najvyššiu hodnotu 168,68 JPY. Odvtedy euro prudko oslabilo voči japonskej mene a stratilo takmer 7 % v prostredí výrazného posilnenia japonského jenu. Hybnou silou pohybov výmenného kurzu japonského jenu bol v posledných mesiacoch vo veľkej miere vývoj postoja medzinárodných investorov voči transakciám typu „carry trade“. Najmä posilnenie eura voči japonskému jenu do polovice júla mohlo súvisieť s atraktivnosťou japonského jenu ako meny financovania transakcií typu „carry trade“ vzhľadom na nízku úroveň japonských úrokových sadzieb, nízke implikované volatility, spolu s vysokou ochotou investorov prijímať riziko. Trhová turbulencia začiatkom marca 2007 viedla len k dočasnej korekcii zodpovedajúceho vývoja oslabovania japonského jenu, keď začiatkové zlepšenie rýchlo zaznamenalo obrat. Zdá sa, že nedávna turbulencia na globálnych finančných trhoch v auguste mala výraznejší vplyv na japonský jen, čo potvrdzuje veľkosť zmeny výmenných kurzov. To môže súvisieť s výrazným zvýšením rizikovosti transakcií typu „carry trade“ v poslednom období, ktoré vyjadruje implikovaná volatilita výmenných kurzov japonského jenu, keď sa implikovaná volatilita JPY/EUR vysoko zvýšila nad úroveň ich historických priemerov. Súčasne zmeny trendu rizika vypočítané z cien opcií naznačujú výrazný posun očakávaní trhu v prospech posilnenia japonskej meny. Dňa 5. septembra dosiahol euro 157,11 JPY, t. j. úroveň o 3,9 % nižšiu ako na konci mája a o 7,6 % vyššiu ako bol priemer v roku 2006 (graf 52).

MENY ČLENSKÝCH ŠTÁTOV EÚ

Väčšina mien zapojených v ERM II zostala v prvých ôsmich mesiacoch roku 2007, tak ako v roku 2006, stabilná a naďalej sa obchodovala na úrovni svojich príslušných centrálnych parít alebo blízko nich (graf 53). Slovenská koruna, ktorej centrálna parita sa v marci valorizovala, sa naďalej obchodovala na silnejšej strane svojej novej centrálnej parity. Určité oslabenie eura voči slo-

Graf 52 Kurzový vývoj

(denné údaje)

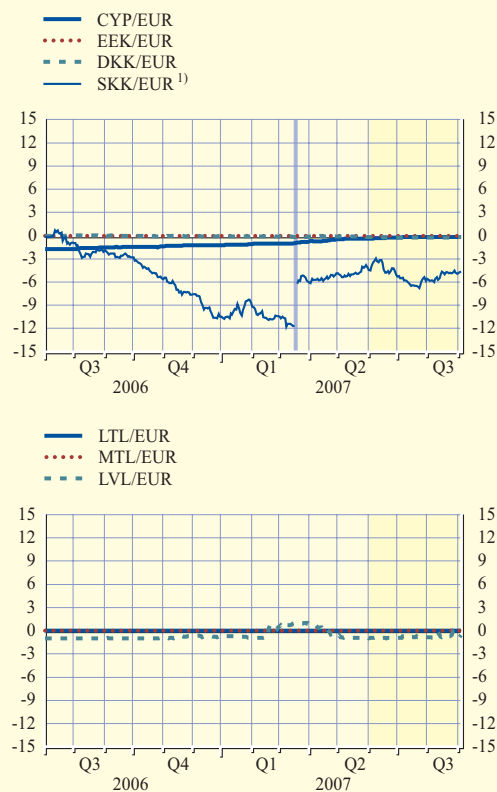


Zdroj: ECB.

Poznámka: Zvýraznená plocha grafu zodpovedá obdobiu od 31. mája do 5. septembra 2007.

Graf 53 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 fluktučné pásmo $\pm 2,25\%$; pre všetky ostatné meny platí štandardné fluktučné pásmo $\pm 15\%$.

1) Zvislá čiara označuje dátum 19. marec 2007, keď bola revalvovaná centrálna parita slovenskej koruny z 38,4550 na 35,4424 SKK/EUR.

venskej mene počas júna a júla bolo sčasti neutralizované v auguste a slovenská koruna sa 5. septembra obchodovala na úrovni 33,78 SKK, t. j. o 4,7 % vyššej ako jej centrálna parita a nepatrne silnejšej ako na konci mája. Lotyšský lats sa naďalej obchodoval blízko silnejšej strany intervenčného pásma $\pm 1\%$, ktoré jednostranne stanovila Lotyšská banka, bez ohľadu na určité zvýšenie volatility v auguste. Dňa 5. septembra sa lotyšský lats obchodoval na úrovni o 0,6 % vyššej ako jeho centrálna parita v ERM II, takmer nezmenenej oproti úrovni na konci mája.

Pokiaľ ide o meny ostatných členských štátov EÚ, ktoré nie sú zapojené v ERM II, od konca mája do 5. septembra 2007 euro mierne oslabilo voči anglickej libře. Po zaznamenaní určitých výraznejších výkyvov na začiatku roku 2007 euro začalo v marci 2007 obdobie všeobecnej stability voči britskej mene. Po určitom miernom znehodnotení eura od mája do júla jednotná mena následne opäť posilnila a 5. septembra sa obchodovala pri kurze 0,68 GBP, t. j. o 0,6 % nižšom ako na konci mája. Od konca mája do 5. septembra euro súčasne posilnilo o 2,2 % voči maďarskému forintu a o 1,1 % voči švédskej korune a oslabilo voči českej korune (o 2,4 %).

OSTATNÉ MENY

V posledných mesiacoch euro zo začiatku naďalej posilňovalo voči švajčiarskemu franku a pokračovalo v trende, ktorý trvá od polovice roka 2006. Približne od konca júla euro stratilo časť tohto zlepšenia v prostredí rozsiahlejšieho posilnenia švajčiarskej meny. Toto posilnenie mohlo súvisieť s prostredím vyššej neochoty prijímať riziko a vyššej volatility, ako aj so súvisiacim všeobecnejším prejavom sa účinkov transakcií typu „carry trade“, v ktorých švajčiarsky frank slúžil v niektorých prípadoch ako mena financovania. Od konca mája do 5. septembra zostalo euro voči švajčiarskemu franku takmer nezmenené. V tom istom období euro oslabilo o 2,6 % voči nórskemu korune. Za rovnaké obdobie euro posilnilo voči menám niektorých hlavných ázijských obchodných partnerov (o 2,1 % voči kórejskému wonu a o 0,8 % voči hongkonskému doláru a singapurskému doláru). Zhodnotilo sa aj voči austrálskemu doláru (o 1,7 %).

6.2 PLATOBNÁ BILANCIA

*V druhom štvrťroku 2007 vonkajší vývoz aj dovoz tovarov a služieb eurozóny pokračovali v mier-
nom raste. Bez ohľadu na to prebytok obchodnej bilancie v 12-mesačnom období do júna 2007
ďalej rástol, čo sa zobrazilo aj v prebytku bežného účtu eurozóny za rovnaké obdobie. Na finan-
čnom účte zaznamenali spojené priame a portfóliové investície v tomto období čistý prílev, na
rozdiel od čistého odlevu v rovnakom období predchádzajúcich 12 mesiacov.*

OBCHODNÁ BILANCIA A BEŽNÝ ÚČET

V prvej polovici roka 2007 vonkajší vývoz aj dovoz tovarov a služieb eurozóny rástli mierny tempom po mimoriadne výrazných mierach rastu, ktoré sa zaznamenali na konci minulého roka. V podrobnejšom vyjadrení hodnota vývozu do krajín mimo eurozóny vzrástla o 0,9 % (medzi-
kvartálne a očistená o sezónne vplyvy) v prvom aj druhom štvrťroku 2007 v porovnaní s 3,8 %
v poslednom štvrťroku 2006. Spomalenie vývozu v prvej polovici roka bolo odrazom najmä po-
dobného vývoja vývozu tovaru a možno ho interpretovať v prvom rade ako normalizáciu dynami-
ky obchodnej bilancie. Dovozy tovaru a služieb sa vyvíjal v podstate v súlade s vývojom vývozu
a zaznamenal mierne miery rastu na úrovni 0,4 % v prvom štvrťroku a 1,1 % v druhom štvrťroku
2007 (tabuľka 10).

Zloženie obchodu s tovarom z hľadiska objemov a cien, dostupné len do mája 2007, potvrdzuje,
že spomalenie rastu hodnoty vývozu tovaru počas roku 2007 vyplýva z poklesu rastu objemov
vývozu. Objemy vývozu sa na začiatku tohto roka výrazne spomalili a možno sa domnievať, že
v druhom štvrťroku 2007 zostanú prakticky vyrovnané, čo možno do istej miery považovať za
normalizáciu po období výrazného rastu na konci roku 2006. Trocha slabší zahraničný dopyt
v prvých dvoch štvrťrokoch 2007 spolu s posilnením eura prispeli k spomaleniu vývozu do krajín
mimo eurozóny. Na druhej strane vývozné ceny tovaru pokračovali v druhom štvrťroku v mier-
nom raste po dosiahnutí zvýšenia o 0,7 % v prvom štvrťroku 2007.

Tabuľka 10 Hlavné položky platobnej bilancie eurozóny

(sezónne očistené, ak nie je uvedené inak)

			Trojmesačné kľzavé priemerné údaje ku koncu obdobia				12-mesačné kumulované údaje ku koncu obdobia	
	2007 Máj	2007 Jún	2006 Sep.	2006 Dec.	2006 Marec	2007 Jún	2006 Jún	2007 Jún
V mld. EUR								
Bežný účet	-7,8	5,9	-1,5	2,2	1,5	-1,2	-24,1	3,2
Obchodná bilancia	4,1	7,0	1,4	5,2	5,1	5,3	18,7	50,9
Vývoz	120,9	126,0	116,8	121,9	121,9	123,2	1,306,1	1,451,5
Dovoz	116,9	119,0	115,4	116,7	116,8	117,9	1,287,4	1,400,6
Bilancia služieb	2,7	3,9	2,9	2,7	3,6	3,3	37,5	37,2
Vývoz	37,5	38,9	35,7	36,3	37,8	38,0	421,3	443,4
Dovoz	34,7	35,1	32,8	33,6	34,2	34,8	383,8	406,2
Bilancia výnosov	-10,3	-0,1	0,7	0,8	-0,9	-3,7	-11,1	-9,4
Bilancia bežných transferov	-4,4	-4,9	-6,4	-6,4	-6,3	-6,0	-69,2	-75,5
Finančný účet ¹⁾	1,1	-40,5	17,0	-15,3	-4,0	-7,2	102,2	-28,4
Spojené čisté priame a portfóliové investície	-8,5	25,4	-7,2	20,3	32,7	2,7	-46,1	145,3
Čisté priame investície	-13,4	-44,8	-14,6	-19,8	-8,1	-27,6	-202,2	-210,3
Čisté portfóliové investície	5,0	70,2	7,4	40,1	40,7	30,3	156,1	355,7
Majetkový kapitál	10,8	80,7	8,4	18,3	29,0	26,9	191,9	247,8
Dlhové nástroje	-5,8	-10,5	-0,9	21,8	11,7	3,4	-35,8	107,9
Dlhopisy a zmenky	-11,5	3,4	4,3	32,4	16,2	1,7	-19,9	163,6
Nástroje peňažného trhu	5,7	-13,9	-5,2	-10,6	-4,4	1,6	-15,9	-55,6
Zmena oproti predchádzajúcemu obdobiu v %								
Tovar a služby								
Vývoz	-1,2	4,1	2,2	3,8	0,9	0,9	12,4	9,7
Dovoz	-0,5	1,6	2,4	1,5	0,4	1,1	16,7	8,1
Tovar								
Vývoz	-1,3	4,2	3,0	4,4	0,0	1,0	12,8	11,1
Dovoz	-0,9	1,8	3,1	1,1	0,1	0,9	18,6	8,8
Služby								
Vývoz	-0,7	3,9	-0,3	1,9	4,0	0,7	11,3	5,3
Dovoz	0,6	0,9	0,2	2,7	1,7	1,6	11,1	5,8

Zdroj: ECB.

Poznámka: V dôsledku zaokrúhľovania súčty nemusia súhlasiť.

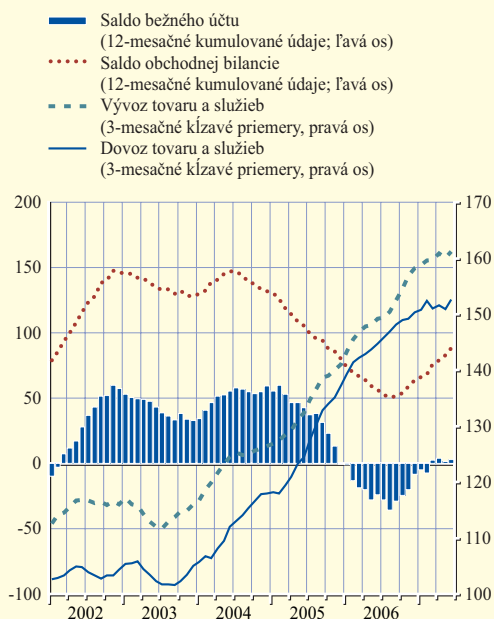
1) Údaje zodpovedajú bilancii (čisté toky). Kladné znamienko znamená čistý prílev a záporné čistý odlev. Údaje nie sú sezónne očistené.

Na strane dovozu objemová a cenová štruktúra obchodu s tovarom s krajinami mimo eurozóny poukazuje na fakt, že mierne tempo rastu hodnoty dovozu je odrazom pokračujúceho spomaľovania objemov dovozu. Tento vývoj odzrkadľuje spomalenie výrobných činností v posledných mesiacoch. Na druhej strane trochu vyššie zvýšenia cien dovážaného tovaru v druhom štvrťroku (keď v prvom štvrťroku boli takmer bez zmeny) sú zrejme zapríčinené zvýšením svetových cien ropy.

Z dlhodobej perspektívy 12-mesačný kumulovaný bežný účet do júna 2007 dosiahol prebytok vo výške 3,2 mld. EUR (menej ako 0,1 % HDP) v porovnaní s deficitom vo výške 24,1 mld. EUR v predchádzajúcom roku (graf 54). Táto zmena bola vo veľkej miere dôsledkom vývoja salda obchodnej bilancie, ktoré sa za 12-mesačné kumulované obdobie zvýšilo o 32,2 mld. EUR v porovnaní s predchádzajúcim rokom. Na rozdiel od toho zostali saldá bilancie služieb a príjmov takmer nezmenené, kým deficit bežných transferov sa zvýšil o 6,3 mld. EUR.

Graf 54 Saldo bežného účtu a obchodnej bilancie eurozóny

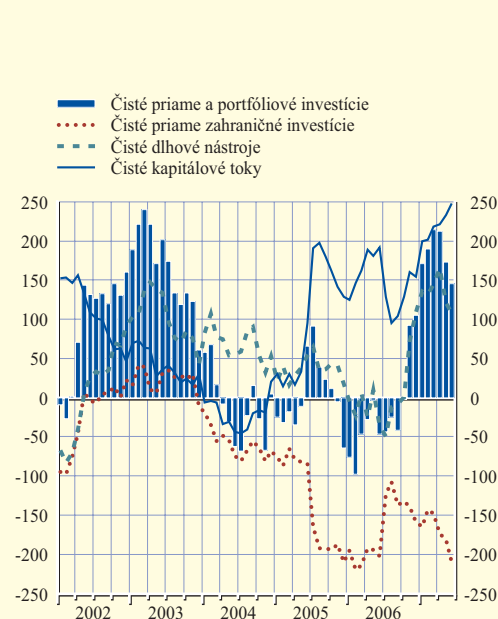
(v mld. EUR; mesačné údaje; sezónne očistené)



Zdroj: ECB.

Graf 55 Priame a portfóliové investície v eurozóne

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



Zdroj: ECB.

FINANČNÝ ÚČET

V druhom štvrťroku 2007 zaznamenala eurozóna čistý priemerný mesačný prílev spojených priamych a portfóliových investícií vo výške 2,7 mld. EUR v porovnaní s mesačným priemerom 32,7 mld. EUR v prvom štvrťroku. Tento pokles možno pripísať na vrub najmä vyššiemu čistému odlevu priamych investícií a v menšej miere menšiemu čistému prílevu portfóliových investícií.

Hybnou silou vyššieho čistého odlevu priamych investícií v druhom štvrťroku boli hlavne vyššie čisté investície spoločností eurozóny v zahraničí vo forme investícií do akciového kapitálu a re-investovaného zisku a k tomuto vývoju prispelo aj zníženie čistých medzipodnikových úverov medzi pridruženými spoločnosťami eurozóny a ich zahraničnými materskými spoločnosťami. Pokiaľ ide o portfóliové investície, priemerný mesačný čistý prílev v druhom štvrťroku poklesol najmä v dôsledku trocha nižšieho čistého nákupu dlhových nástrojov nerezidentmi.

Za 12-mesačné obdobie do júna 2007 dosiahol kumulovaný čistý prílev spojených priamych a portfóliových investícií 145,3 mld. EUR v porovnaní s čistým odlevom 46,1 mld. EUR v minulom roku. Zmena smerovania čistých kapitálových tokov bola odrazom výrazne vyššieho čistého prílevu portfóliových investícií, ktorý dosiahol 355,7 mld. EUR, v porovnaní s predchádzajúcim 12-mesačným obdobím (graf 55).

Vývoj tokov kumulovaných portfóliových investícií sa naďalej zakladal najmä na rastúcom čistom príleve dlhopisov a pokladničných poukážok, za ktorý takmer úplne zodpovedal vyšší čistý nákup dlhopisov a pokladničných poukážok eurozóny nerezidentmi. Tento nákup dosiahol

510,4 mld. EUR za 12-mesačné obdobie do júna 2007 v porovnaní s 237,6 mld. EUR v predchádzajúcom roku. Zdá sa, že investície do nástrojov s pevným príjmom sa mohli stať atraktívnejšie v posledných 12 mesiacoch v dôsledku vyšších úrokových sadzieb na celom svete v porovnaní s predchádzajúcim 12-mesačným obdobím, čo môže prispieť k vysvetleniu celkového zvýšeného dopytu po dlhodobom dlhu v eurozóne.

Vyšší kumulovaný čistý prílev majetkových cenných papierov možno na rozdiel od toho pripísať na vrub najmä nižšiemu čistému nákupu zahraničných akcií rezidentmi eurozóny. Tento vývoj môže byť podporený očakávaným relatívnym priaznivým rastom výnosovosti podnikov eurozóny a potom očakávanými atraktívnymi rozdielmi vo výnosoch akcií medzi eurozónou a USA.

ŠTATISTIKA EUROZÓNY



OBSAH¹

PREHĽAD ÚDAJOV ZA EUROZÓNU

Zhrnutie ekonomických ukazovateľov eurozóny

S5

1 ŠTATISTIKA MENOVEJ POLITIKY

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

2 MENOVÝ VÝVOJ, BANKOVÝ SEKTOR A 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 – podrobne členené	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	Integrované hospodárske a finančné účty podľa inštitucionálneho sektora	S26
3.2	Nefinančné účty eurozóny	S30
3.3	Domácnosti	S32
3.4	Nefinančné spoločnosti	S33
3.5	Poisťovacie spoločnosti a penzijné fondy	S34

4 FINANČNÉ TRHY

4.1	Emisie cenných papierov iných ako akcií podľa pôvodnej splatnosti, sídla emitenta a meny	S35
4.2	Cenné papiere iné ako akcie vydané rezidentmi eurozóny podľa sektora emitenta a typu nástroja	S36
4.3	Ročná miera rastu cenných papierov iných ako akcií vydaných rezidentmi eurozóny	S38
4.4	Kótované akcie vydané rezidentmi eurozóny	S40
4.5	Úrokové sadzby PFI z vkladov a pôžičiek v eurách podľa rezidentov eurozóny	S42
4.6	Úrokové sadzby peňažného trhu	S44
4.7	Výnosy štátnych dlhopisov	S45
4.8	Indexy akciového trhu	S46

5 CENY, PRODUKCIA, DOPYT A TRH PRÁCE

5.1	HICP, ostatné ceny a náklady	S47
5.2	Ponuka a dopyt	S50
5.3	Trh práce	S54

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

6	VEREJNÉ FINANČIE	
6.1	Príjmy, výdavky a deficit/prebytok	S55
6.2	Dlh	S56
6.3	Zmeny dlhu	S57
6.4	Štvrťročné príjmy, výdavky a deficit/prebytok	S58
6.5	Štvrťročný dlh a zmena dlhu	S59
7	ZAHRANIČNÉ TRANSAKCIE A POZÍCIE	
7.1	Platobná bilancia	S60
7.2	Menové vyjadrenie platobnej bilancie	S65
7.3	Geografické členenie platobnej bilancie a medzinárodnej investičnej pozície	S66
7.4	Medzinárodná investičná pozícia (vrátane medzinárodných rezerv)	S68
7.5	Zahraničný obchod	S70
8	VÝMENNÉ KURZY	
8.1	Efektívne výmenné kurzy	S72
8.2	Bilaterálne výmenné kurzy	S73
9	VÝVOJ MIMO EUROZÓNY	
9.1	V ostatných členských štátoch EÚ	S74
9.2	V Spojených štátoch a Japonsku	S75
	ZOZNAM GRAFOV	S76
	TECHNICKÉ POZNÁMKY	S77
	VŠEOBECNÉ POZNÁMKY	S81

Rozšírenie eurozóny 1. januára 2007 o Slovinsko

Ak nie je uvedené inak, všetky časové rady obsahujúce údaje za rok 2007 sa týkajú skupiny 13 krajín, ktoré prijali euro (t. j. eurozóna vrátane Slovinska). Pokiaľ ide o úrokové miery, menovú štatistiku a HICP (a tiež z dôvodu konzistentnosti komponenty a protipoložky M3 a komponenty HICP), štatistické údaje týkajúce sa eurozóny zahŕňajú tie členské štáty EÚ, ktoré prijali euro v štatisticky relevantnom čase. Na príslušných miestach sa na túto skutočnosť upozorňuje v poznámkach pod čiarou. Ak sú východiskové údaje dostupné, absolútne a percentuálne zmeny za rok 2001 a 2007 sú vypočítané na báze roku 2000 a 2006, s použitím časových radov, ktoré zohľadňujú vstup Grécka, resp. Slovinska do eurozóny. Historické údaje týkajúce sa eurozóny pred vstupom Slovinska sú na internetovej stránke ECB <http://www.ecb.europa.eu/stats/services/downloads/html/index.en.html>.

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 klzavý priemer (centrovaný)	Úvery PFI poskytnuté rezidentom eurozóny okrem PFI a verejnej správy ¹⁾	Cenné papiere iné ako akcie vydané v eurách nefinančnými 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
2005	10,4	7,9	7,4	-	8,1	12,6	2,18	3,44
2006	8,6	8,7	8,4	-	10,9	15,8	3,08	3,86
2006 Q3	7,6	8,4	8,1	-	11,2	15,0	3,22	3,97
Q4	6,8	8,7	9,0	-	11,2	16,6	3,59	3,86
2007 Q1	7,0	9,1	10,2	-	10,6	15,9	3,82	4,08
Q2	6,2	9,2	10,6	-	10,5	18,4	4,07	4,42
2007 Mar.	7,0	9,5	11,0	10,5	10,6	17,3	3,89	4,02
Apr.	6,0	8,8	10,3	10,6	10,4	17,9	3,98	4,25
Máj	5,9	9,3	10,6	10,6	10,4	19,0	4,07	4,37
Jún	6,1	9,5	10,9	11,1	10,8	19,0	4,15	4,66
Júl	6,9	10,4	11,7	.	10,9	.	4,22	4,63
Aug.	.	.	.	.	.	.	4,54	4,43

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
2005	2,2	4,1	2,4	1,5	1,3	81,2	0,8	8,6
2006	2,2	5,1	2,4	2,8	4,0	83,3	1,4	7,9
2006 Q4	1,8	4,1	2,2	3,3	4,0	84,2	1,5	7,6
2007 Q1	1,9	2,9	2,2	3,2	3,8	84,6	1,4	7,2
Q2	1,9	2,4	.	2,5	2,6	84,5	.	7,0
2007 Mar.	1,9	2,8	-	-	4,2	-	-	7,1
Apr.	1,9	2,4	-	-	2,9	84,8	-	7,0
Máj	1,9	2,4	-	-	2,6	-	-	7,0
Jún	1,9	2,2	-	-	2,2	-	-	6,9
Júl	1,8	1,8	-	-	.	84,2	-	6,9
Aug.	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-24 ³⁾ (index: Q1 1999 =100)		Výmenný kurz USD/EUR
	Bežný a kapitálový účet	Tovary	Priame investície	Portfóliové investície		Nominálny	Reálny (CPI)	
2005	10,3	45,4	-210,0	146,1	320,1	103,3	104,1	1,2441
2006	0,4	28,6	-158,8	263,5	325,8	103,6	104,4	1,2556
2006 Q3	-3,6	7,5	-43,9	22,3	325,0	104,5	105,3	1,2743
Q4	22,5	17,8	-59,4	120,4	325,8	104,6	105,3	1,2887
2007 Q1	2,8	7,6	-24,2	122,2	331,6	105,5	105,9	1,3106
Q2	-4,2	18,7	-82,7	90,8	325,3	107,1	107,2	1,3481
2007 Mar.	11,1	9,6	-5,9	65,6	331,6	106,1	106,4	1,3242
Apr.	-3,7	4,3	-24,5	15,6	330,0	107,1	107,4	1,3516
Máj	-12,1	4,2	-13,4	5,0	327,4	107,3	107,4	1,3511
Jún	11,6	10,1	-44,8	70,2	325,3	106,9	106,9	1,3419
Júl	.	.	.	.	328,8	107,6	107,6	1,3716
Aug.	.	.	.	.	.	107,1	107,1	1,3622

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; štvrtročné 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

	2007 10 August	2007 17 August	2007 24 August	2007 31 August
Zlato a pohľadávky zo zlata	172 067	172 041	172 025	172 000
Pohľadávky voči nerezidentom eurozóny v cudzej mene	145 162	144 501	143 452	144 162
Pohľadávky voči rezidentom eurozóny v cudzej mene	23 659	24 541	24 899	26 385
Pohľadávky voči nerezidentom eurozóny v EUR	17 188	17 438	18 123	17 458
Pôžičky úverovým inštitúciám eurozóny v EUR	503 553	460 010	465 203	400 116
Hlavné refinančné operácie	292 500	310 001	274 999	209 998
Dlhodobejšie refinančné operácie	150 003	150 003	190 002	190 001
Dolaďovacie reverzné obchody	61 050	0	0	0
Štrukturálne reverzné obchody	0	0	0	0
Jednodňové refinančné obchody	0	0	202	110
Úvery súvisiace s výzvami na dodatočné vyrovnanie	0	6	0	7
Iné pohľadávky voči úverovým inštitúciám eurozóny v EUR	13 005	12 804	12 827	11 825
Cenné papiere rezidentov eurozóny v EUR	94 168	91 606	92 336	93 275
Dlh verejného sektora v EUR	37 148	37 148	37 148	37 145
Ostatné aktíva	247 148	247 614	250 871	255 168
Aktíva spolu	1 253 098	1 207 703	1 216 884	1 157 534

2. Pasíva

	2007 10 August	2007 17 August	2007 24 August	2007 31 August
Bankovky v obehu	644 090	641 910	636 097	637 187
Záväzky voči úverovým inštitúciám eurozóny v EUR	256 769	210 527	209 353	132 614
Bežné účty (vrátane povinných minimálnych rezerv)	256 675	210 273	209 055	132 296
Jednodňové sterilizačné obchody	94	254	298	318
Termínované vklady	0	0	0	0
Dolaďovacie reverzné obchody	0	0	0	0
Vklady súvisiace s výzvami na dodatočné vyrovnanie	0	0	0	0
Ostatné záväzky voči úverovým inštitúciám eurozóny v EUR	187	189	191	189
Vydané dlhové certifikáty	0	0	0	0
Záväzky voči ostatným rezidentom eurozóny v EUR	44 407	48 737	63 530	73 187
Záväzky voči nerezidentom eurozóny v EUR	19 084	19 107	19 517	20 859
Záväzky voči rezidentom eurozóny v cudzej mene	134	133	208	134
Záväzky voči nerezidentom eurozóny v cudzej mene	18 412	18 232	17 130	19 410
Protipoložka zvláštnych práv čerpania pridelených MMF	5 517	5 517	5 517	5 517
Ostatné záväzky	79 174	77 524	79 512	82 536
Účty precenenia	117 010	117 010	117 010	117 010
Kapitál a rezervy	68 314	68 817	68 819	68 891
Pasíva spolu	1 253 098	1 207 703	1 216 884	1 157 534

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	Zmena	Sadzba	Zmena
1	2	3	4	5	6	7	
1999 1 Jan.	2,00	-	3,00	-	-	4,50	-
4 ²⁾	2,75	0,75	3,00	-	...	3,25	-1,25
22	2,00	-0,75	3,00	-	...	4,50	1,25
9 Apr.	1,50	-0,50	2,50	-	-0,50	3,50	-1,00
5 Nov.	2,00	0,50	3,00	-	0,50	4,00	0,50
2000 4 Feb.	2,25	0,25	3,25	-	0,25	4,25	0,25
17 Mar.	2,50	0,25	3,50	-	0,25	4,50	0,25
28 Apr.	2,75	0,25	3,75	-	0,25	4,75	0,25
9 Jún	3,25	0,50	4,25	-	0,50	5,25	0,50
28 ³⁾	3,25	...	-	4,25	...	5,25	...
1 Sep.	3,50	0,25	-	4,50	0,25	5,50	0,25
6 Okt.	3,75	0,25	-	4,75	0,25	5,75	0,25
2001 11 Máj	3,50	-0,25	-	4,50	-0,25	5,50	-0,25
31 Aug.	3,25	-0,25	-	4,25	-0,25	5,25	-0,25
18 Sep.	2,75	-0,50	-	3,75	-0,50	4,75	-0,50
9 Nov.	2,25	-0,50	-	3,25	-0,50	4,25	-0,50
2002 6 Dec.	1,75	-0,50	-	2,75	-0,50	3,75	-0,50
2003 7 Mar.	1,50	-0,25	-	2,50	-0,25	3,50	-0,25
6 Jún	1,00	-0,50	-	2,00	-0,50	3,00	-0,50
2005 6 Dec.	1,25	0,25	-	2,25	0,25	3,25	0,25
2006 8 Mar.	1,50	0,25	-	2,50	0,25	3,50	0,25
15 Jún	1,75	0,25	-	2,75	0,25	3,75	0,25
9 Aug.	2,00	0,25	-	3,00	0,25	4,00	0,25
11 Okt.	2,25	0,25	-	3,25	0,25	4,25	0,25
13 Dec.	2,50	0,25	-	3,50	0,25	4,50	0,25
2007 14 Mar.	2,75	0,25	-	3,75	0,25	4,75	0,25
13 Jún	3,00	0,25	-	4,00	0,25	5,00	0,25

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 vyporiadania	Dopyt (suma)	Počet účastníkov	Umiestnenie (suma)	Tendre s pohyblivou sadzbou			Splatnosť (v dňoch)
				Minimálna akceptovateľná sadzba	Hraničná sadzba ⁴⁾	Vážená priemerná sadzba	
	1	2	3	4	5	6	7
Hlavné refinančné operácie							
2007 9 Máj	353 181	325	276 000	3,75	3,81	3,82	6
15	360 720	307	281 000	3,75	3,82	3,82	8
23	364 192	359	295 500	3,75	3,82	3,82	7
30	360 182	331	284 500	3,75	3,82	3,83	7
6 Jún	331 056	322	279 000	3,75	3,75	3,77	7
13	363 785	344	282 000	4,00	4,06	4,07	7
20	365 298	361	288 000	4,00	4,06	4,07	7
27	340 137	341	313 500	4,00	4,07	4,08	7
4 Júl	357 489	334	298 000	4,00	4,03	4,05	7
11	382 686	352	292 000	4,00	4,06	4,06	7
18	375 272	376	301 500	4,00	4,06	4,06	7
25	370 371	358	315 500	4,00	4,06	4,07	7
1 Aug.	373 286	329	298 000	4,00	4,04	4,06	7
8	391 978	319	292 500	4,00	4,06	4,07	7
15	426 994	344	310 000	4,00	4,08	4,10	7
22	439 747	355	275 000	4,00	4,08	4,09	7
29	352 724	320	210 000	4,00	4,08	4,09	7
5 Sep.	426 352	356	256 000	4,00	4,15	4,19	7
Dlhodobejšie refinančné operácie							
2006 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
21 Dec.	74 150	161	40 000	-	3,66	3,67	98
2007 1 Feb.	79 099	164	50 000	-	3,72	3,74	85
1 Mar.	80 110	143	50 000	-	3,80	3,81	91
29	76 498	148	50 000	-	3,87	3,87	91
27 Apr.	71 294	148	50 000	-	3,96	3,97	90
31 Máj	72 697	147	50 000	-	4,06	4,07	91
28 Jún	66 319	139	50 000	-	4,11	4,12	91
26 Júl	78 703	144	50 000	-	4,20	4,20	98
24 Aug.	125 787	146	40 000	-	4,49	4,61	91
30	119 755	168	50 000	-	4,56	4,62	91

2. Ďalšie tendre

Dátum vyporiadania	Druh operácie	Dopyt (suma)	Počet účastníkov	Umiestnenie (suma)	Tendre s pevnou sadbou	Tendre s pohyblivou sadzbou			Splatnosť (v dňoch)	
					Pevná sadzba	Miminálna akceptova- teľná sadzba	Hraničná sadzba ⁴⁾	Vážená priemerná sadzba		
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
2006	11 July	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 Oct.	Reverzný obchod	36 120	26	9 500	-	3,00	3,05	3,06	1
	12 Dec.	Reverzný obchod	21 565	25	2 500	-	3,25	3,32	3,33	1
2007	13 Mar.	Prijímanie termínovaných vkladov	2 300	2	2 300	3,50	-	-	-	1
	17 Apr.	Prijímanie termínovaných vkladov	42 245	35	22 500	3,75	-	-	-	1
	14 May	Prijímanie termínovaných vkladov	2 460	7	2 460	3,75	-	-	-	1
	12 June	Prijímanie termínovaných vkladov	12 960	11	6 000	3,75	-	-	-	1
	10 July	Reverzný obchod	17 385	18	2 500	-	4,00	4,06	4,07	1
	9 Aug.	Reverzný obchod	94 841	49	94 841	4,00	-	-	-	1
	10	Reverzný obchod	110 035	62	61 050	-	4,00	4,05	4,08	3
	13	Reverzný obchod	84 452	59	47 665	-	4,00	4,06	4,07	1
	14	Reverzný obchod	45 967	41	7 700	-	4,00	4,07	4,07	1
	6 Sep.	Reverzný obchod	90 895	46	42 245	-	4,00	4,06	4,13	

Zdroj: ECB.

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

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 počiňajúc operáciami, ktoré sa majú vyporiadať 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.

1.4 Štatistika povinných minimálnych rezerv a likvidity

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

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

Základňa ku dňu ¹⁾	Spolu	Závazky, 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
2005	14 040,7	7 409,5	499,2	1 753,5	1 174,9	3 203,6
2006	15 648,3	8 411,7	601,9	1 968,4	1 180,3	3 486,1
2007 Jan.	15 889,0	8 478,5	638,8	1 984,4	1 278,8	3 508,5
Feb.	16 033,9	8 490,3	645,9	1 990,6	1 350,2	3 556,9
Mar.	16 253,0	8 634,2	657,4	2 009,8	1 358,8	3 592,8
Apr.	16 456,1	8 764,2	677,6	2 021,0	1 387,2	3 606,1
Máj	16 718,7	8 886,3	701,9	2 044,3	1 439,8	3 646,4
Jún	16 753,3	8 940,5	677,6	2 066,6	1 383,5	3 685,1

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
2005	152,0	153,0	1,0	0,0	2,07
2006	172,5	173,2	0,7	0,0	3,30
2007 Q1	179,8	180,6	0,8	0,0	3,55
2007 17. Apr.	181,8	182,6	0,8	0,0	3,81
14. Máj	182,2	183,2	1,0	0,0	3,82
12. Jún	185,3	186,2	0,9	0,0	3,80
10. Júl	188,3	189,6	1,2	0,0	4,06
7. Aug.	191,3	192,0	0,7	0,0	4,06
11. Sep.	191,9	.	.	.	.

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 ²⁾		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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	327,0	313,1	120,0	0,1	0,1	0,1	0,0	598,6	54,9	-66,4	173,2	771,8
2007 Q1	321,6	288,7	134,6	0,0	0,0	0,5	0,8	606,2	47,1	-90,0	180,6	787,2
2007 17. Apr.	323,6	281,7	145,7	0,5	0,0	0,3	0,9	614,8	48,2	-95,2	182,6	797,7
14. Máj	326,1	281,6	150,0	0,3	0,0	0,5	0,1	620,0	51,3	-97,2	183,2	803,8
12. Jún	326,4	284,9	150,0	0,3	0,0	0,2	0,2	625,2	49,1	-99,4	186,2	811,7
10. Júl	323,0	295,4	150,0	0,2	0,1	0,3	0,0	631,3	53,9	-106,4	189,6	821,2
7. Aug.	316,7	301,7	150,0	0,1	0,0	0,4	0,0	639,7	52,3	-115,8	192,0	832,1

Zdroj: ECB.

1) Koniec obdobia.

2) Od 1. januára 2007 zahŕňa operácie menovej politiky vo forme inkasa termínovaných vkladov, ktoré Banka Slovenska uskutočnila pred 1. januárom 2007 a neboli po tomto dni splatené.

2.1 Agregovaná bilancia PFI eurozóny¹⁾

(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 ²⁾	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														
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	1 558,2	695,7	19,7	0,6	675,3	217,0	187,5	2,5	27,0	-	17,2	351,4	14,7	262,4
2007 Q1	1 576,7	693,3	19,7	0,6	673,0	238,0	205,5	2,1	30,4	-	17,4	359,6	14,8	253,6
2007 Apr.	1 588,8	700,1	19,1	0,6	680,4	243,5	210,2	2,2	31,1	-	17,7	355,8	15,3	256,4
Máj	1 629,8	724,7	18,1	0,6	705,9	248,1	213,5	2,1	32,5	-	17,8	354,0	15,3	269,8
Jún	1 651,5	751,5	17,7	0,6	733,1	249,8	213,2	2,2	34,3	-	17,8	354,1	15,4	263,0
Júl ^(p)	1 669,8	762,7	17,7	0,6	744,3	254,5	216,8	2,2	35,5	-	17,5	357,5	15,6	262,0
PFI okrem Eurosystému														
2005	23 631,5	13 681,7	826,9	8 285,1	4 569,7	3 498,6	1 429,4	551,5	1 517,7	83,1	1 008,7	3 652,8	165,7	1 540,9
2006	25 973,9	14 904,2	810,5	9 160,3	4 933,4	3 555,2	1 276,5	645,8	1 632,8	83,5	1 194,5	4 330,1	172,6	1 733,9
2007 Q1	27 107,8	15 340,0	801,4	9 441,0	5 097,6	3 661,0	1 282,2	685,8	1 693,0	92,4	1 244,5	4 684,7	195,1	1 890,1
2007 Apr.	27 479,0	15 500,4	802,3	9 526,0	5 172,2	3 671,1	1 258,8	706,3	1 706,0	96,9	1 314,3	4 802,2	199,6	1 894,5
Máj	27 847,8	15 613,6	797,8	9 600,2	5 215,7	3 746,4	1 291,6	733,9	1 720,9	95,0	1 352,8	4 901,2	200,6	1 938,1
Jún	28 062,4	15 778,6	798,1	9 711,6	5 268,9	3 763,6	1 284,4	758,2	1 721,0	96,1	1 277,0	4 872,5	201,5	2 073,1
Júl ^(p)	28 137,1	15 879,6	799,6	9 809,4	5 270,6	3 773,4	1 257,4	775,1	1 740,9	97,1	1 263,2	4 924,0	198,1	2 001,8

2. Pasíva

	Spolu	Obeživo	Vklady rezidentov eurozóny				Akcie a podiely podielových fondov peňažného trhu ³⁾	Vydané dlhové cenné papiere ⁴⁾	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											
2005	1 404,9	582,7	385,4	24,4	14,5	346,5	-	0,1	202,9	27,6	206,2
2006	1 558,2	647,0	431,6	33,7	15,9	382,0	-	0,1	208,6	35,3	235,6
2007 Q1	1 576,7	632,7	455,6	44,8	17,5	393,3	-	0,3	216,3	39,5	232,4
2007 Apr.	1 588,8	641,6	455,5	42,0	19,8	393,7	-	0,1	213,6	43,1	234,9
Máj	1 629,8	644,9	482,3	47,2	21,3	413,8	-	0,1	211,4	42,5	248,6
Jún	1 651,5	652,6	495,2	51,2	23,3	420,7	-	0,1	207,0	51,0	245,6
Júl ^(p)	1 669,8	660,0	511,9	53,3	22,2	436,4	-	0,1	209,5	43,9	244,4
PFI okrem Eurosystému											
2005	23 631,5	-	12 212,2	149,2	7 211,9	4 851,2	698,9	3 858,3	1 310,6	3 518,0	2 033,5
2006	25 973,9	-	13 257,2	124,2	7 890,6	5 242,4	697,7	4 247,6	1 449,7	3 991,1	2 330,5
2007 Q1	27 107,8	-	13 595,8	139,0	8 047,1	5 409,7	758,7	4 424,8	1 529,7	4 255,7	2 543,1
2007 Apr.	27 479,0	-	13 693,8	131,6	8 098,1	5 464,1	779,2	4 447,9	1 546,8	4 407,7	2 603,6
Máj	27 847,8	-	13 850,8	152,6	8 164,2	5 534,0	797,5	4 502,3	1 547,6	4 519,8	2 629,7
Jún	28 062,4	-	14 029,5	170,2	8 265,3	5 594,0	795,6	4 521,0	1 554,9	4 450,5	2 710,8
Júl ^(p)	28 137,1	-	14 041,1	125,3	8 312,7	5 603,2	812,7	4 548,8	1 571,8	4 492,0	2 670,6

Zdroj: ECB.

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

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

3) Objem prostriedkov v držbe rezidentov eurozóny.

4) Objem dlhových cenných papierov vydaných so splatnosťou do 2 rokov držaných nerezidentmi eurozóny je zahrnutý v zahraničných pasívach.

2.2 Konsolidovaná bilancia PFI eurozóny¹⁾

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

1. Aktíva

	Spolu	Pôžičky poskytnuté rezidentom eurozóny			Držba cenných papierov iných ako akcií vydaných rezidentmi eurozóny			Držba akcií/iných majetkových účastí vydaných ostatnými rezidentmi eurozóny	Zahraničné aktíva	Fixné aktíva	Ostatné aktíva
		Spolu	Verejná správa	Ostatní rezidenti eurozóny	Spolu	Verejná správa	Ostatní rezidenti eurozóny				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Stav										
2005	17 870,7	9 133,3	847,5	8 285,7	2 148,5	1 595,0	553,6	710,5	3 989,7	180,4	1 708,2
2006	19 743,5	9 991,1	830,2	9 161,0	2 112,3	1 464,0	648,3	829,9	4 681,5	187,3	1 941,4
2007 Q1	20 649,7	10 262,7	821,1	9 441,6	2 175,6	1 487,7	687,9	857,6	5 044,2	209,9	2 099,5
2007 Apr. Máj Jún Júl ^(p)	20 919,1	10 348,0	821,4	9 526,6	2 177,5	1 469,0	708,5	916,8	5 157,9	214,9	2 104,0
	21 217,6	10 416,7	815,9	9 600,8	2 241,1	1 505,1	736,0	928,0	5 255,2	215,9	2 160,7
	21 398,4	10 528,1	815,9	9 712,2	2 258,0	1 497,6	760,4	880,4	5 226,6	216,9	2 288,3
	21 456,4	10 627,4	817,3	9 810,0	2 251,5	1 474,2	777,3	865,8	5 281,4	213,6	2 216,7
	Transakcie										
2005	1 608,6	708,9	12,8	696,0	156,2	76,2	80,0	53,2	448,5	1,4	240,4
2006	1 998,2	877,3	-14,4	891,6	10,6	-96,8	107,4	98,5	802,0	6,4	203,5
2007 Q1	884,7	254,0	-8,2	262,2	63,2	19,0	44,2	20,8	394,4	0,5	151,8
2007 Apr. Máj Jún Júl ^(p)	307,1	92,5	0,4	92,1	3,7	-17,0	20,7	57,0	151,4	1,0	1,6
	269,8	69,4	-5,5	74,9	60,5	36,4	24,1	6,3	77,3	1,0	55,3
	197,0	119,0	-0,4	119,4	19,8	-5,7	25,5	-46,8	-20,7	1,0	124,7
	87,1	102,1	1,4	100,7	-7,1	-23,8	16,7	-10,2	77,4	-3,3	-71,8

2. Pasíva

	Spolu	Obeživo	Vklady ústrednej štátnej správy	Vklady ostatnej verejnej správy/ ostatných rezidentov eurozóny	Akcie a podiely podielových fondov peňažného trhu ²⁾	Vydané dlhové cenné papiere ³⁾	Kapitál a rezervy	Zahraničné pasíva	Ostatné pasíva	Prebytok záväzkov medzi PFI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Stav										
2005	17 870,7	532,8	173,6	7 226,4	615,8	2 322,6	1 200,6	3 545,6	2 239,7	13,7
2006	19 743,5	592,2	157,9	7 906,5	614,1	2 587,9	1 276,5	4 026,5	2 566,1	15,7
2007 Q1	20 649,7	588,4	183,8	8 064,6	666,3	2 701,6	1 341,8	4 295,3	2 775,4	32,5
2007 Apr.	20 919,1	594,7	173,6	8 117,9	682,3	2 710,9	1 345,1	4 450,8	2 838,5	5,2
Máj	21 217,6	597,6	199,8	8 185,6	702,5	2 749,0	1 316,4	4 562,3	2 878,4	26,2
Jún	21 398,4	604,9	221,4	8 288,6	699,6	2 765,9	1 347,4	4 501,5	2 956,4	12,7
Júl ^(p)	21 456,4	612,9	178,5	8 334,9	715,6	2 772,6	1 366,4	4 535,9	2 915,0	24,7
Transakcie										
2005	1 608,6	64,4	10,9	495,7	-3,0	213,5	96,2	448,0	333,8	-50,8
2006	1 998,2	59,4	-15,2	683,7	27,0	285,6	57,3	601,6	253,4	45,4
2007 Q1	884,7	-4,2	24,8	143,3	54,5	117,5	39,0	292,5	196,8	20,6
2007 Apr.	307,1	6,3	-10,2	58,0	18,0	19,0	-4,0	191,2	46,6	-17,9
Máj	269,8	2,8	26,2	65,4	15,6	32,3	-28,3	91,7	45,4	18,7
Jún	197,0	7,3	21,6	102,4	-2,6	17,4	35,4	-57,0	78,8	-6,2
Júl ^(p)	87,1	8,0	-43,4	48,6	16,7	9,6	20,2	53,1	-41,5	15,8

Zdroj: ECB.

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

2) Objem prostriedkov v držbe rezidentov eurozóny.

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

2.3 Menová štatistika¹⁾

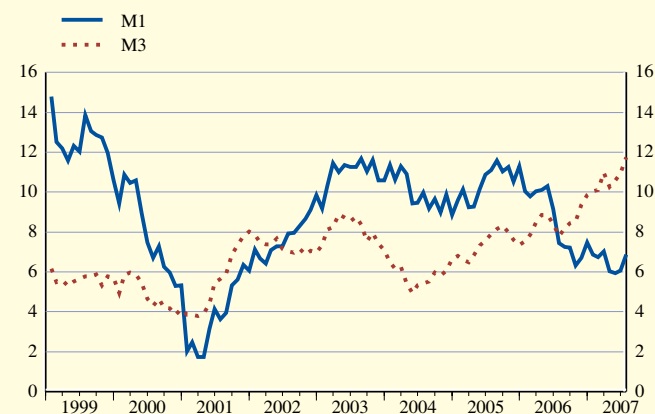
(mld. EUR a ročná miera rastu; sezónne očistené; stav a miera rastu ku koncu obdobia, transakcie počas obdobia)

1. Menové agregáty²⁾ a protipoložky

					M3	M3	Dlhodobejšie finančné pasíva	Úvery poskytnuté verejnej správe	Úvery poskytnuté ostatným rezidentom eurozóny	Čisté zahraničné aktíva ³⁾	
	M2		M3-M2	3-mesačný klzavý priemer (centrovaný)							
	M1	M2-M1									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Stav										
2005	3 419,4	2 653,2	6 072,6	999,4	7 072,0	-	5 000,2	2 472,5	9 561,0	8 287,3	422,2
2006	3 676,6	2 953,1	6 629,7	1 102,1	7 731,8	-	5 428,7	2 321,2	10 658,5	9 167,4	632,9
2007 Q1	3 746,8	3 064,9	6 811,8	1 190,3	8 002,0	-	5 590,4	2 301,4	10 978,1	9 444,7	766,4
2007 Apr. Máj Jún Júl ^(p)	3 740,1	3 106,4	6 846,5	1 190,3	8 036,9	-	5 621,4	2 277,1	11 095,8	9 516,8	731,5
	3 768,7	3 127,9	6 896,6	1 217,3	8 113,9	-	5 640,3	2 313,9	11 212,4	9 592,8	726,6
	3 784,4	3 170,8	6 955,2	1 227,6	8 182,8	-	5 710,3	2 300,4	11 321,0	9 683,5	720,2
	3 805,7	3 228,2	7 033,9	1 240,0	8 274,0	-	5 751,2	2 285,9	11 434,3	9 782,4	741,9
	Transakcie										
2005	337,0	138,9	475,9	8,5	484,4	-	401,5	94,5	835,5	700,4	0,1
2006	255,5	309,9	565,4	130,2	695,6	-	427,0	-114,1	1 105,0	896,5	200,2
2007 Q1	63,6	105,4	169,0	91,1	260,1	-	136,3	-23,7	298,7	258,8	141,4
2007 Apr. Máj Jún Júl ^(p)	-5,5	43,9	38,4	1,1	39,5	-	35,5	-22,5	122,9	79,2	-32,9
	27,9	20,6	48,4	21,4	69,8	-	14,0	37,0	109,4	76,8	-5,0
	14,6	43,8	58,4	8,8	67,2	-	75,3	-12,1	118,4	98,6	-2,2
	21,9	58,5	80,4	12,5	92,9	-	46,2	-14,9	120,5	101,8	25,5
	Miera rastu										
2005 Dec.	11,3	5,4	8,5	0,9	7,3	7,5	8,9	4,1	9,6	9,2	0,1
2006 Dec.	7,5	11,7	9,3	13,2	9,9	9,8	8,5	-4,7	11,6	10,8	200,2
2007 Mar.	7,0	12,7	9,5	20,1	11,0	10,5	8,9	-4,9	10,9	10,6	341,2
2007 Apr. Máj Jún Júl ^(p)	6,0	12,4	8,8	19,4	10,3	10,6	8,9	-5,6	10,8	10,4	315,8
	5,9	13,6	9,3	18,6	10,6	10,6	8,5	-3,1	11,1	10,4	297,5
	6,1	13,9	9,5	19,8	10,9	11,1	9,1	-3,6	11,5	10,8	262,0
	6,9	15,0	10,4	19,8	11,7	.	9,0	-3,7	11,6	10,9	282,1

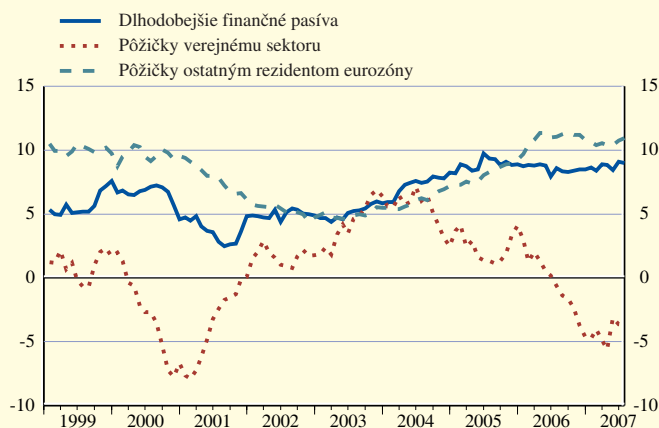
G1 Menové agregáty¹⁾

(ročná miera rastu; sezónne očistené)



G2 Protipoložky¹⁾

(ročná miera rastu; sezónne očistené)



Zdroj: ECB.

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

2) 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).

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

2.3 Menová štatistika¹⁾

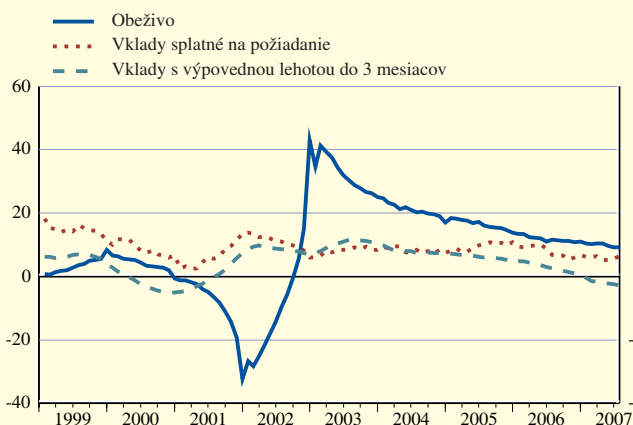
(mld. EUR a ročná miera rastu; sezónne očistené; stav a miera rastu ku koncu obdobia; transakcie počas obdobia)

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											
2005	521,5	2 897,9	1 109,9	1 543,2	241,6	631,6	126,2	2 202,6	86,9	1 511,2	1 199,6
2006	579,0	3 097,6	1 401,7	1 551,4	272,0	631,4	198,7	2 396,2	102,4	1 654,6	1 275,6
2007 Q1	592,1	3 154,7	1 528,2	1 536,8	280,3	670,0	239,9	2 461,4	107,8	1 682,7	1 338,5
2007 Apr.	597,4	3 142,7	1 573,3	1 533,0	271,6	676,3	242,4	2 467,7	108,7	1 694,0	1 351,0
Máj	597,8	3 170,9	1 595,6	1 532,3	270,5	691,8	255,0	2 488,9	108,6	1 716,2	1 326,7
Jún	599,2	3 185,3	1 645,0	1 525,8	285,0	700,9	241,6	2 516,3	109,4	1 736,3	1 348,3
Júl ^(p)	604,7	3 201,1	1 709,2	1 519,0	291,6	707,8	240,7	2 525,8	110,7	1 752,1	1 362,7
Transakcie											
2005	63,2	273,8	69,1	69,8	-5,9	-2,0	16,4	198,4	-4,3	111,2	96,1
2006	57,5	198,0	300,8	9,2	31,2	28,8	70,2	216,3	15,5	137,8	57,5
2007 Q1	12,6	51,0	120,9	-15,4	8,4	40,9	41,8	68,3	4,6	26,7	36,7
2007 Apr.	5,3	-10,8	47,6	-3,6	-8,6	8,4	1,4	17,1	1,0	12,3	5,1
Máj	0,4	27,5	21,3	-0,8	-1,1	10,9	11,5	16,4	-0,1	21,6	-23,9
Jún	1,3	13,3	49,6	-5,8	13,0	9,5	-13,7	28,3	0,9	20,2	25,9
Júl ^(p)	5,5	16,4	65,2	-6,8	6,6	7,4	-1,5	13,0	1,2	16,4	15,6
Miera rastu											
2005 Dec.	13,8	10,9	6,5	4,4	-2,4	-0,3	15,7	10,0	-4,7	8,1	8,9
2006 Dec.	11,0	6,8	27,2	0,6	13,0	4,7	54,5	9,9	17,8	9,1	4,7
2007 Mar.	10,5	6,4	32,3	-1,7	19,3	12,2	51,9	11,0	20,6	8,1	5,3
2007 Apr.	10,5	5,2	31,2	-2,0	13,5	13,2	52,4	10,8	20,4	7,9	5,7
Máj	9,6	5,3	34,7	-2,3	10,3	13,8	48,0	10,7	18,4	8,3	3,9
Jún	9,2	5,5	35,1	-2,5	14,5	14,5	48,5	11,0	17,6	8,8	5,5
Júl ^(p)	9,2	6,4	37,5	-2,9	14,7	14,9	47,0	10,7	17,0	9,1	5,3

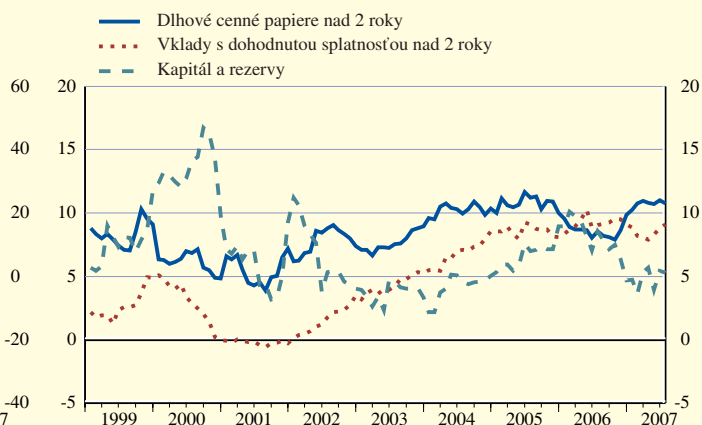
G3 Zloženie menových agregátov¹⁾

(ročná miera rastu; sezónne očistené)



G4 Zloženie dlhodobějších finančných pasív

(ročná miera rastu; sezónne očistené)



Zdroj: ECB.

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

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

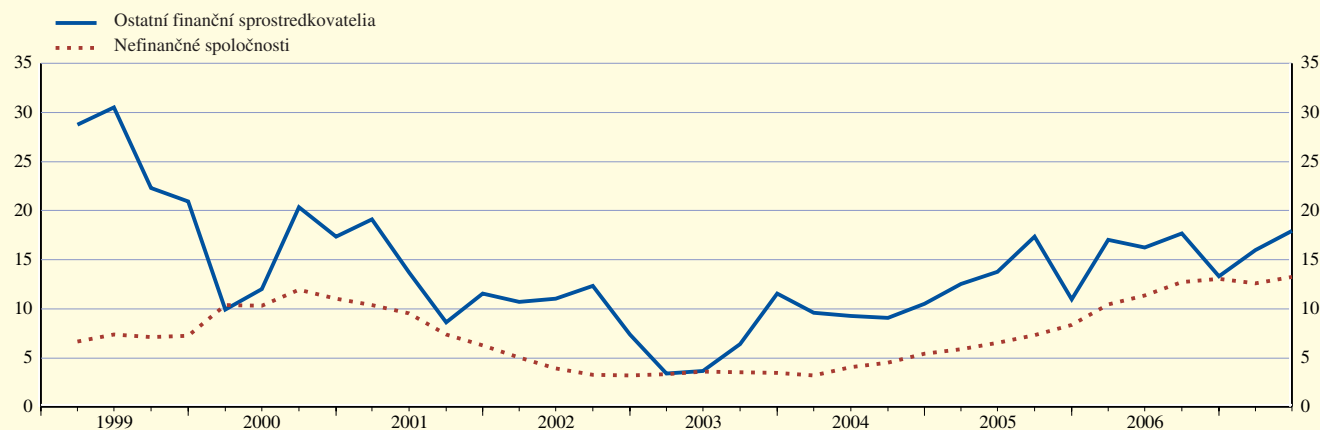
(mld. EUR a ročná miera rastu; stav a miera rastu ku koncu obdobia, transakcie počas obdobia)

1. Pôžičky finančným sprostredkovateľom a nefinančným spoločnostiam³⁾

	Poistovacie spoločnosti a penzijné fondy		Ostatní finanční sprostredkovatelia ⁴⁾		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								
2005	64,6	41,6	620,4	370,2	3 409,1	1 037,7	594,0	1 777,3
2006	82,8	55,2	696,0	420,6	3 844,5	1 137,9	707,1	1 999,5
2007 Q1	98,5	71,7	774,5	488,6	3 957,4	1 172,1	738,8	2 046,5
2007 Apr.	105,6	79,4	794,5	502,5	3 998,4	1 188,7	749,4	2 060,3
Máj	109,0	82,4	789,0	492,3	4 047,4	1 196,8	765,3	2 085,4
Jún	110,4	83,5	802,5	502,6	4 107,2	1 225,3	775,5	2 106,4
Júl ^(p)	112,0	84,7	813,9	505,8	4 167,5	1 241,2	791,3	2 135,0
Transakcie								
2005	15,0	9,8	60,8	29,2	262,7	56,8	54,3	151,6
2006	18,1	13,9	81,9	57,7	446,2	100,5	123,1	222,6
2007 Q1	15,8	16,6	71,1	67,9	105,6	31,2	29,5	44,9
2007 Apr.	7,2	7,8	22,0	15,1	44,1	17,7	11,2	15,1
Máj	3,3	2,9	-5,8	-10,8	49,4	7,9	16,5	25,1
Jún	1,5	1,1	13,2	9,8	66,8	34,2	10,7	21,9
Júl ^(p)	1,7	1,2	12,6	4,3	61,0	15,8	15,8	29,3
Miera rastu								
2005 Dec.	30,6	31,2	11,0	8,7	8,3	5,8	9,9	9,3
2006 Dec.	28,0	33,3	13,3	15,6	13,1	9,7	20,8	12,4
2007 Mar.	20,4	26,1	16,0	19,6	12,6	9,9	18,7	12,1
2007 Apr.	20,2	26,7	16,3	18,2	12,4	9,4	18,9	11,9
Máj	25,5	33,9	14,5	14,2	12,8	10,3	19,4	12,0
Jún	30,6	40,6	17,9	20,4	13,3	11,3	19,8	12,1
Júl ^(p)	24,6	31,9	20,7	24,3	13,6	11,5	19,3	12,8

G5 Pôžičky finančným sprostredkovateľom a nefinančným spoločnostiam²⁾

(ročná miera rastu)



Zdroj: ECB.

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

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

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

4) Táto kategória zahŕňa investičné fondy.

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

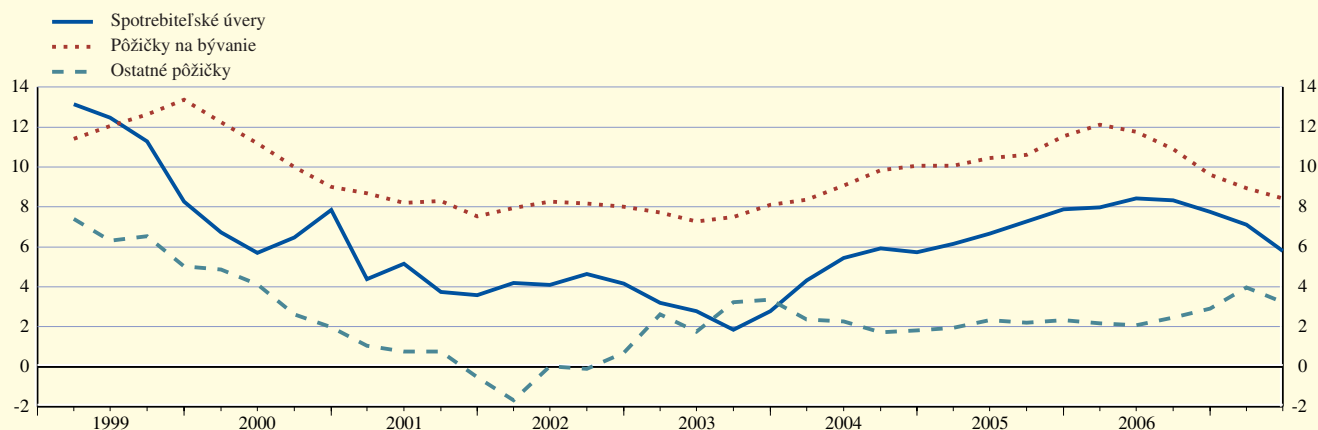
(mld. EUR a ročná miera rastu; stav a miera rastu ku koncu obdobia, transakcie počas obdobia)

2. Pôžičky domácnostiam³⁾

	Spotrebiteľský úver					Pôžičky na bývanie				Ostatné pôžičky			
	Spolu	Do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 rokov		Spolu	Do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 rokov	Spolu	Do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 rokov
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Stav													
2005	4 191,0	554,1	129,1	200,7	224,3	2 915,3	15,2	67,5	2 832,6	721,6	147,3	99,9	474,4
2006	4 537,0	586,6	135,3	202,7	248,5	3 212,0	15,6	72,1	3 124,4	738,4	146,2	101,5	490,7
2007 Q1	4 610,6	590,2	132,0	202,4	255,8	3 272,0	16,1	71,9	3 184,0	748,4	147,5	102,4	498,4
2007 Apr.	4 627,6	593,7	133,3	202,2	258,2	3 286,3	15,7	71,9	3 198,6	747,6	146,4	102,7	498,4
Máj	4 654,8	595,7	133,0	203,5	259,2	3 311,7	15,9	72,2	3 223,6	747,4	145,2	102,6	499,6
Jún	4 691,5	601,8	134,9	205,1	261,8	3 337,0	16,3	72,1	3 248,6	752,7	150,1	103,9	498,6
Júl ^(p)	4 716,0	605,9	136,2	205,3	264,4	3 359,4	15,7	72,4	3 271,3	750,7	146,4	104,4	499,9
Transakcie													
2005	357,5	40,7	9,0	11,6	20,0	300,6	0,7	4,8	295,0	16,2	3,8	1,3	11,1
2006	345,4	42,7	8,2	4,8	29,6	281,8	1,5	4,6	275,7	20,9	1,4	3,8	15,7
2007 Q1	69,8	2,1	-3,2	-0,6	5,9	58,9	0,6	0,2	58,1	8,8	0,7	0,7	7,4
2007 Apr.	18,8	4,1	1,4	-0,1	2,8	15,1	-0,4	0,0	15,5	-0,4	-1,0	0,4	0,2
Máj	28,0	2,3	-0,2	1,3	1,2	25,4	0,1	0,3	25,0	0,3	-1,2	0,2	1,3
Jún	38,0	6,6	2,0	1,8	2,8	25,7	0,4	-0,1	25,4	5,7	4,9	1,4	-0,7
Júl ^(p)	25,5	4,1	1,4	0,2	2,5	22,9	-0,2	0,4	22,8	-1,5	-3,7	0,6	1,6
Miera rastu													
2005 Dec.	9,4	7,9	7,5	6,1	9,8	11,5	5,1	7,5	11,7	2,3	2,6	1,3	2,4
2006 Dec.	8,2	7,7	6,5	2,4	13,3	9,6	9,7	6,8	9,7	2,9	1,0	3,9	3,3
2007 Mar.	7,9	7,1	5,8	1,5	12,8	9,0	13,6	6,4	9,0	4,0	1,7	4,1	4,6
2007 Apr.	7,6	7,0	6,1	0,8	12,9	8,6	12,2	6,5	8,6	3,8	1,1	5,1	4,3
Máj	7,4	6,0	4,2	0,3	11,9	8,6	12,9	6,2	8,6	3,6	1,3	4,9	4,0
Jún	7,2	5,8	4,5	0,8	10,8	8,4	10,3	3,8	8,5	3,2	0,5	5,5	3,7
Júl ^(p)	7,0	5,8	5,0	0,7	10,7	8,1	8,8	3,6	8,2	3,2	0,5	5,9	3,5

G6 Pôžičky domácnostiam²⁾

(ročná miera rastu)



Zdroj: ECB.

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

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

3) Vrátane neziskových inštitúcií slúžiacich domácnostiam. Do januára 2003 sa zber údajov uskutočňoval v mesiacoch marec, jún, september a december. Mesačné údaje pred januárom 2003 sú vypočítané zo štvrtročných údajov.

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

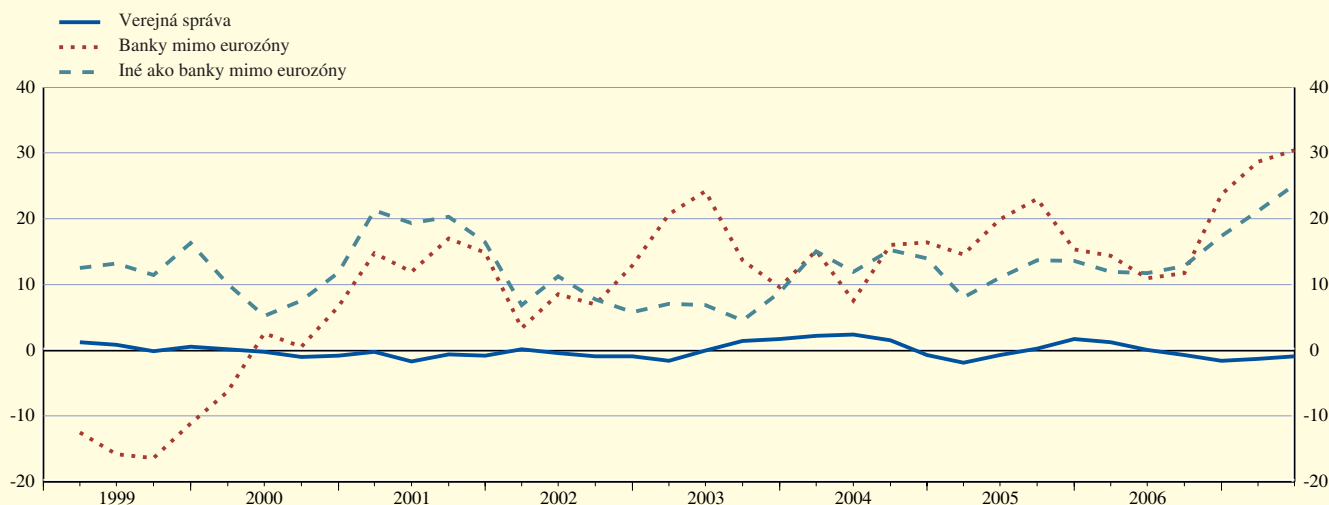
(mld. EUR a ročná miera rastu; stav a miera rastu ku koncu obdobia, transakcie počas obdobia)

3. Pôžičky verejnej správy a nerezidentom eurozóny

	Verejná správa					Nerezidenti eurozóny				
	Spolu	Ústredná štátna správa	Ostatná verejná správa			Spolu	Banky ³⁾	Iné ako banky		
			Regionálna štátna správa	Miestna samospráva	Fondy sociálneho zabezpečenia			Spolu	Verejná správa	Ostatné
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Stav										
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	1 722,1	763,1	66,0	697,1
2006 Q2	809,0	106,5	234,5	436,0	32,0	2 611,3	1 839,9	771,5	66,5	705,0
Q3	803,6	101,2	230,1	436,6	35,7	2 735,9	1 919,9	816,1	66,5	749,6
Q4	810,5	104,1	232,5	448,1	25,8	2 924,3	2 061,0	863,4	63,2	800,2
2007 Q1	801,4	97,2	225,2	447,8	31,2	3 169,7	2 265,1	904,6	60,0	844,6
Q2 ^(p)	798,1	96,6	218,8	449,9	32,8	3 282,2	2 338,9	943,3	60,6	882,7
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	207,9	89,0	4,7	84,3
2006 Q2	-6,8	-11,6	-6,4	8,3	2,9	56,3	42,8	13,5	3,6	9,9
Q3	-3,3	-3,1	-4,3	0,4	3,6	120,2	75,8	44,3	-0,7	45,0
Q4	7,4	3,7	2,4	11,2	-9,8	224,8	173,1	51,7	-2,7	54,4
2007 Q1	-8,2	-6,9	-6,3	-0,3	5,3	272,7	222,0	50,8	-3,1	53,8
Q2 ^(p)	-3,5	-0,9	-5,5	1,2	1,7	131,2	84,3	46,0	0,6	45,4
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	15,3	13,6	7,7	14,2
2006 Jún	0,0	-14,1	-6,3	7,4	12,2	11,2	10,9	11,7	7,3	12,1
Sep.	-0,7	-13,3	-7,9	6,5	9,1	12,1	11,8	12,8	2,9	13,8
Dec.	-1,6	-14,0	-5,8	5,1	-11,6	21,8	23,7	17,4	-4,2	19,4
2007 Mar.	-1,3	-15,2	-6,1	4,6	6,8	26,4	28,7	21,1	-4,4	23,5
Jún ^(p)	-0,9	-6,9	-5,9	2,9	2,5	28,9	30,4	25,1	-8,7	28,3

G7 Pôžičky verejnej správy a nerezidentom eurozóny²⁾

(ročná miera rastu)



Zdroj: ECB.

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

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

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

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

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

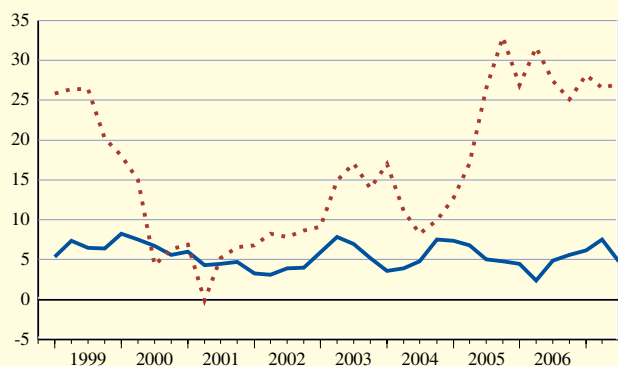
1. Vklady finančných sprostredkovateľov

	Poisťovne a penzijné fondy							Ostatní finanční sprostředkovatelé 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														
2005	612,6	67,8	51,9	469,7	1,2	1,4	20,6	880,4	233,9	185,0	329,8	10,5	0,1	121,1
2006	650,0	70,2	57,1	495,4	1,0	1,4	24,9	1 140,3	283,1	251,8	469,4	10,6	0,2	125,1
2007 Q1	658,8	72,3	58,4	503,0	1,1	1,2	22,9	1 250,9	318,6	267,7	501,9	11,4	0,3	151,0
2007 Apr.	666,2	70,2	63,2	506,3	1,0	1,2	24,4	1 264,7	307,2	276,8	517,2	11,3	0,3	151,8
Máj	659,4	65,5	60,1	508,7	0,9	1,2	23,0	1 291,4	315,6	274,3	538,1	11,4	0,3	151,7
Jún	656,4	65,1	58,0	512,2	0,8	1,2	19,1	1 334,0	320,5	288,1	559,0	11,5	0,2	154,6
Júl ⁴⁾	670,9	72,8	61,2	514,0	0,9	1,2	20,8	1 359,4	321,0	294,5	576,5	13,4	0,3	153,8
Transakcie														
2005	26,3	7,4	-0,6	19,2	0,4	0,0	-0,2	176,1	40,1	37,3	96,8	1,5	0,0	0,4
2006	37,9	2,7	5,5	25,6	-0,2	0,0	4,4	249,2	45,5	67,8	130,5	0,3	0,1	4,9
2007 Q1	8,6	2,1	1,0	7,6	0,1	-0,2	-2,0	111,0	35,8	16,2	32,4	0,7	0,0	26,0
2007 Apr.	7,0	-2,6	4,9	3,3	-0,1	0,0	1,5	16,3	-10,7	10,0	16,1	0,0	0,0	0,8
Máj	-6,8	-4,7	-3,1	2,5	-0,1	0,0	-1,4	25,6	8,1	-3,0	20,4	0,1	0,0	0,0
Jún	-3,0	-0,4	-2,2	3,4	0,0	0,0	-3,9	41,5	5,1	14,0	21,0	0,0	0,0	1,4
Júl ⁴⁾	14,5	7,7	3,3	1,8	0,1	0,0	1,7	26,7	0,7	6,8	18,0	1,9	0,0	-0,7
Miera rastu														
2005 Dec.	4,5	12,4	-1,2	4,3	36,0	2,9	-0,8	26,9	22,2	25,0	47,3	14,3	-	0,4
2006 Dec.	6,2	4,0	10,7	5,4	-16,3	-3,4	21,2	28,2	19,5	36,8	38,9	2,9	-	4,0
2007 Mar.	7,5	10,4	15,9	5,9	-2,9	-14,3	16,0	26,5	15,6	37,6	34,4	4,1	-	12,4
2007 Apr.	6,0	2,9	25,5	5,6	-11,0	-13,9	-13,0	22,0	9,9	25,5	34,5	8,5	-	7,2
Máj	6,1	-1,6	31,0	5,7	-19,9	-14,6	-10,2	24,6	13,3	33,1	36,2	-2,1	-	4,3
Jún	4,8	-5,5	21,0	5,7	-20,5	-13,6	-13,7	27,0	13,3	35,6	38,2	5,9	-	10,5
Júl ⁴⁾	5,9	10,9	18,0	5,2	-11,7	-10,1	-16,6	30,9	19,9	39,4	39,5	36,0	-	12,7

G8 Celkové vklady podľa sektora²⁾

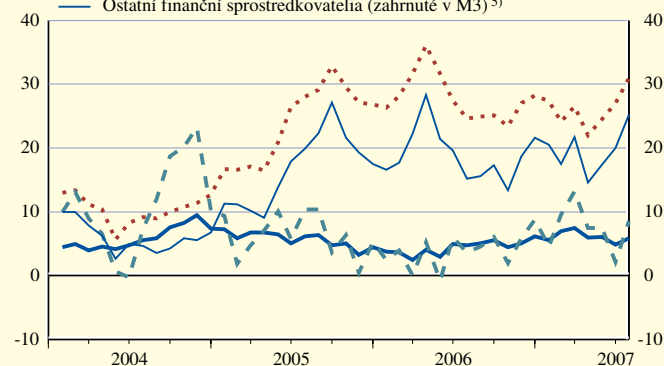
(ročná miera rastu)

- Poisťovacie spoločnosti a penzijné fondy (spolu)
 Ostatní finanční sprostředkovatelé (spolu)

G9 Celkové vklady a vklady zahrnuté v M3 podľa sektora²⁾

(ročná miera rastu)

- Poisťovacie spoločnosti a penzijné fondy (spolu)
 Ostatní finanční sprostředkovatelé (spolu)
 - - - Poisťovacie spoločnosti a penzijné fondy (zahrnuté v M3)⁴⁾
 — Ostatní finanční sprostředkovatelé (zahrnuté v M3)⁵⁾



Zdroj: ECB.

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

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

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 členené^{1),2)}

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

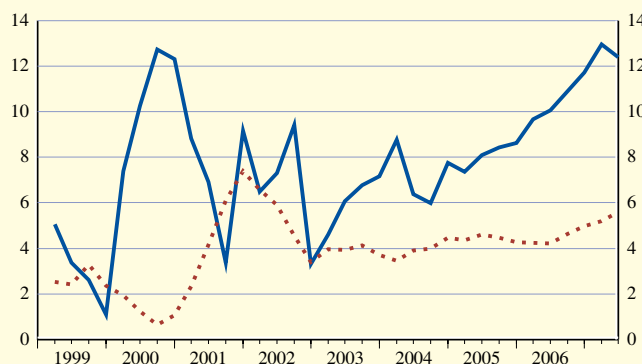
2. Vklady nefinančných spoločností a domácností

	Nefinančné spoločnosti							Domácnosti ³⁾						
	Spolu	Splatné na požiadanie	S dohodnutou splatnosťou		S výpovednou lehotou		Repo obchody	Spolu	Splatné na požiadanie	S dohodnutou splatnosťou		S výpovednou lehotou		Repo obchody
			Do 2 rokov	Nad 2 roky	Do 3 mesiacov	Nad 3 mesiace				Do 2 rokov	Nad 2 roky	Do 3 mesiacov	Nad 3 mesiace	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Stav													
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	1 343,1	851,8	355,3	69,4	40,5	1,3	24,8	4 552,6	1 751,2	669,0	606,8	1 355,7	99,8	70,0
2007 Q1	1 349,0	833,0	379,3	68,9	39,4	1,3	27,0	4 589,5	1 727,5	745,0	593,1	1 342,2	105,4	76,4
2007 Apr. Máj Jún Júl ^(p)	1 348,8	833,3	382,8	68,9	37,9	1,3	24,5	4 616,5	1 746,3	765,1	587,0	1 336,5	105,7	76,0
	1 370,9	844,4	392,0	68,6	37,7	1,3	26,9	4 631,6	1 749,5	783,2	581,2	1 333,4	105,5	78,8
	1 386,0	861,4	392,4	68,5	36,1	1,3	26,4	4 678,4	1 785,8	802,3	577,2	1 329,3	106,2	77,7
	1 381,6	840,3	411,6	68,0	34,7	1,5	25,6	4 681,0	1 767,6	832,8	572,3	1 318,9	106,8	82,6
	Transakcie													
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	141,2	85,7	55,7	3,9	-4,2	0,1	0,2	215,2	65,7	137,5	-23,1	2,5	15,4	17,2
2007 Q1	3,3	-19,8	23,5	-0,6	-1,4	-0,7	2,2	25,1	-29,1	70,9	-14,8	-13,9	5,5	6,4
2007 Apr. Máj Jún Júl ^(p)	1,3	1,0	4,2	0,2	-1,5	0,0	-2,6	27,9	19,0	20,8	-6,1	-5,6	0,3	-0,4
	21,6	10,8	8,9	-0,4	-0,2	0,0	2,4	14,8	3,1	17,9	-5,9	-3,0	-0,2	2,8
	15,2	17,1	0,4	-0,1	-1,7	0,0	-0,5	47,2	36,3	19,4	-4,0	-4,2	0,7	-1,0
	-3,7	-20,8	19,6	-0,4	-1,4	0,1	-0,8	2,9	-18,1	30,7	-4,8	-10,3	0,7	4,8
	Miera rastu													
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 Dec.	11,7	11,2	18,4	5,7	-9,4	5,9	0,6	5,0	3,9	25,8	-3,7	0,2	18,2	32,6
2007 Mar.	13,0	12,0	22,6	-2,2	-16,1	-29,8	25,4	5,2	2,9	35,0	-4,8	-1,9	22,1	38,7
2007 Apr. Máj Jún Júl ^(p)	11,7	11,1	21,0	-3,1	-17,9	-36,0	14,3	5,1	2,2	37,8	-5,4	-2,2	22,1	40,4
	11,7	9,4	25,5	-4,0	-17,8	-36,2	10,7	5,3	2,5	39,0	-6,0	-2,2	20,2	39,1
	12,4	10,0	26,2	-4,5	-18,0	-29,5	20,0	5,6	3,2	40,2	-6,3	-2,5	19,2	32,9
	12,6	8,5	31,3	-4,0	-19,7	-26,3	9,2	5,4	2,6	41,1	-6,6	-3,1	18,4	31,2

G10 Celkové vklady podľa sektora²⁾

(ročná miera rastu)

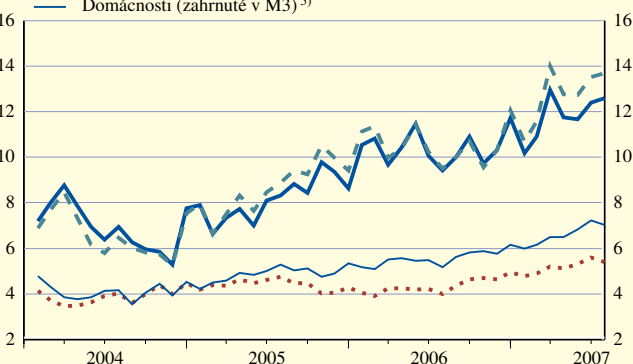
— Nefinančné spoločnosti (spolu)
 Domácnosti (spolu)



G11 Celkové vklady a vklady zahrnuté v M3 podľa sektora²⁾

(ročná miera rastu)

— Nefinančné spoločnosti (spolu)
 Domácnosti (spolu)
 - - - Nefinančné spoločnosti (zahrnuté v M3)⁴⁾
 — Domácnosti (zahrnuté v M3)⁵⁾



Zdroj: ECB.

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

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

3) Vrátane neziskových inštitúcií slúžiacich domácnostiam.

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

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

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

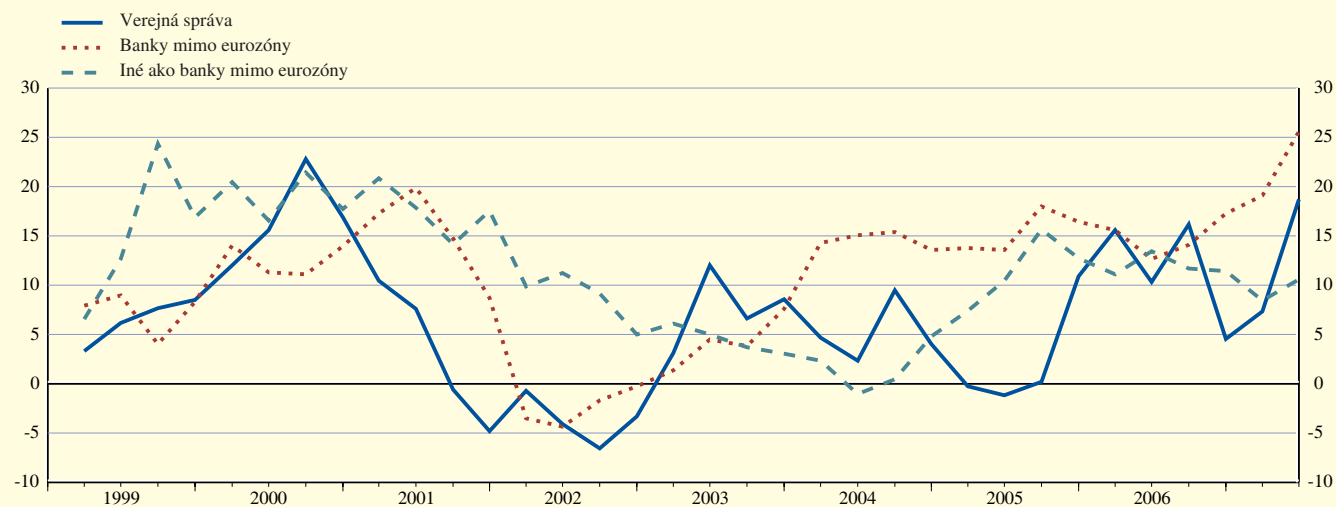
(mld. EUR a ročná miera rastu; stav a miera rastu ku koncu obdobia, transakcie počas obdobia)

3. Vklady verejného sektora a rezidentov mimo eurozóny

	Verejná správa					Nerezidenti eurozóny				
	Spolu	Ústredná štátna správa	Ostatná verejná správa			Spolu	Banky 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	44,4	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 Q2	317,2	138,1	39,6	82,6	56,9	3 202,9	2 368,0	834,9	128,3	706,6
Q3	333,0	147,7	41,6	83,5	60,2	3 369,2	2 492,1	877,1	133,3	743,7
Q4	329,0	124,2	45,4	91,8	67,6	3 429,0	2 557,1	871,9	128,6	743,3
2007 Q1	337,8	139,0	42,1	88,8	67,9	3 663,9	2 778,3	885,6	132,4	753,2
Q2 ^(p)	380,7	170,2	43,8	95,2	71,5	3 820,0	2 903,4	916,6	136,7	780,0
Transakcie										
2004	11,0	2,7	1,8	2,7	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 Q2	6,0	-9,1	1,5	5,6	8,0	7,9	-8,3	16,2	0,1	16,2
Q3	15,8	9,6	2,0	0,9	3,3	157,5	117,5	40,0	5,1	34,9
Q4	-6,7	-24,0	3,8	6,1	7,4	100,7	104,0	-5,5	-4,8	-0,7
2007 Q1	7,8	14,1	-3,3	-3,3	0,2	256,6	237,2	18,3	3,6	14,7
Q2 ^(p)	42,9	31,2	1,8	6,3	3,6	176,2	140,7	35,5	4,3	31,2
Miera rastu										
2004 Dec.	4,0	2,0	5,6	4,1	9,3	11,0	13,5	4,8	7,2	4,4
2005 Dec.	10,9	8,1	25,4	16,6	0,6	15,4	16,4	12,7	21,6	11,2
2006 Jún	10,3	2,7	13,0	18,8	17,5	12,9	12,7	13,4	8,2	14,4
Sep.	16,2	10,1	15,8	17,2	33,3	13,4	14,0	11,7	6,5	12,7
Dec.	4,5	-16,5	18,4	10,8	51,3	15,8	17,2	11,4	2,2	13,2
2007 Mar.	7,3	-6,3	10,4	12,3	38,6	16,4	19,1	8,4	3,1	9,4
Jún ^(p)	18,7	22,2	10,6	12,1	25,5	21,7	25,5	10,6	6,4	11,3

G12 Vklady verejnej správy a nerezidentov eurozóny²⁾

(ročná miera rastu)



Zdroj: ECB.

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

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

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

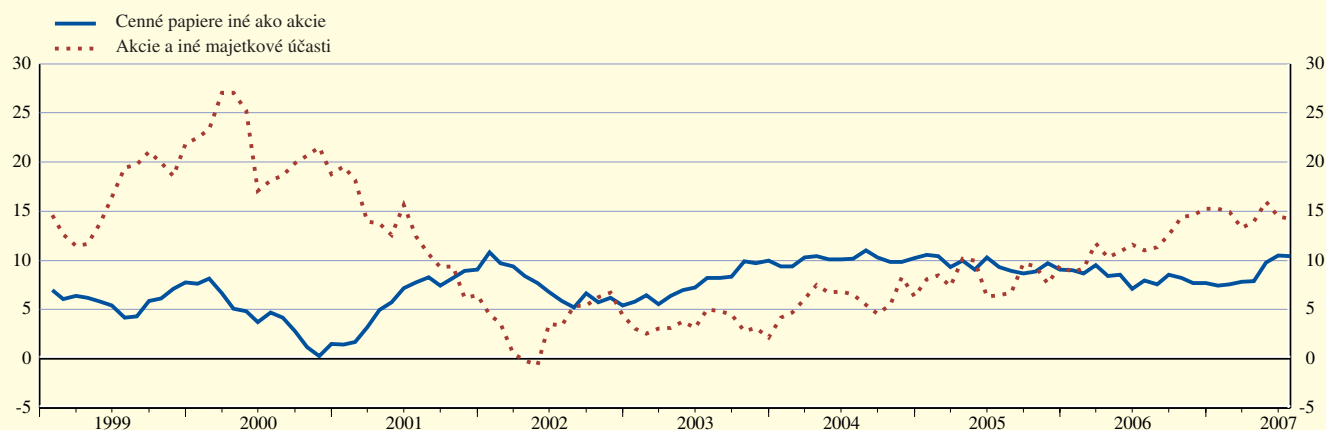
2.6 Držba cenných papierov PFI – podrobne členené^{1),2)}

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

	Cenné papiere iné ako akcie								Akcie a iné majetkové účasti			
	Spolu	PFI		Verejná správa		Ostatní rezidenti eurozóny		Nerezidenti eurozóny	Spolu	PFI	Iné ako PFI	Nerezidenti eurozóny
		Euro	Iné meny	Euro	Iné meny	Euro	Iné meny					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Stav											
2005	4 418,9	1 450,4	67,3	1 412,5	17,0	525,7	25,8	920,3	1 254,7	308,5	700,1	246,1
2006	4 663,8	1 560,5	72,3	1 260,4	16,2	615,7	30,1	1 108,6	1 490,3	377,3	817,2	295,8
2007 Q1	4 842,7	1 616,6	76,5	1 266,6	15,6	651,7	34,1	1 181,7	1 576,5	399,7	844,8	332,0
2007 Apr. Máj Jún Júl ^(p)	4 863,2	1 629,4	76,6	1 243,4	15,4	672,0	34,4	1 192,1	1 654,0	410,8	903,6	339,7
	4 984,0	1 641,8	79,1	1 275,8	15,8	699,1	34,8	1 237,6	1 703,7	438,2	914,6	351,0
	5 005,7	1 641,2	79,7	1 268,8	15,6	724,0	34,2	1 242,2	1 623,6	409,9	867,1	346,5
	5 044,1	1 652,1	88,8	1 241,9	15,5	739,2	35,9	1 270,7	1 608,8	410,4	852,8	345,7
	Transakcie											
2005	356,3	85,7	2,0	52,3	-0,9	71,9	7,7	137,6	109,1	26,5	53,4	29,2
2006	336,8	122,7	10,6	-122,7	0,5	100,4	6,5	218,7	194,4	58,8	97,0	38,6
2007 Q1	190,1	55,6	5,2	2,7	-0,8	37,0	7,6	82,9	78,5	20,6	20,7	37,2
2007 Apr. Máj Jún Júl ^(p)	33,0	13,4	1,4	-22,7	0,2	19,8	0,9	20,2	72,6	9,2	57,0	6,4
	109,7	15,7	0,5	31,5	0,3	24,2	-0,1	37,7	42,7	27,3	6,4	9,1
	24,5	0,2	0,6	-6,2	-0,1	26,0	-0,6	4,6	-79,7	-28,0	-46,9	-4,8
	46,8	10,8	9,4	-26,7	0,0	14,7	2,1	36,6	-10,2	0,1	-10,2	-0,1
	Miera rastu											
2005 Dec.	9,0	6,3	3,6	4,2	-4,5	16,0	43,8	18,2	9,4	9,4	8,0	13,6
2006 Dec.	7,7	8,5	16,5	-8,9	3,0	19,3	25,7	24,2	15,2	18,7	13,7	15,2
2007 Mar.	7,8	7,9	18,4	-10,2	-3,3	21,3	40,6	25,2	13,3	21,0	6,4	24,1
2007 Apr. Máj Jún Júl ^(p)	7,9	8,4	15,8	-11,7	-4,1	22,6	36,6	25,9	13,9	20,7	6,6	28,6
	9,8	7,6	19,9	-8,1	-2,6	24,9	39,0	28,8	16,0	22,6	8,0	32,2
	10,5	8,8	26,1	-8,6	-7,1	27,5	43,8	28,7	14,4	18,6	7,5	30,1
	10,4	8,6	33,4	-9,3	-7,0	27,6	47,5	27,9	14,2	20,2	6,0	31,9

G13 Držba cenných papierov PFI²⁾

(ročná miera rastu)



Zdroj: ECB.

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

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

2.7 Precenenia vybraných položiek súvahy PFI^{1),2)}
(mld. EUR)1. Odpisy/zníženia pôžičiek domácnostiam³⁾

	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
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	-3,9	-1,5	-0,9	-1,6	-2,7	-0,1	-0,1	-2,4	-6,7	-1,1	-2,0	-3,6
2007 Q1	-1,0	-0,3	-0,3	-0,5	-0,7	-0,1	0,0	-0,6	-1,9	-0,4	-0,3	-1,2
2007 Apr.	-0,3	0,0	-0,1	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,3	0,0	-0,1	-0,2
Máj	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,6	0,0	-0,3	-0,2
Jún	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,5	0,0	-0,1	-0,4
Júl ^(p)	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,3	-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
2005	-19,3	-7,4	-5,6	-6,2	-1,2	-0,3	-0,9
2006	-13,2	-3,5	-4,6	-5,1	-0,8	-0,1	-0,7
2007 Q1	-2,8	-0,5	-0,7	-1,7	-0,1	0,0	-0,1
2007 Apr.	-0,5	-0,1	-0,2	-0,2	0,0	0,0	0,0
Máj	-1,4	-0,2	-0,8	-0,4	-0,7	0,0	-0,7
Jún	-1,1	-0,1	-0,4	-0,6	-0,4	0,0	-0,4
Júl ^(p)	-0,5	-0,1	-0,1	-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
2005	21,5	3,4	0,5	6,7	0,7	1,3	0,2	8,6	25,7	5,0	14,4	6,3
2006	-8,6	1,2	-0,4	-7,9	-0,2	-0,4	-0,3	-0,7	31,5	7,1	16,3	8,0
2007 Q1	-4,2	-1,5	-0,2	0,2	0,0	-0,5	-0,1	-2,1	7,4	0,7	6,7	0,0
2007 Apr.	0,6	0,3	-0,1	-0,6	-0,1	0,5	0,0	0,5	6,0	1,9	2,9	1,2
Máj	-1,3	-0,5	0,1	-1,4	0,0	-0,2	0,0	0,6	7,2	0,2	4,8	2,3
Jún	-3,2	-0,4	0,0	-1,7	0,0	-0,2	0,0	-0,7	-0,5	-0,3	-0,6	0,4
Júl ^(p)	-1,7	-0,4	0,1	0,6	0,0	0,7	-0,1	-2,6	-3,0	0,4	-2,6	-0,7

Zdroj: ECB.

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

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

3) Vráťane neziskových inštitúcií slúžiacich domácnostiam.

2.8 Vybrané položky bilancie PFI podľa mien^{1),2)}

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

1. Vklady

	PFI ³⁾							Iné ako PFI						
	Stav vo všetkých menách	EUR ⁴⁾	Iné meny					Stav vo všetkých menách	EUR ⁴⁾	Iné meny				
			Spolu							Spolu				
			USD	JPY	CHF	GBP	USD			JPY	CHF	GBP		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Rezidentov 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	7 361,0	96,8	3,2	1,9	0,3	0,1	0,5
2006 Q2	5 057,9	90,3	9,7	5,6	0,4	1,5	1,5	7 648,5	96,6	3,4	2,0	0,3	0,1	0,6
Q3	5 091,2	90,4	9,6	5,7	0,4	1,5	1,2	7 760,9	96,4	3,6	2,2	0,3	0,1	0,6
Q4	5 242,4	90,7	9,3	5,6	0,4	1,5	1,2	8 014,8	96,4	3,6	2,2	0,3	0,1	0,6
2007 Q1	5 409,7	90,6	9,4	5,6	0,5	1,4	1,2	8 186,1	96,3	3,7	2,3	0,3	0,1	0,6
Q2 ^(p)	5 594,0	90,5	9,5	5,7	0,4	1,3	1,2	8 435,5	96,3	3,7	2,3	0,3	0,1	0,6
	Nerezidentov 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 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	2 492,1	47,3	52,7	34,4	2,2	2,6	10,3	877,1	51,7	48,3	31,2	1,6	2,1	10,1
Q4	2 557,1	45,3	54,7	35,1	2,3	2,7	11,5	871,9	50,7	49,3	32,0	1,3	2,0	10,4
2007 Q1	2 778,3	46,4	53,6	34,3	2,5	2,5	11,2	885,6	51,1	48,9	31,8	1,6	2,2	9,4
Q2 ^(p)	2 903,4	45,1	54,9	34,5	2,6	2,5	11,9	916,6	51,0	49,0	32,6	1,3	1,9	9,2

2. Dlhové cenné papiere emitované PFI eurozóny

	Stav vo všetkých menách	EUR ⁴⁾	Iné meny				
			Spolu				
				USD	JPY	CHF	GBP
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 Q2	4 273,7	81,2	18,8	9,5	1,7	1,9	3,2
Q3	4 383,1	80,9	19,1	9,8	1,6	1,9	3,3
Q4	4 485,5	80,5	19,5	10,0	1,6	1,9	3,5
2007 Q1	4 673,7	80,7	19,3	9,8	1,7	1,9	3,5
Q2 ^(p)	4 794,8	80,2	19,8	10,1	1,6	1,9	3,7

Zdroj: ECB.

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

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

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

4) Vráťane položiek vyjadrených v národných denomináciách eura.

2.8 Vybrané položky bilancie PFI podľa mien^{1),2)}

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

3. Pôžičky

	PFI ³⁾							Iné ako PFI						
	Stav vo všetkých menách	EUR ⁴⁾	Iné meny				Stav vo všetkých menách	EUR ⁴⁾	Iné meny					
			Spolu						Spolu					
1	2	3	USD 4	JPY 5	CHF 6	GBP 7	8	9	10	USD 11	JPY 12	CHF 13	GBP 14	
	Rezidentom eurozóny													
2004	4 457,8	-	-	-	-	-	-	8 367,5	96,6	3,4	1,4	0,2	1,3	0,4
2005	4 569,7	-	-	-	-	-	-	9 112,0	96,3	3,7	1,6	0,2	1,3	0,5
2006 Q2	4 730,2	-	-	-	-	-	-	9 591,3	96,4	3,6	1,7	0,1	1,2	0,5
Q3	4 790,9	-	-	-	-	-	-	9 786,9	96,3	3,7	1,7	0,1	1,2	0,6
Q4	4 933,4	-	-	-	-	-	-	9 970,8	96,4	3,6	1,6	0,2	1,1	0,5
2007 Q1	5 097,6	-	-	-	-	-	-	10 242,4	96,4	3,6	1,7	0,2	1,1	0,5
Q2 ^(p)	5 268,9	-	-	-	-	-	-	10 509,7	96,2	3,8	1,8	0,2	1,1	0,6
	Nerezidentom 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	1 722,1	48,5	51,5	30,5	4,3	2,0	10,1	763,1	38,2	61,8	43,7	1,8	4,1	8,6
2006 Q2	1 839,9	49,6	50,4	29,4	2,8	2,4	10,6	771,5	40,3	59,7	42,2	1,1	4,1	8,3
Q3	1 919,9	50,2	49,8	29,1	2,3	2,4	10,8	816,1	41,2	58,8	41,1	1,8	3,8	8,5
Q4	2 061,0	50,7	49,3	28,9	2,0	2,3	11,0	863,4	39,3	60,7	43,2	1,1	4,0	8,6
2007 Q1	2 265,1	51,7	48,3	27,7	2,2	2,5	10,8	904,6	41,3	58,7	41,8	1,0	4,1	8,1
Q2 ^(p)	2 338,9	50,0	50,0	28,6	2,1	2,4	11,8	943,3	39,7	60,3	43,1	1,1	3,8	8,0

4. Držba cenných papierov iných ako akcií

	PFI ³⁾							Iné ako PFI						
	Stav vo všetkých menách	EUR ⁴⁾	Iné meny				Stav vo všetkých menách	EUR ⁴⁾	Iné meny					
			Spolu						Spolu					
			USD	JPY	CHF	GBP			USD	JPY	CHF	GBP		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
	Rezidentom 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 Q2	1 585,3	95,8	4,2	1,9	0,3	0,4	1,3	2 002,8	97,8	2,2	1,2	0,3	0,1	0,6
Q3	1 626,6	95,8	4,2	2,2	0,2	0,3	1,2	1 969,4	97,7	2,3	1,3	0,3	0,1	0,6
Q4	1 632,8	95,6	4,4	2,3	0,2	0,3	1,3	1 922,3	97,6	2,4	1,3	0,3	0,1	0,7
2007 Q1	1 693,0	95,5	4,5	2,3	0,3	0,3	1,4	1 968,0	97,5	2,5	1,3	0,3	0,1	0,8
Q2 ^(p)	1 721,0	95,4	4,6	2,2	0,3	0,3	1,5	2 042,6	97,6	2,4	1,3	0,3	0,1	0,7
	Vydané nerezidentmi													
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	397,5	51,0	49,0	28,5	0,8	0,5	15,7	522,8	38,3	61,7	35,0	7,8	0,8	12,6
2006 Q2	439,9	53,5	46,5	26,8	0,9	0,5	15,0	537,7	40,1	59,9	33,5	5,6	0,8	14,6
Q3	475,2	52,4	47,6	28,4	0,7	0,6	14,5	581,5	38,2	61,8	35,6	4,7	0,8	15,4
Q4	514,4	52,2	47,8	28,8	0,7	0,4	14,5	594,2	38,9	61,1	36,5	4,9	0,8	14,2
2007 Q1	545,3	52,7	47,3	28,5	0,6	0,5	14,4	636,3	38,2	61,8	36,9	4,4	0,6	14,8
Q2 ^(p)	581,8	52,0	48,0	28,4	0,7	0,5	14,6	660,3	37,8	62,2	37,2	4,2	0,7	15,0

Zdroj: ECB.

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

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

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

4) Vrátane položiek vyjadrených v národných denomináciách eura.

2.9 Agregovaná bilancia investičných fondov eurozóny¹⁾

(mld. EUR; stav ku koncu obdobia)

1. Aktíva

	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
2005 Q4	4 791,4	291,5	1 848,4	109,6	1 738,8	1 684,7	505,3	176,1	285,4
2006 Q1	5 199,6	316,0	1 905,5	139,9	1 765,6	1 898,2	569,3	177,3	333,3
Q2	5 138,0	316,9	1 908,6	145,2	1 763,3	1 777,9	601,0	180,3	353,3
Q3	5 359,0	317,5	1 985,0	178,4	1 806,6	1 874,4	631,3	181,5	369,2
Q4	5 551,3	320,6	2 005,8	170,6	1 835,2	2 022,0	670,6	187,9	344,3
2007 Q1 ^(p)	5 714,7	333,0	2 030,8	180,3	1 850,5	2 069,1	718,0	188,9	374,9

2. Pasíva

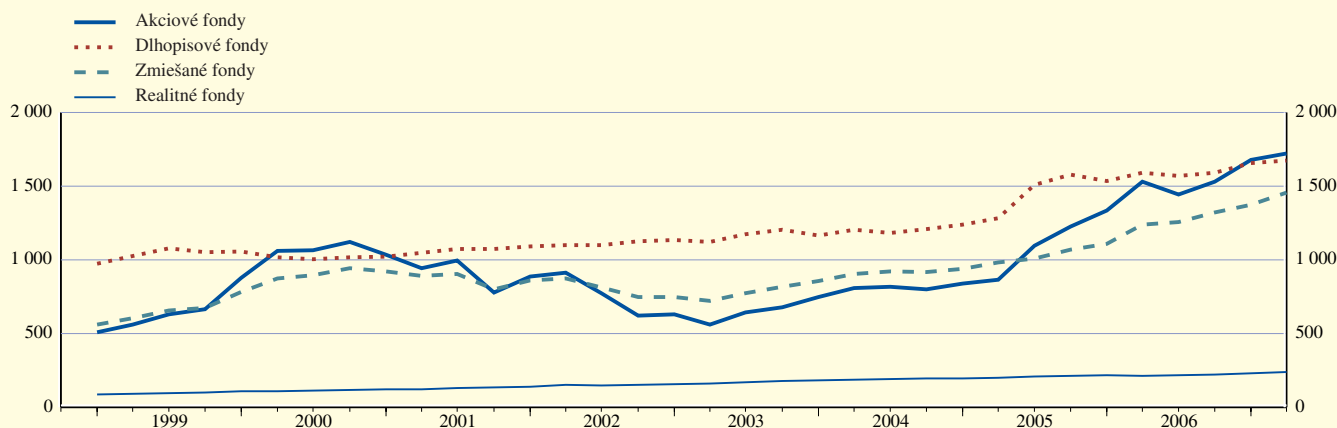
	Spolu	Prijaté vklady a pôžičky	Aktie investičných fondov	Ostatné pasíva
	1	2	3	4
2005 Q4	4 791,4	61,8	4 519,0	210,5
2006 Q1	5 199,6	73,6	4 871,3	254,7
Q2	5 138,0	76,4	4 789,6	272,0
Q3	5 359,0	75,9	4 999,5	283,7
Q4	5 551,3	77,8	5 217,0	256,4
2007 Q1 ^(p)	5 714,7	81,6	5 350,2	282,9

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

	Spolu	Fondy podľa investičnej stratégie					Fondy podľa typu investora	
		Aktiové 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 Q4	4 791,4	1 337,3	1 538,1	1 109,8	216,2	590,0	3 661,3	1 130,1
2006 Q1	5 199,6	1 532,0	1 592,6	1 239,4	214,0	621,5	3 999,0	1 200,5
Q2	5 138,0	1 443,3	1 569,3	1 257,0	217,4	650,9	3 913,3	1 224,7
Q3	5 359,0	1 533,4	1 594,2	1 321,3	221,2	688,9	4 085,5	1 273,5
Q4	5 551,3	1 680,7	1 657,0	1 375,8	231,8	606,0	4 252,1	1 299,2
2007 Q1 ^(p)	5 714,7	1 723,0	1 674,8	1 459,0	238,4	619,4	4 376,0	1 338,8

G14 Celkové aktíva investičných fondov

(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 Q4	1 337,3	50,9	45,9	5,7	40,3	1 146,7	60,3	-	33,5
2006 Q1	1 532,0	55,2	51,5	6,3	45,2	1 309,7	71,1	-	44,6
Q2	1 443,3	52,3	51,4	6,5	44,9	1 221,7	69,3	-	48,6
Q3	1 533,4	53,8	76,1	33,2	42,9	1 284,3	66,8	-	52,3
Q4	1 680,7	56,1	66,0	22,7	43,3	1 429,5	74,3	-	54,8
2007 Q1 ^(p)	1 723,0	59,3	65,8	25,7	40,1	1 461,7	78,0	-	58,4
Dlhopisové fondy									
2005 Q4	1 538,1	100,0	1 251,8	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	1 569,3	106,5	1 264,7	87,3	1 177,4	38,5	47,5	-	112,1
Q3	1 594,2	105,5	1 288,5	86,8	1 201,8	41,6	48,2	-	110,3
Q4	1 657,0	108,3	1 343,6	91,1	1 252,5	45,4	49,8	-	110,0
2007 Q1 ^(p)	1 674,8	112,3	1 356,6	94,7	1 261,9	44,5	52,5	-	108,9
Zmiešané fondy									
2005 Q4	1 109,8	60,9	441,1	26,9	414,1	315,9	202,0	0,1	89,9
2006 Q1	1 239,4	67,9	465,4	38,6	426,7	349,6	238,5	0,1	117,9
Q2	1 257,0	72,0	484,1	40,3	443,8	318,6	253,6	0,2	128,6
Q3	1 321,3	68,4	510,6	45,2	465,4	332,3	272,3	0,3	137,4
Q4	1 375,8	71,0	519,4	43,4	476,0	364,0	292,8	0,4	128,2
2007 Q1 ^(p)	1 459,0	73,5	530,2	45,1	485,1	380,4	322,0	0,3	152,5
Realitné fondy									
2005 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	217,4	15,5	5,6	1,5	4,1	1,6	5,4	179,4	9,9
Q3	221,2	16,4	6,0	1,6	4,4	1,9	6,2	180,3	10,4
Q4	231,8	17,6	6,1	1,7	4,4	2,2	7,0	187,0	11,9
2007 Q1 ^(p)	238,4	18,9	6,7	1,9	4,8	2,3	9,6	188,4	12,6

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 Q4	3 661,3	242,9	1 277,9	1 372,7	381,1	150,1	236,7
2006 Q1	3 999,0	263,4	1 334,4	1 551,3	427,5	150,2	272,2
Q2	3 913,3	257,1	1 321,4	1 449,8	452,2	151,2	281,6
Q3	4 085,5	260,6	1 374,1	1 531,3	470,9	151,2	297,3
Q4	4 252,1	265,4	1 402,4	1 650,2	498,2	155,2	280,6
2007 Q1 ^(p)	4 376,0	275,3	1 420,5	1 694,0	528,6	155,6	302,0
Špeciálne fondy							
2005 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	1 224,7	59,9	587,2	328,1	148,8	29,1	71,7
Q3	1 273,5	56,9	610,9	343,1	160,5	30,2	71,9
Q4	1 299,2	55,2	603,4	371,8	172,4	32,7	63,7
2007 Q1 ^(p)	1 338,8	57,7	610,3	375,1	189,3	33,3	73,0

Zdroj: ECB.



ÚČTY EUROZÓNY

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

Použitie	Eurozóna	Domácnosti	Nefinančné spoločnosti	Finančné spoločnosti	Verejná správa	Zvyšok sveta
2007 Q1						
Zahraničný účet						
Vývoz tovaru a služieb						467,7
<i>Obchodná bilancia¹⁾</i>						-14,6
Účet tvorby príjmov						
Hrubá pridaná hodnota (v základných cenách)						
Dane po odpočítaní dotácií na produkty						
Hrubý domáci produkt (v trhových cenách)						
Odmeny zamestnancom	980,2	101,2	617,8	49,7	211,5	
Ostatné dane po odpočítaní výrobných dotácií	19,5	5,3	7,7	3,2	3,3	
Spotreba fixného kapitálu	312,9	84,9	176,4	10,9	40,8	
<i>Čistý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem¹⁾</i>	561,8	275,6	257,2	29,0	0,0	
Účet rozdelenia primárnych príjmov						
Čistý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem						3,9
Odmeny zamestnancom						
Dane po odpočítaní výrobných dotácií						
Príjem z majetku	742,3	44,8	292,2	342,3	63,1	119,6
Úroky	428,0	42,7	71,8	250,5	63,1	73,8
Iný príjem z majetku	314,3	2,1	220,4	91,8	0,0	45,9
<i>Čistý národný dôchodok¹⁾</i>	1 811,7	1 468,5	76,8	47,5	218,9	
Účet sekundárneho rozdelenia príjmov						
Čistý národný dôchodok						
Bežné dane z príjmu, majetku atď.	219,2	185,4	26,1	7,4	0,3	1,4
Sociálne príspevky	374,6	374,6				0,7
Sociálne dávky iné ako sociálne transfery v naturáliách	379,8	1,4	15,2	23,8	339,5	1,0
Ostatné bežné transfery	181,2	66,6	22,3	46,3	46,0	11,3
Čisté poisťné neživotného poistenia	43,8	32,7	9,5	0,9	0,7	1,7
Nároky z neživotného poistenia	44,1			44,1		0,8
Iné	93,3	33,8	12,8	1,3	45,4	8,8
<i>Čistý disponibilný dôchodok¹⁾</i>	1 788,6	1 306,7	43,2	50,2	388,4	
Použitie príjmového účtu						
Čistý disponibilný dôchodok						
Náklady na konečnú spotrebu	1 627,1	1 207,7			419,4	
Náklady na individuálnu spotrebu	1 464,1	1 207,7			256,5	
Náklady na kolektívnu spotrebu	162,9				162,9	
Úprava vyplývajúca zo zmien čistého majetku domácností v rezervách penzijných fondov	14,2	0,1	3,0	11,1	0,0	0,0
<i>Čisté úspory/bežný zahraničný účet¹⁾</i>	161,5	113,2	40,2	39,2	-31,0	2,3
Kapitálový účet						
Čisté úspory/bežný zahraničný účet						
Tvorba hrubého kapitálu	476,7	152,0	270,7	10,3	43,6	
Tvorba hrubého fixného kapitálu	440,4	148,2	238,9	10,1	43,2	
Zmena stavu zásob a akvizície po odpočítaní poskytnutých cenností	36,4	3,8	31,8	0,3	0,4	
Spotreba fixného kapitálu						
Akvizície po odpočítaní nevyrobených nefinančných aktív	0,4	-0,2	0,3	0,1	0,1	-0,4
Kapitálové transfery	37,9	7,9	1,4	2,3	26,2	7,2
Dane z kapitálu	5,7	5,5	0,2	0,0		0,0
Ostatné kapitálové transfery	32,2	2,4	1,2	2,3	26,2	7,2
<i>Čisté poskytnuté (+) / čisté prijaté úvery (-) (z kapitálového účtu)¹⁾</i>	2,2	55,8	-41,9	38,7	-50,4	-2,2
Štatistická odchýlka	0,0	7,8	-7,8	0,0	0,0	0,0

Zdroj: ECB a Eurostat.

1) Spôsob výpočtu vyrovnávacích položiek je uvedený v Technických poznámkach.

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

Zdroje	Eurozóna	Domácnosti	Nefinančné spoločnosti	Finančné spoločnosti	Verejná správa	Zvyšok sveta
2007 Q1						
Zahraničný účet						
Dovoz tovaru a služieb						453,1
<i>Obchodná bilancia</i>						
Účet tvorby príjmov						
Hrubá pridaná hodnota (v základných cenách)	1 874,5	467,0	1 059,1	92,8	255,6	
Dane po odpočítaní dotácií na produkty	243,9					
Hrubý domáci produkt (v trhových cenách) ²⁾	2 118,4					
Odmeny zamestnancom						
Ostatné dane po odpočítaní výrobných dotácií						
Spotreba fixného kapitálu						
<i>Čistý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem</i>						
Účet rozdelenia primárnych príjmov						
Čistý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem	561,8	275,6	257,2	29,0	0,0	
Odmeny zamestnancom	982,4	982,4				1,8
Dane po odpočítaní výrobných dotácií	263,4				263,4	0,1
Výnosy z majetku	746,5	255,3	111,8	360,8	18,7	115,5
Úroky	422,3	66,9	39,3	309,8	6,3	79,6
Ostatné výnosy z majetku	324,3	188,4	72,5	50,9	12,4	35,9
<i>Čistý národný dôchodok</i>						
Účet sekundárneho rozdelenia príjmov						
Čistý národný dôchodok	1 811,7	1 468,5	76,8	47,5	218,9	
Bežné dane z príjmu, majetku atď.	219,9				219,9	0,6
Sociálne príspevky	374,3	1,1	18,4	35,0	319,9	1,0
Sociálne dávky iné ako sociálne transfery v naturáliách	378,0	378,0				2,8
Ostatné bežné transfery	159,3	87,1	11,6	45,1	15,4	33,1
Čisté poisťné neživotného poistenia	44,1			44,1		1,4
Nároky z neživotného poistenia	43,4	34,0	8,2	0,8	0,3	1,5
Iné	71,9	53,1	3,4	0,2	15,2	30,2
<i>Čistý disponibilný dôchodok</i>						
Použitie príjmového účtu						
Čistý disponibilný dôchodok	1 788,6	1 306,7	43,2	50,2	388,4	
Náklady na konečnú spotrebu						
Náklady na individuálnu spotrebu						
Náklady na kolektívnu spotrebu						
Úprava vyplývajúca zo zmien čistého majetku domácností v rezervách penzijných fondov	14,3	14,3				0,0
<i>Čisté úspory/bežný zahraničný účet</i>						
Kapitálový účet						
Čisté úspory/bežný zahraničný účet	161,5	113,2	40,2	39,2	-31,0	2,3
Tvorba hrubého kapitálu						
Tvorba hrubého fixného kapitálu						
Zmena stavu zásob a akvizície po odpočítaní poskytnutých cenností						
Spotreba fixného kapitálu	312,9	84,9	176,4	10,9	40,8	
Akvizície po odpočítaní nevyrobených nefinančných aktív						
Kapitálové transfery	42,8	17,5	14,0	1,5	9,7	2,3
Dane z kapitálu	5,7				5,7	0,0
Ostatné kapitálové transfery	37,0	17,5	14,0	1,5	4,0	2,3
<i>Čisté poskytnuté (+) / čisté prijaté úvery (-) (z kapitálového účtu)</i>						
Štatistická odchýlka						

Zdroj: ECB a Eurostat.

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

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

(mld. EUR)

Aktíva	Eurozóna	Domácnosti	Nefinančné spoločnosti	Peňažné finančné inštitúcie (PFI)	Ostatní finanční sprostredkovatelia	Poistovacie spoločnosti a penzijné fondy	Verejná správa	Zvyšok sveta
2007 Q1								
Počiatočná súvaha, finančné aktíva								
Finančné aktíva spolu		16 918,5	13 408,5	19 715,4	9 371,1	5 956,0	2 688,7	13 215,5
Menové zlato a zvláštne práva čerpania (SDR)			180,9					
Obeživo a vklady		5 333,8	1 577,0	2 154,6	1 238,3	730,4	504,1	3 519,6
Krátkodobé dlhové cenné papiere		30,3	112,1	90,6	256,2	212,7	22,7	693,2
Dlhodobé dlhové cenné papiere		1 431,5	189,0	3 249,6	1 864,6	1 903,8	203,5	2 026,3
Úvery		23,6	1 676,6	10 858,8	1 283,5	361,6	361,0	1 405,8
z toho dlhodobé		19,6	926,5	8 267,8	953,7	298,9	316,7	.
Akcie a iné majetkové účasti		4 926,5	7 243,9	1 722,9	4 487,9	2 323,6	1 057,2	4 880,7
Kótované akcie		1 213,0	1 780,7	659,8	2 357,9	820,4	380,2	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti		2 067,7	5 057,8	800,0	1 509,6	462,6	544,0	.
Akcie podielových fondov		1 645,8	405,4	263,2	620,4	1 040,7	133,0	.
Poistno-technické rezervy		4 918,1	131,0	1,9	0,0	143,6	3,1	182,8
Ostatné pohľadávky a finančné deriváty		254,7	2 479,0	1 456,1	240,6	280,1	537,1	507,1
<i>Čistá finančná hodnota</i>								
Finančný účet, transakcie s finančnými aktívami								
Celková hodnota transakcií s finančnými aktívami		157,0	194,3	839,4	231,1	100,9	34,7	646,1
Menové zlato a zvláštne práva čerpania (SDR)			-0,4				0,4	
Obeživo a vklady		17,5	29,2	211,9	110,9	26,8	15,2	269,9
Krátkodobé dlhové cenné papiere		14,8	7,7	10,1	52,4	14,7	3,0	22,7
Dlhodobé dlhové cenné papiere		15,7	-15,3	135,3	-10,8	40,2	3,2	138,3
Úvery		-1,0	33,4	308,8	18,4	-4,1	-4,4	79,7
z toho dlhodobé		-1,1	23,1	148,9	32,4	1,9	1,1	.
Akcie a iné majetkové účasti		17,2	67,7	53,0	41,1	17,3	-0,3	125,6
Kótované akcie		-6,7	-5,8	19,4	21,6	-2,5	-0,1	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti		25,4	60,7	24,3	-20,6	2,7	-3,7	.
Akcie podielových fondov		-1,4	12,9	9,2	40,1	17,1	3,5	.
Poistno-technické rezervy		66,2	2,4	0,0	0,0	3,8	0,0	6,2
Ostatné pohľadávky a finančné deriváty		26,7	69,2	120,8	19,2	2,1	18,0	3,4
<i>Zmena čistej finančnej hodnoty v dôsledku transakcií</i>								
Účet ostatných zmien, finančné aktíva								
Ostatné zmeny finančných aktív spolu		164,2	164,0	26,4	74,6	22,6	19,3	65,6
Menové zlato a zvláštne práva čerpania (SDR)			4,6					
Obeživo a vklady		-2,0	-1,9	-17,6	-0,9	-0,1	0,9	-18,5
Krátkodobé dlhové cenné papiere		-1,3	0,1	0,6	14,8	0,2	0,2	-12,6
Dlhodobé dlhové cenné papiere		11,0	2,0	-9,6	-13,5	-14,3	0,5	-7,0
Úvery		-0,1	7,5	8,0	7,5	-6,4	0,0	33,5
z toho dlhodobé		-0,1	4,3	11,2	7,0	-0,6	0,0	.
Akcie a iné majetkové účasti		155,7	177,4	45,4	50,2	37,9	18,5	44,5
Kótované akcie		47,8	100,7	31,9	38,4	24,0	11,0	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti		97,7	74,3	11,5	7,5	5,9	6,9	.
Akcie podielových fondov		10,1	2,4	2,0	4,3	8,0	0,6	.
Poistno-technické rezervy		1,3	-0,3	0,0	0,0	-0,4	0,0	1,0
Ostatné pohľadávky a finančné deriváty		-0,3	-20,7	-4,9	16,4	5,6	-0,8	24,6
<i>Ostatné zmeny čistej finančnej hodnoty</i>								
Záverečná súvaha, finančné aktíva								
Finančné aktíva spolu		17 239,7	13 766,8	20 581,3	9 676,9	6 079,4	2 742,7	13 926,7
Menové zlato a zvláštne práva čerpania (SDR)			185,0					
Obeživo a vklady		5 349,3	1 604,2	2 348,9	1 348,3	757,0	520,2	3 771,0
Krátkodobé dlhové cenné papiere		43,8	119,8	101,3	323,3	227,6	26,0	703,3
Dlhodobé dlhové cenné papiere		1 458,2	175,6	3 375,3	1 840,4	1 929,7	207,1	2 157,6
Úvery		22,4	1 717,5	11 175,6	1 309,4	351,2	356,6	1 519,0
z toho dlhodobé		18,4	953,9	8 427,8	993,2	300,2	317,7	.
Akcie a iné majetkové účasti		5 099,4	7 489,0	1 821,3	4 579,1	2 378,9	1 075,4	5 050,9
Kótované akcie		1 254,2	1 875,6	711,1	2 417,9	841,9	391,2	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti		2 190,8	5 192,8	835,8	1 496,5	471,3	547,2	.
Akcie podielových fondov		1 654,5	420,7	274,4	664,8	1 065,8	137,1	.
Poistno-technické rezervy		4 985,7	133,1	1,9	0,0	147,1	3,1	190,0
Ostatné pohľadávky a finančné deriváty		281,0	2 527,6	1 571,9	276,3	287,9	554,3	535,1
<i>Čistá finančná hodnota</i>								

Zdroj: ECB.

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

(mld. EUR)

Pasíva	Eurozóna	Domácnosti	Nefinančné spoločnosti	Peňažné finančné inštitúcie (PFI)	Ostatní finanční sprostredkovatelia	Poisťovacie spoločnosti a penzijné fondy	Verejná správa	Zvyšok sveta
2007 Q1								
Počiatočná súvaha, pasíva								
Pasíva spolu		5 409,2	21 609,4	20 073,1	9 326,3	6 066,9	6 712,9	11 894,9
Menové zlato a zvláštne práva čerpania (SDR)								
Obeživo a vklady			0,0	12 151,6	210,8	3,9	345,6	2 345,9
Krátkodobé dlhové cenné papiere			267,6	325,2	70,2	0,1	560,7	194,0
Dlhodobé dlhové cenné papiere			425,5	2 500,6	1 251,7	26,1	4 357,0	2 307,5
Úvery		5 021,3	6 250,1		1 260,5	155,8	1 075,5	2 207,7
z toho dlhodobé		4 709,8	4 214,2		610,8	79,6	944,1	.
Akcie a iné majetkové účasti			12 070,1	3 209,7	6 311,3	656,3	4,8	4 390,6
Kótované akcie			4 458,0	1 056,0	299,1	320,8	0,0	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti			7 612,1	1 215,3	867,8	335,5	4,8	.
Akcie podielových fondov				938,4	5 144,4			.
Poistno-technické rezervy		32,7	325,8	53,3	0,5	4 967,7	0,6	
Ostatné záväzky a finančné deriváty		355,2	2 270,3	1 832,7	221,2	257,1	368,8	449,3
Čistá finančná hodnota ⁽¹⁾	-1 139,6	11 509,3	-8 200,9	-357,7	44,8	-111,0	-4 024,2	
Finančný účet, transakcie s pasívami								
Transakcie s pasívami spolu		93,4	244,0	802,0	231,7	99,0	85,2	648,3
Menové zlato a zvláštne práva čerpania (SDR)								
Obeživo a vklady			0,0	413,6	3,8	0,0	-7,4	271,3
Krátkodobé dlhové cenné papiere			15,9	33,2	-2,7	-0,1	49,3	29,8
Dlhodobé dlhové cenné papiere			-4,8	97,2	81,2	0,0	38,5	94,4
Úvery		75,1	143,2		37,1	19,4	7,0	148,9
z toho dlhodobé		77,1	93,9		-0,3	1,5	-20,3	.
Akcie a iné majetkové účasti			59,7	77,9	104,9	3,1	0,0	76,1
Kótované akcie			6,9	5,2	8,3	0,5	0,0	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti			52,8	-0,6	8,3	2,6	0,0	.
Akcie podielových fondov				73,2	88,3			.
Poistno-technické rezervy		0,0	1,0	0,6	-0,1	77,2	0,0	
Ostatné záväzky a finančné deriváty		18,3	28,9	179,5	7,6	-0,6	-2,2	27,8
Zmena čistej finančnej hodnoty v dôsledku transakcií ⁽¹⁾	2,2	63,6	-49,7	37,4	-0,6	1,9	-50,4	-2,2
Účet ostatných zmien, pasíva								
Ostatné zmeny pasív spolu		10,6	396,0	65,3	44,6	17,6	-20,3	18,5
Menové zlato a zvláštne práva čerpania (SDR)								
Obeživo a vklady			0,0	-5,2	0,1	0,0	0,0	-35,0
Krátkodobé dlhové cenné papiere			0,3	-1,4	0,0	0,0	2,6	0,3
Dlhodobé dlhové cenné papiere			2,8	-4,2	-1,5	-0,1	-30,5	2,6
Úvery		7,0	29,7		4,3	-2,5	-2,9	14,6
z toho dlhodobé		5,7	17,4		1,6	-0,7	-3,1	.
Akcie a iné majetkové účasti			354,5	72,4	64,4	14,0	0,1	24,2
Kótované akcie			197,1	38,9	36,1	7,2	0,0	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti			157,4	35,7	-2,6	6,8	0,1	.
Akcie podielových fondov				-2,3	30,9			.
Poistno-technické rezervy		0,0	0,0	0,0	0,0	1,7	0,0	
Ostatné záväzky a finančné deriváty		3,6	8,6	3,7	-22,7	4,5	10,4	11,9
Ostatné zmeny čistej finančnej hodnoty ⁽¹⁾	-42,6	153,7	-232,0	-38,8	30,0	5,0	39,6	47,1
Záverečná súvaha, pasíva								
Pasíva spolu		5 513,2	22 249,3	20 940,4	9 602,6	6 183,6	6 777,7	12 561,7
Menové zlato a zvláštne práva čerpania (SDR)								
Obeživo a vklady			0,0	12 560,0	214,7	3,9	338,2	2 582,2
Krátkodobé dlhové cenné papiere			283,9	357,1	67,5	0,1	612,6	224,0
Dlhodobé dlhové cenné papiere			423,6	2 593,5	1 331,3	26,1	4 364,9	2 404,5
Úvery		5 103,4	6 422,9		1 302,0	172,6	1 079,5	2 371,2
z toho dlhodobé		4 792,6	4 325,5		612,1	80,4	920,7	.
Akcie a iné majetkové účasti			12 484,3	3 360,0	6 480,6	673,4	4,9	4 490,8
Kótované akcie			4 662,0	1 100,2	343,5	328,5	0,0	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti			7 822,3	1 250,5	873,5	344,9	4,9	.
Akcie podielových fondov				1 009,3	5 263,6			.
Poistno-technické rezervy		32,7	326,8	53,9	0,4	5 046,6	0,6	
Ostatné záväzky a finančné deriváty		377,1	2 307,8	2 015,9	206,1	261,0	377,1	489,0
Čistá finančná hodnota ⁽¹⁾	-1 180,0	11 726,5	-8 482,6	-359,1	74,3	-104,1	-4 035,0	

Zdroj: ECB.

3.2 Nefinančné účty eurozóny

(mld. EUR, kumulované sumy za štyri štvrťroky)

Použitie	2003	2004	2005	2005Q2- 2006Q1	2005Q3- 2006Q2	2005Q4- 2006Q3	2006Q1- 2006Q4	2006Q2- 2007Q1
Účet tvorby príjmov								
Hrubá pridaná hodnota (v základných cenách)								
Dane po odpočítaní dotácií na produkty								
Hrubý domáci produkt (v trhových cenách)								
Odmeny zamestnancom	3 657,2	3 762,4	3 865,4	3 897,8	3 936,9	3 974,8	4 008,8	4 050,7
Ostatné dane po odpočítaní výrobných dotácií	110,7	123,1	131,2	131,6	133,6	134,1	130,1	129,0
Spotreba fixného kapitálu	1 074,5	1 121,3	1 172,2	1 183,2	1 195,5	1 207,9	1 219,3	1 232,5
Čistý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem ¹⁾	1 847,6	1 943,6	1 991,1	2 017,7	2 028,6	2 060,2	2 110,6	2 147,0
Účet rozdelenia primárnych príjmov								
Čistý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem								
Odmeny zamestnancom								
Dane po odpočítaní výrobných dotácií								
Výnosy z majetku	2 276,2	2 324,8	2 521,9	2 590,8	2 673,9	2 745,9	2 838,6	2 933,6
Úroky	1 265,8	1 241,0	1 313,2	1 358,6	1 414,3	1 483,4	1 551,9	1 616,9
Ostatné výnosy z majetku	1 010,4	1 083,8	1 208,7	1 232,2	1 259,6	1 262,5	1 286,7	1 316,7
Čistý národný dôchodok ¹⁾	6 356,9	6 628,4	6 830,7	6 909,2	6 986,5	7 074,5	7 179,6	7 273,9
Účet sekundárneho rozdelenia príjmov								
Čistý národný dôchodok								
Bežné dane z príjmu, majetku atď.	856,8	882,6	932,4	948,2	972,6	991,5	1 023,5	1 035,1
Sociálne odvody	1 388,2	1 427,5	1 468,8	1 483,1	1 499,0	1 515,3	1 529,5	1 541,2
Sociálne dávky iné ako sociálne transfery v naturáliách	1 407,5	1 452,3	1 493,8	1 505,4	1 516,0	1 526,5	1 537,6	1 543,9
Ostatné bežné transfery	658,2	683,2	703,8	700,4	701,1	703,3	705,2	707,2
Čisté platby neživotného poistenia	174,0	175,9	177,2	176,7	175,6	175,3	174,1	174,4
Nároky z neživotného poistenia	174,6	176,4	178,1	177,2	176,0	175,3	174,1	174,8
Iné	309,7	330,9	348,5	346,6	349,5	352,7	356,9	357,9
Čistý disponibilný dôchodok ¹⁾	6 286,8	6 551,1	6 745,5	6 825,4	6 902,8	6 988,8	7 091,7	7 188,2
Použitie príjmového účtu								
Čistý disponibilný dôchodok								
Náklady na konečnú spotrebu	5 844,8	6 054,5	6 276,6	6 340,0	6 401,9	6 458,8	6 519,0	6 578,9
Náklady na individuálnu spotrebu	5 223,7	5 410,6	5 616,3	5 676,4	5 732,3	5 785,0	5 838,2	5 891,6
Náklady na kolektívnu spotrebu	621,1	643,9	660,3	663,6	669,6	673,8	680,9	687,3
Úprava vyplývajúca zo zmien čistého majetku domácností v rezervách penzijných fondov	54,7	58,3	60,2	60,4	60,8	61,1	61,3	62,3
Čisté úspory ¹⁾	442,2	496,8	469,2	485,6	501,1	530,3	572,9	609,5
Kapitálový účet								
Čisté úspory								
Tvorba hrubého kapitálu	1 485,4	1 568,1	1 646,2	1 689,0	1 716,2	1 757,3	1 790,5	1 828,2
Tvorba hrubého fixného kapitálu	1 482,7	1 555,1	1 627,6	1 655,0	1 682,8	1 713,3	1 758,2	1 800,1
Zmena stavu zásob a akvizície po odpočítaní poskytnutých cenností	2,7	13,0	18,6	34,0	33,4	44,0	32,3	28,1
Spotreba fixného kapitálu								
Akvizície po odpočítaní nevyrobených nefinančných aktív	0,6	-1,1	0,1	0,9	1,4	1,6	1,3	1,1
Kapitálové transfery	181,3	164,6	172,7	160,4	156,9	170,2	185,7	186,2
Dane z kapitálu	35,9	29,8	24,0	24,3	23,6	22,3	22,2	22,8
Ostatné kapitálové transfery	145,5	134,8	148,8	136,1	133,2	148,0	163,6	163,4
Čisté poskytnuté (+) / čisté prijaté úvery (-) (z kapitálového účtu) ¹⁾	42,9	67,9	9,0	-7,1	-8,5	-8,0	13,6	28,1

Zdroj: ECB a Eurostat.

1) Spôsob výpočtu vyrovnávacích položiek je uvedený v Technických poznámkach.

3.2 Nefinančné účty eurozóny (pokračovanie)

(mld. EUR, kumulované sumy za štyri štvrtroky)

Použitie	2003	2004	2005	2005Q2- 2006Q1	2005Q3- 2006Q2	2005Q4- 2006Q3	2006Q1- 2006Q4	2006Q2- 2007Q1
Účet tvorby príjmov								
Hrubá pridaná hodnota (v základných cenách)	6 690,0	6 950,5	7 159,9	7 230,3	7 294,6	7 377,1	7 468,8	7 559,2
Dane po odpočítaní dotácií na produkty	760,9	796,6	838,0	857,5	873,7	884,1	902,6	922,5
Hrubý domáci produkt (v trhových cenách) ²⁾	7 450,8	7 747,1	7 997,9	8 087,8	8 168,2	8 261,2	8 371,4	8 481,6
Odmeny zamestnancom								
Ostatné dane po odpočítaní výrobných dotácií								
Spotreba fixného kapitálu								
Čistý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem								
Účet rozdelenia primárnych príjmov								
Čistý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem	1 847,6	1 943,6	1 991,1	2 017,7	2 028,6	2 060,2	2 110,6	2 147,0
Odmeny zamestnancom	3 664,3	3 769,5	3 871,3	3 903,4	3 942,6	3 980,7	4 014,8	4 057,0
Dane po odpočítaní výrobných dotácií	880,6	933,3	980,7	999,3	1 017,7	1 028,7	1 043,4	1 060,3
Výnosy z majetku	2 240,6	2 306,8	2 509,6	2 579,6	2 671,6	2 750,9	2 849,4	2 943,3
Úroky	1 234,5	1 206,7	1 285,7	1 334,4	1 392,8	1 465,9	1 536,6	1 600,4
Ostatné výnosy z majetku	1 006,1	1 100,1	1 223,9	1 245,2	1 278,8	1 285,0	1 312,9	1 342,9
Čistý národný dôchodok								
Účet sekundárneho rozdelenia príjmov								
Čistý národný dôchodok	6 356,9	6 628,4	6 830,7	6 909,2	6 986,5	7 074,5	7 179,6	7 273,9
Bežné dane z príjmu, majetku atď.	858,7	885,4	935,9	951,9	977,1	996,0	1 028,1	1 039,6
Sociálne odvody	1 387,2	1 426,5	1 468,3	1 482,7	1 498,6	1 514,9	1 529,1	1 540,7
Sociálne dávky iné ako sociálne transfery v naturáliách	1 401,2	1 445,0	1 486,5	1 498,1	1 508,8	1 519,2	1 530,2	1 536,6
Ostatné bežné transfery	593,6	611,3	622,9	620,5	620,6	620,7	620,5	624,8
Čisté platby neživotného poistenia	174,6	176,4	178,1	177,2	176,0	175,3	174,1	174,8
Nároky z neživotného poistenia	171,3	173,6	175,7	174,9	173,5	172,8	171,7	172,2
Iné	247,7	261,3	269,0	268,4	271,1	272,7	274,7	277,8
Čistý disponibilný dôchodok								
Použitie príjmového účtu								
Čistý disponibilný dôchodok	6 286,8	6 551,1	6 745,5	6 825,4	6 902,8	6 988,8	7 091,7	7 188,2
Náklady na konečnú spotrebu								
Náklady na individuálnu spotrebu								
Náklady na kolektívnu spotrebu								
Úprava vyplývajúca zo zmien čistého majetku domácností v rezervách penzijných fondov	54,9	58,5	60,4	60,6	61,0	61,3	61,5	62,5
Čisté úspory								
Kapitálový účet								
Čisté úspory	442,2	496,8	469,2	485,6	501,1	530,3	572,9	609,5
Tvorba hrubého kapitálu								
Tvorba hrubého fixného kapitálu								
Zmena stavu zásob a akvizície po odpočítaní poskytnutých cenností								
Spotreba fixného kapitálu	1 074,5	1 121,3	1 172,2	1 183,2	1 195,5	1 207,9	1 219,3	1 232,5
Akvizície po odpočítaní nevyrobených nefinančných aktív								
Kapitálové transfery	193,5	181,3	186,7	174,4	169,3	182,9	199,1	201,6
Dane z kapitálu	35,9	29,8	24,0	24,3	23,6	22,3	22,2	22,8
Ostatné kapitálové transfery	157,6	151,5	162,7	150,0	145,7	160,6	176,9	178,8
Čisté poskytnuté (+) / čisté prijaté úvery (-) (z kapitálového účtu)								

Zdroj: ECB a Eurostat.

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

3.3 Domácnosti¹⁾

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

	2003	2004	2005	2005Q2- 2006Q1	2005Q3- 2006Q2	2005Q4- 2006Q3	2006Q1- 2006Q4	2006Q2- 2007Q1
Príjem, úspory a zmena čistej hodnoty								
Odmeny zamestnancom (+)	3 664,3	3 769,5	3 871,3	3 903,4	3 942,6	3 980,7	4 014,8	4 057,0
Čistý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem (+)	1 231,3	1 284,9	1 330,3	1 346,0	1 363,7	1 383,0	1 407,7	1 429,3
Úrokové pohľadávky (+)	237,8	228,8	226,5	229,4	234,9	242,3	250,0	257,0
Úrokové záväzky (-)	123,4	123,2	126,3	129,7	135,3	143,6	151,2	159,3
Ostatné pohľadávky z majetku (+)	611,3	642,7	691,7	703,9	713,9	717,4	723,4	730,0
Ostatné záväzky z majetku (-)	8,7	9,2	9,2	9,2	9,2	9,3	9,3	9,3
Bežné dane z príjmu a majetku (-)	702,5	706,7	739,6	750,7	764,5	772,1	789,8	796,4
Čisté sociálne príspevky (-)	1 384,4	1 423,7	1 464,7	1 479,0	1 494,7	1 511,0	1 525,2	1 536,8
Čisté sociálne dávky (+)	1 396,4	1 440,0	1 481,3	1 492,8	1 503,3	1 513,7	1 524,7	1 531,0
Čisté pohľadávky z bežných transferov (+)	65,1	65,0	69,2	69,1	68,1	66,9	68,8	71,9
= Hrubý disponibilný dôchodok	4 987,2	5 168,2	5 330,5	5 375,9	5 422,8	5 468,1	5 513,8	5 574,3
Náklady na konečnú spotrebu (-)	4 306,6	4 461,6	4 621,9	4 670,3	4 714,6	4 755,5	4 799,1	4 843,1
Zmena čistej hodnoty penzijných fondov (+)	54,6	58,1	60,0	60,1	60,6	60,8	61,1	62,0
= Hrubé úspory	735,2	764,6	768,7	765,8	768,7	773,4	775,8	793,3
Spotreba fixného kapitálu (-)	288,0	303,3	318,0	321,1	324,4	327,7	330,7	334,3
Čisté pohľadávky z kapitálových transferov (+)	12,6	19,0	20,8	18,4	17,3	23,4	25,2	24,8
Ostatné zmeny čistej hodnoty ¹⁾ (+)	229,2	285,9	617,7	712,0	499,0	351,1	447,5	326,7
= Zmena čistej hodnoty¹⁾	689,0	766,2	1 089,2	1 175,0	960,6	820,2	917,8	810,5
Investície, financovanie a zmena čistej hodnoty								
Akvizícia nefinančných aktív (+)	482,3	512,0	537,1	549,1	559,2	573,4	586,8	601,6
Spotreba fixného kapitálu (-)	288,0	303,3	318,0	321,1	324,4	327,7	330,7	334,3
Finančné investície (+)								
Obeživo a vklady	220,6	246,0	239,2	245,8	250,2	270,4	282,4	277,8
z toho vklady M3 ²⁾	166,1	168,5	207,7	214,5	215,7	226,1	242,1	251,6
Krátkodobé dlhové cenné papiere	-34,5	6,6	-19,0	-2,1	3,8	13,0	16,3	20,1
Dlhodobé dlhové cenné papiere	23,9	71,1	30,0	37,7	39,1	83,0	72,2	49,2
Akcie a iné majetkové účasti	89,8	-18,6	128,8	85,4	46,0	-9,6	-23,5	-2,3
Kótované akcie	29,5	-51,1	9,1	-24,6	-24,9	-35,1	-14,9	-3,7
Nekótované akcie a iné majetkové účasti	-19,0	36,8	61,0	66,8	44,0	36,0	17,1	34,1
Akcie podielových fondov	79,3	-4,3	58,7	43,3	26,9	-10,5	-25,7	-32,7
z toho akcie fondov peňažného trhu	14,4	-19,4	-10,1	-11,5	-9,0	-10,0	-4,9	1,6
Rezervy životného poistenia a penzijných fondov	231,0	251,2	298,2	309,1	298,1	294,5	272,2	255,2
Financovanie (-)								
Úvery	262,8	312,2	388,7	418,1	417,4	414,8	404,5	391,1
z toho od PFI eurozóny	211,6	277,4	357,5	379,6	382,6	371,0	345,4	336,9
Ostatné zmeny finančných aktív (+)								
Akcie a iné majetkové účasti	266,9	240,8	507,5	606,2	420,7	310,5	396,2	299,7
Rezervy životného poistenia a penzijných fondov	29,0	58,2	135,9	115,1	63,4	44,9	34,8	16,8
Ostatné čisté zmeny (+)	-69,2	14,6	-61,7	-32,2	22,0	-17,5	15,6	17,7
= Zmena čistej hodnoty¹⁾	689,0	766,2	1 089,2	1 175,0	960,6	820,2	917,8	810,5
Finančná súvaha								
Finančné aktíva (+)								
Obeživo a vklady	4 569,8	4 807,4	5 053,3	5 075,0	5 166,8	5 197,2	5 333,8	5 349,3
z toho vklady M3 ²⁾	3 405,1	3 576,6	3 787,0	3 813,3	3 887,9	3 911,3	4 025,1	4 073,0
Krátkodobé dlhové cenné papiere	25,5	33,0	14,7	25,9	33,5	36,7	30,3	43,8
Dlhodobé dlhové cenné papiere	1 292,6	1 350,9	1 372,1	1 415,6	1 413,6	1 435,5	1 431,5	1 458,2
Akcie a iné majetkové účasti	3 695,2	3 917,5	4 553,8	4 802,0	4 681,7	4 797,1	4 926,5	5 099,4
Kótované akcie	797,0	849,5	1 039,0	1 140,9	1 071,1	1 154,1	1 213,0	1 254,2
Nekótované akcie a iné majetkové účasti	1 415,3	1 575,9	1 877,6	1 987,7	1 984,6	2 017,5	2 067,7	2 190,8
Akcie podielových fondov	1 483,0	1 492,1	1 637,2	1 673,4	1 626,0	1 625,5	1 645,8	1 654,5
z toho akcie fondov peňažného trhu	263,8	249,0	235,3	213,4	216,0	211,1	186,4	195,1
Rezervy životného poistenia a penzijných fondov	3 541,0	3 850,3	4 284,4	4 383,1	4 423,2	4 509,7	4 591,4	4 655,1
Ostatné čisté aktíva	184,8	218,0	174,3	169,6	192,6	192,3	217,1	224,2
Pasíva (-)								
Úvery	3 960,3	4 276,8	4 650,8	4 733,1	4 839,1	4 920,5	5 021,3	5 103,4
z toho od PFI eurozóny	3 521,2	3 809,0	4 191,6	4 280,8	4 384,5	4 459,3	4 537,7	4 611,3
= Čistý finančný majetok	9 348,6	9 900,2	10 801,8	11 138,1	11 072,4	11 248,1	11 509,3	11 726,5

Zdroj: ECB a Eurostat.

1) S výnimkou zmien čistej hodnoty v dôsledku iných zmien nefinančných aktív, napríklad revaluácie nehnuteľností na bývanie.

2) Záväzky z vkladov PFI a ústrednej štátnej správy (napr. pošta alebo štátna pokladnica) voči domácnostiam, ktoré sú súčasťou M3 (pozri Slovník pojmov).

3.4 Nefinančné spoločnosti

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

	2003	2004	2005	2005Q2- 2006Q1	2005Q3- 2006Q2	2005Q4- 2006Q3	2006Q1- 2006Q4	2006Q2- 2007Q1
Príjem a úspory								
Hrubá pridaná hodnota (v základných cenách) (+)	3 781,5	3 928,2	4 034,5	4 075,7	4 106,6	4 155,2	4 217,1	4 269,4
Odmeny zamestnancom (-)	2 304,5	2 371,7	2 430,2	2 450,5	2 475,1	2 499,1	2 524,7	2 554,0
Ostatné dane po odpočítaní výrobných dotácií (-)	59,1	66,4	72,4	72,1	74,1	74,4	73,2	71,9
= Hrubý prevádzkový prebytok (+)	1 417,9	1 490,0	1 531,9	1 553,1	1 557,4	1 581,7	1 619,2	1 643,5
Spotreba fixného kapitálu (-)	608,7	632,8	661,3	667,2	674,0	681,2	688,0	695,7
= Čistý prevádzkový prebytok (+)	809,3	857,3	870,5	886,0	883,4	900,5	931,2	947,9
Pohľadávky z majetku (+)	318,0	363,4	410,3	423,1	433,5	445,9	461,9	471,6
Úrokové pohľadávky	124,2	118,4	125,1	131,0	137,5	145,0	151,2	154,5
Ostatné pohľadávky z majetku	193,8	244,9	285,2	292,1	296,0	300,9	310,7	317,1
Úrokové záväzky a záväzky z prenájmu (-)	228,0	226,0	233,6	240,0	247,3	257,2	267,8	278,6
= Čistý zisk z podnikania (+)	899,3	994,6	1 047,2	1 069,0	1 069,5	1 089,2	1 125,4	1 140,9
Rozdelený zisk (-)	690,6	748,3	828,6	843,2	858,6	861,7	881,0	896,1
Dane z príjmu a majetku (-)	116,7	131,6	147,4	150,1	156,8	166,7	180,4	186,5
Pohľadávky zo sociálnych odvodov (+)	73,5	73,6	74,0	73,9	74,1	74,3	74,5	75,1
Záväzky zo sociálnych dávok (-)	59,9	60,5	62,0	62,0	62,1	62,3	62,3	62,4
Čisté ostatné záväzky z bežných transferov (-)	43,1	48,3	47,9	45,6	46,1	46,3	45,6	45,4
Zmena čistej hodnoty majetku domácností v penzijných fondoch (-)	13,0	12,8	11,8	11,9	12,0	12,1	12,1	12,1
= Čisté úspory	49,5	66,7	23,6	30,1	7,9	14,4	18,5	13,5
Investície, financovanie a úspory								
Čistá akvizícia nefinančných aktív (-)	167,5	190,0	206,0	230,6	239,8	255,1	260,3	269,1
Tvorba hrubého fixného kapitálu (+)	775,3	815,0	850,9	866,8	882,5	897,2	919,3	940,8
Spotreba fixného kapitálu (-)	608,7	632,8	661,3	667,2	674,0	681,2	688,0	695,7
Čistá akvizícia ostatných nefinančných aktív (+)	0,9	7,8	16,5	31,0	31,3	39,1	29,1	24,0
Finančné investície (+)								
Obeživo a vklady	115,2	83,5	152,6	161,0	168,8	164,3	175,2	188,2
z toho vklady M3 ¹⁾	63,0	73,8	99,3	103,9	108,9	116,8	138,5	157,7
Dlhové cenné papiere	-33,5	-56,9	-20,4	-4,6	13,9	-0,7	22,1	3,8
Úvery	141,6	61,0	138,5	99,8	104,5	108,5	129,2	156,9
Akcie a iné majetkové účasti	176,8	177,7	162,3	179,1	228,0	191,0	206,7	233,0
Ostatné čisté aktíva (+)	7,2	70,4	31,3	90,6	119,5	163,4	169,9	139,1
Financovanie (-)								
Dlh	294,9	216,1	403,0	467,6	576,6	630,5	657,1	670,8
Úvery	217,2	196,0	395,0	462,4	555,8	593,1	605,5	618,6
z toho od PFI eurozóny	102,8	163,9	262,7	334,2	371,8	422,7	446,2	442,7
Dlhové cenné papiere	62,6	6,7	-4,6	-7,6	8,6	25,4	39,6	42,1
Rezervy penzijných fondov	15,0	13,5	12,6	12,7	12,2	12,0	12,0	10,0
Akcie a iné majetkové účasti	185,3	188,6	184,9	209,0	238,6	171,6	207,3	222,1
Kótované akcie	19,1	11,9	101,3	96,1	113,5	39,7	32,4	41,1
Nekótované akcie a iné majetkové účasti	166,1	176,7	83,6	112,9	125,1	131,9	174,9	181,0
Čisté pohľadávky z kapitálových transferov (-)	60,8	45,1	54,4	58,7	49,8	51,3	65,0	80,4
= Čisté úspory	49,5	66,7	23,6	30,1	7,9	14,4	18,5	13,5
Finančná súvaha								
Finančné aktíva								
Obeživo a vklady	1 194,2	1 262,2	1 417,4	1 428,8	1 472,2	1 512,8	1 577,0	1 604,2
z toho vklady M3 ¹⁾	984,2	1 042,9	1 147,3	1 131,9	1 167,0	1 199,4	1 277,4	1 284,5
Dlhové cenné papiere	395,9	310,4	285,9	297,1	307,7	296,0	301,0	295,4
Úvery	1 337,8	1 389,5	1 524,3	1 544,2	1 577,6	1 608,0	1 676,6	1 717,5
Akcie a iné majetkové účasti	4 842,9	5 340,7	6 250,1	6 696,2	6 611,0	6 905,4	7 243,9	7 489,0
Ostatné čisté aktíva (+)	281,0	316,8	288,2	316,5	358,5	350,6	339,7	352,9
Pasíva								
Dlh	6 068,3	6 237,2	6 646,2	6 802,7	7 003,0	7 127,2	7 269,0	7 457,2
Úvery	5 151,3	5 268,4	5 667,8	5 816,8	5 997,2	6 116,0	6 250,1	6 422,9
z toho od PFI eurozóny	3 034,4	3 152,2	3 409,1	3 525,4	3 640,2	3 731,6	3 844,5	3 957,0
Dlhové cenné papiere	628,6	667,5	664,6	669,1	686,3	688,7	693,1	707,4
Rezervy penzijných fondov	288,5	301,2	313,8	316,8	319,5	322,6	325,8	326,8
Akcie a iné majetkové účasti	8 077,2	8 977,0	10 468,5	11 207,0	11 016,2	11 364,5	12 070,1	12 484,3
Kótované akcie	2 732,2	2 987,3	3 681,2	4 088,5	3 947,3	4 091,8	4 458,0	4 662,0
Nekótované akcie a iné majetkové účasti	5 345,1	5 989,7	6 787,2	7 118,5	7 068,8	7 272,7	7 612,1	7 822,3

Zdroj: ECB a Eurostat.

1) Záväzky z vkladov PFI a ústrednej štátnej správy (napr. pošta alebo štátna pokladnica) voči nefinančným spoločnostiam, ktoré sú súčasťou M3 (pozri Slovník pojmov).

3.5 Poistovacie spoločnosti a penzijné fondy

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

	2003	2004	2005	2005Q2- 2006Q1	2005Q3- 2006Q2	2005Q4- 2006Q3	2006Q1- 2006Q4	2006Q2- 2007Q1
Finančný účet, finančné transakcie								
Finančné investície (+)								
Obeživo a vklady	29,9	49,8	27,4	16,6	38,2	49,6	68,5	85,1
z toho vklady M3 ¹⁾	7,0	12,4	7,0	0,1	7,8	8,2	12,4	17,9
Krátkodobé dlhové cenné papiere	10,8	22,6	21,3	15,2	0,2	-8,8	-0,5	11,9
Dlhodobé dlhové cenné papiere	140,7	132,6	140,7	135,0	133,2	137,7	129,0	133,5
Úvery	11,7	6,6	-7,8	8,1	15,4	18,1	13,5	-4,7
Akcie a iné majetkové účasti	59,0	46,3	120,3	141,1	139,4	146,7	133,0	103,2
Kótované akcie	9,5	14,0	21,4	17,8	17,0	16,1	18,3	12,8
Nekótované akcie a iné majetkové účasti	5,2	-1,0	14,1	17,3	22,5	27,8	25,0	23,7
Akcie podielových fondov	44,3	33,3	84,9	106,1	99,9	102,7	89,7	66,7
z toho akcie fondov peňažného trhu	6,8	3,3	-0,8	-0,7	-4,0	-5,3	2,6	3,6
Ostatné čisté aktíva (+)	-2,4	12,4	23,8	17,5	6,5	3,2	-5,2	8,2
Financovanie (-)								
Dlhové cenné papiere	5,0	-1,8	0,1	-0,5	-0,4	-0,4	4,1	4,0
Úvery	12,3	4,6	9,5	22,5	23,9	32,6	27,8	26,9
Akcie a iné majetkové účasti	11,4	12,7	10,4	10,1	9,3	12,5	7,9	10,6
Poistno-technické rezervy	237,0	261,2	331,0	339,8	329,7	328,0	306,9	295,5
Čistý majetok domácností v rezervách životného poistenia a penzijných fondov	210,3	229,5	289,8	303,5	293,5	288,4	263,7	249,8
Zálohové platby poistného a rezervy pre nevysporiadané nároky	26,8	31,6	41,2	36,3	36,2	39,6	43,2	45,7
= Zmeny čistej finančnej hodnoty v dôsledku transakcií	-16,2	-6,4	-25,2	-38,4	-29,6	-26,3	-8,4	0,2
Účet ostatných zmien								
Ostatné zmeny finančných aktív (+)								
Akcie a iné majetkové účasti	107,2	109,4	200,8	231,0	125,3	121,1	183,8	149,4
Ostatné čisté aktíva	-10,2	161,1	42,2	22,7	-17,3	3,7	-46,5	-52,4
Ostatné zmeny pasív (-)								
Akcie a iné majetkové účasti	98,2	20,6	118,2	129,5	88,6	91,6	56,3	42,1
Poistno-technické rezervy	33,7	85,2	145,6	118,7	68,7	53,9	48,5	32,2
Čistý majetok domácností v rezervách životného poistenia a penzijných fondov	34,2	65,4	151,6	126,0	69,4	53,7	47,7	29,8
Zálohové platby poistného a rezervy pre nevysporiadané nároky	-0,5	19,8	-5,9	-7,4	-0,8	0,2	0,8	2,4
= Ostatné zmeny čistej finančnej hodnoty	-34,9	164,8	-20,8	5,6	-49,2	-20,6	32,5	22,6
Finančná súvaha								
Finančné aktíva (+)								
Obeživo a vklady	580,0	630,7	661,1	671,2	685,8	705,3	730,4	757,0
z toho vklady M3 ¹⁾	121,1	132,6	141,6	136,9	139,7	143,3	153,4	154,7
Krátkodobé dlhové cenné papiere	69,2	205,8	212,8	215,8	214,0	214,1	212,7	227,6
Dlhodobé dlhové cenné papiere	1 488,4	1 659,9	1 820,3	1 834,7	1 851,6	1 916,0	1 903,8	1 929,7
Úvery	364,1	359,4	356,8	369,1	370,9	370,9	361,6	351,2
Akcie a iné majetkové účasti	1 530,1	1 685,8	2 006,9	2 126,3	2 100,9	2 209,5	2 323,6	2 378,9
Kótované akcie	526,0	574,7	698,2	734,5	705,8	754,2	820,4	841,9
Nekótované akcie a iné majetkové účasti	305,7	336,3	395,8	421,9	423,6	438,7	462,6	471,3
Akcie podielových fondov	698,4	774,8	912,8	969,9	971,5	1 016,6	1 040,7	1 065,8
z toho akcie fondov peňažného trhu	65,8	69,0	83,4	83,1	87,2	87,5	87,3	89,7
Ostatné čisté aktíva (+)	89,7	109,7	161,2	164,9	162,1	166,9	162,8	170,1
Pasíva (-)								
Dlhové cenné papiere	23,4	21,9	22,0	22,1	22,3	23,0	26,3	26,1
Úvery	125,8	119,2	127,7	147,3	151,9	161,6	155,8	172,6
Akcie a iné majetkové účasti	430,2	463,5	592,0	620,7	585,4	636,3	656,3	673,4
Poistno-technické rezervy	3 789,4	4 135,7	4 612,3	4 718,9	4 772,1	4 873,0	4 967,7	5 046,6
Čistý majetok domácností v rezervách životného poistenia a penzijných fondov	3 208,5	3 503,4	3 944,8	4 042,5	4 089,4	4 175,8	4 256,2	4 322,1
Zálohové platby poistného a rezervy pre nevysporiadané nároky	580,9	632,3	667,5	676,4	682,8	697,3	711,5	724,5
= Čistý finančný majetok	-247,3	-88,9	-135,0	-127,0	-146,4	-111,4	-111,0	-104,1

Zdroj: ECB.

1) Záväzky z vkladov PFI a ústrednej štátnej správy (napr. pošta alebo štátna pokladnica) voči poisťovaciým spoločnostiam a penzijným fondom, ktoré sú súčasťou M3 (pozri Slovník pojmov).

FINANČNÉ TRHY



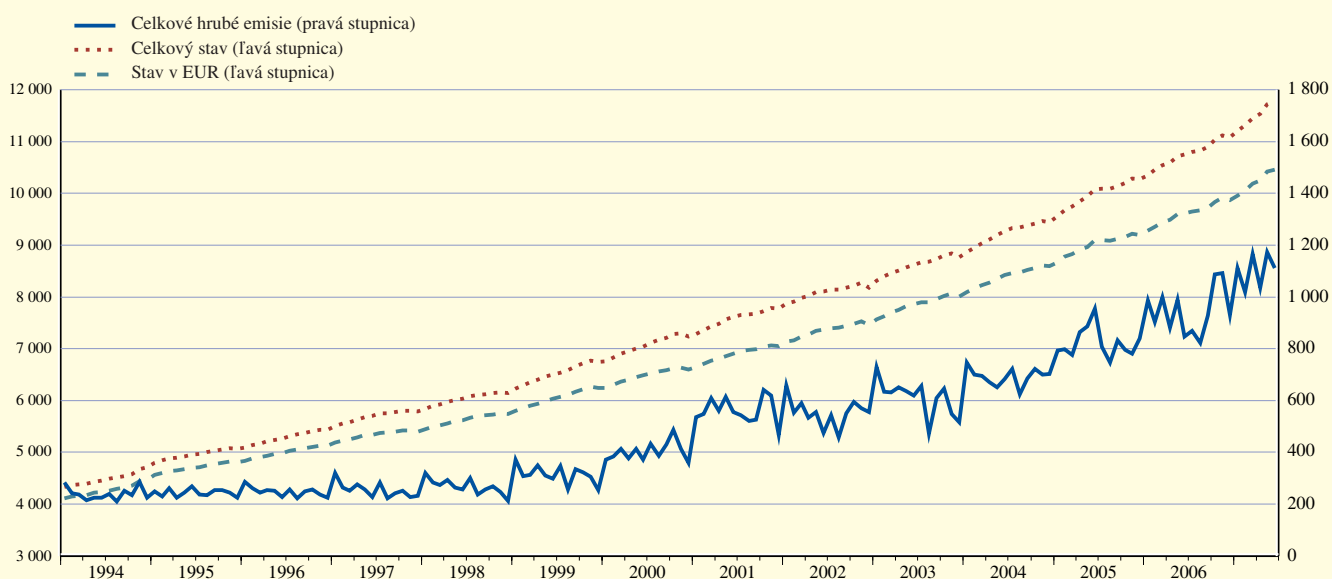
4.1 Emisie cenných papierov iných ako akcii podľa pôvodnej splatnosti, sídla emitenta a meny

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

	Spolu v EUR ¹⁾			Emisie rezidentov eurozóny								
				V EUR			Vo všetkých menách					
	Stav	Hrubé emisie	Čisté emisie	Stav	Hrubé emisie	Čisté emisie	Stav	Hrubé emisie	Čisté emisie	Ročná miera rastu	Sezónne očistené ²⁾	
											Čisté emisie	6-mesačná miera rastu
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Spolu											
2006 Jún	11 352,7	895,8	64,2	9 618,3	793,4	23,2	10 750,8	846,7	32,1	6,6	26,4	7,0
Júl	11 370,6	883,9	17,4	9 652,4	820,2	33,5	10 799,1	868,2	43,6	7,0	56,5	6,8
Aug.	11 403,0	837,9	31,8	9 673,9	779,9	21,0	10 828,9	822,8	24,6	7,2	74,2	7,0
Sep.	11 523,6	1 004,1	120,2	9 724,4	882,0	50,2	10 897,6	927,9	57,0	7,3	63,0	6,9
Okt.	11 618,9	1 063,3	93,1	9 827,7	1 023,0	101,4	11 032,8	1 086,0	122,1	7,9	112,4	8,0
Nov.	11 757,4	1 134,6	137,7	9 919,1	1 036,6	90,8	11 124,1	1 092,7	107,3	8,2	94,6	8,2
Dec.	11 733,2	976,9	-25,1	9 864,2	885,0	-56,1	11 079,2	929,7	-60,2	7,8	51,5	8,6
2007 Jan.	11 832,2	1 145,7	98,9	9 961,4	1 052,1	97,3	11 206,3	1 111,7	115,8	7,9	74,3	8,9
Feb.	11 935,6	1 038,2	103,5	10 051,4	951,8	90,2	11 316,0	1 017,9	116,9	8,1	88,2	9,1
Mar.	12 161,2	1 251,8	224,5	10 182,3	1 112,8	129,6	11 452,5	1 165,4	135,7	8,4	101,4	9,8
Apr.	12 201,4	1 039,0	39,9	10 254,9	980,6	72,4	11 535,9	1 035,5	89,4	8,6	80,6	9,1
Máj	12 414,8	1 215,5	214,2	10 416,0	1 113,1	161,9	11 723,9	1 173,8	183,1	9,0	137,2	9,8
Jún	12 539,0	1 210,0	123,1	10 453,1	1 057,6	36,0	11 777,2	1 112,9	49,1	9,1	43,1	9,6
	Dlhodobé											
2006 Jún	10 325,8	200,1	60,1	8 734,1	168,2	64,4	9 729,5	193,5	80,8	6,7	54,2	7,2
Júl	10 364,4	193,1	38,8	8 758,5	158,8	24,7	9 769,4	177,7	36,0	7,1	54,0	7,0
Aug.	10 380,7	90,5	16,5	8 769,8	71,6	11,4	9 787,6	88,2	21,1	7,5	66,3	7,3
Sep.	10 474,4	218,5	94,0	8 824,6	156,7	55,2	9 857,0	175,7	62,9	7,5	57,7	7,2
Okt.	10 575,4	224,8	98,7	8 894,9	173,9	68,2	9 949,4	206,5	86,0	8,1	94,4	8,2
Nov.	10 710,4	226,0	134,2	8 989,5	167,2	93,9	10 043,0	193,4	108,5	8,3	93,7	8,9
Dec.	10 731,5	171,2	18,4	9 008,2	132,7	15,8	10 069,5	152,8	12,9	8,1	59,3	9,0
2007 Jan.	10 808,0	231,3	76,3	9 058,6	176,6	50,3	10 140,9	200,4	61,3	8,1	67,3	9,2
Feb.	10 900,8	230,9	92,9	9 135,0	183,1	76,6	10 231,1	216,7	98,0	8,3	75,8	9,4
Mar.	11 032,4	271,7	131,6	9 225,4	206,7	90,2	10 324,5	227,5	95,3	8,4	72,2	9,6
Apr.	11 091,3	180,9	58,6	9 274,2	154,5	48,5	10 379,3	176,2	62,1	8,6	70,2	9,0
Máj	11 277,9	265,8	188,2	9 409,4	198,1	136,8	10 534,6	223,8	151,3	9,1	107,6	9,2
Jún	11 371,4	251,1	92,1	9 466,6	182,4	55,8	10 606,7	207,9	68,4	8,9	38,2	8,7

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

(mld. EUR)



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

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

2) K výpočtu mier rastu pozri technické poznámky. 6-mesačná miera rastu je analýzovaná.

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

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

1. Stav a hrubé emisie

	Stav						Hrubé emisie					
	Spolu	PFI (vrátane Eurosystému)	Spoločnosti iné ako PFI		Verejná správa		Spolu	PFI (vrátane Eurosystému)	Spoločnosti iné ako PFI		Verejná správa	
			Finančné spoločnosti iné ako PFI	Nefinančné spoločnosti	Ústredná štátna správa	Ostatná verejná správa			Finančné spoločnosti iné ako PFI	Nefinančné spoločnosti správa	Ústredná štátna správa	Ostatná verejná
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Spolu												
2005	10 270	4 122	926	612	4 327	283	9 875	6 988	325	1 032	1 435	95
2006	11 079	4 566	1 156	645	4 408	305	11 334	8 377	414	1 118	1 339	85
2006 Q3	10 898	4 448	1 063	636	4 452	298	2 619	1 928	79	265	329	18
Q4	11 079	4 566	1 156	645	4 408	305	3 108	2 365	144	336	241	23
2007 Q1	11 453	4 762	1 236	657	4 489	309	3 295	2 446	126	285	415	23
Q2	11 777	4 872	1 303	692	4 601	308	3 322	2 358	106	451	389	18
2007 Mar.	11 453	4 762	1 236	657	4 489	309	1 165	824	57	133	144	8
Apr.	11 536	4 811	1 249	666	4 501	310	1 036	749	29	133	119	7
Máj	11 724	4 873	1 290	678	4 574	308	1 174	825	50	155	138	5
Jún	11 777	4 872	1 303	692	4 601	308	1 113	784	27	163	132	6
Krátkodobé												
2005	945	482	7	90	361	5	7 797	6 046	45	943	729	33
2006	1 010	570	12	94	329	4	9 175	7 375	60	1 023	686	31
2006 Q3	1 041	561	12	96	367	4	2 177	1 733	16	249	171	8
Q4	1 010	570	12	94	329	4	2 556	2 086	14	305	144	7
2007 Q1	1 128	621	12	106	385	4	2 650	2 132	16	271	222	8
Q2	1 170	628	11	120	407	5	2 714	2 072	10	413	210	9
2007 Mar.	1 128	621	12	106	385	4	938	724	5	128	78	3
Apr.	1 157	638	12	113	389	5	859	659	5	124	68	3
Máj	1 189	652	12	120	401	5	950	727	3	144	73	3
Jún	1 170	628	11	120	407	5	905	685	3	145	69	3
Dlhodobé spolu¹⁾												
2005	9 324	3 639	919	522	3 966	278	2 078	942	280	89	706	61
2006	10 069	3 996	1 143	551	4 079	301	2 159	1 002	355	95	653	54
2006 Q3	9 857	3 887	1 051	540	4 085	294	442	196	63	16	158	9
Q4	10 069	3 996	1 143	551	4 079	301	553	279	130	31	97	16
2007 Q1	10 325	4 141	1 223	551	4 105	304	645	314	110	13	192	14
Q2	10 607	4 244	1 293	572	4 194	304	608	286	96	39	179	8
2007 Mar.	10 325	4 141	1 223	551	4 105	304	228	99	52	5	66	5
Apr.	10 379	4 173	1 237	552	4 112	305	176	89	24	9	51	3
Máj	10 535	4 221	1 278	558	4 173	303	224	98	47	12	65	2
Jún	10 607	4 244	1 293	572	4 194	304	208	99	24	18	64	3
Z toho dlhodobé s pevnou úrokovou sadzbou												
2005	6 725	2 020	459	412	3 616	217	1 230	414	91	54	622	48
2006	7 048	2 136	535	420	3 719	237	1 289	476	137	61	576	39
2006 Q3	6 975	2 112	508	415	3 708	233	275	94	22	11	140	8
Q4	7 048	2 136	535	420	3 719	237	280	117	44	20	90	10
2007 Q1	7 164	2 212	561	421	3 728	243	402	172	39	9	169	13
Q2	7 305	2 255	575	433	3 798	244	338	132	28	24	147	7
2007 Mar.	7 164	2 212	561	421	3 728	243	130	53	11	3	58	5
Apr.	7 189	2 223	567	419	3 737	244	103	43	12	5	39	3
Máj	7 267	2 234	575	424	3 791	244	116	38	11	7	57	2
Jún	7 305	2 255	575	433	3 798	244	119	51	5	11	50	2
Z toho dlhodobé s pohyblivou úrokovou sadzbou												
2005	2 266	1 351	456	93	306	61	718	432	188	27	58	12
2006	2 603	1 507	601	117	314	64	716	405	214	31	51	15
2006 Q3	2 490	1 450	537	110	333	60	134	77	40	4	13	2
Q4	2 603	1 507	601	117	314	64	231	124	86	11	5	6
2007 Q1	2 712	1 560	654	117	320	61	201	114	69	4	13	1
Q2	2 843	1 604	709	127	343	59	217	111	67	15	23	1
2007 Mar.	2 712	1 560	654	117	320	61	83	36	41	1	5	1
Apr.	2 745	1 574	661	120	329	61	62	37	12	4	9	0
Máj	2 800	1 591	695	121	334	59	82	37	36	4	5	0
Jún	2 843	1 604	709	127	343	59	73	37	19	7	9	1

Zdroj: ECB.

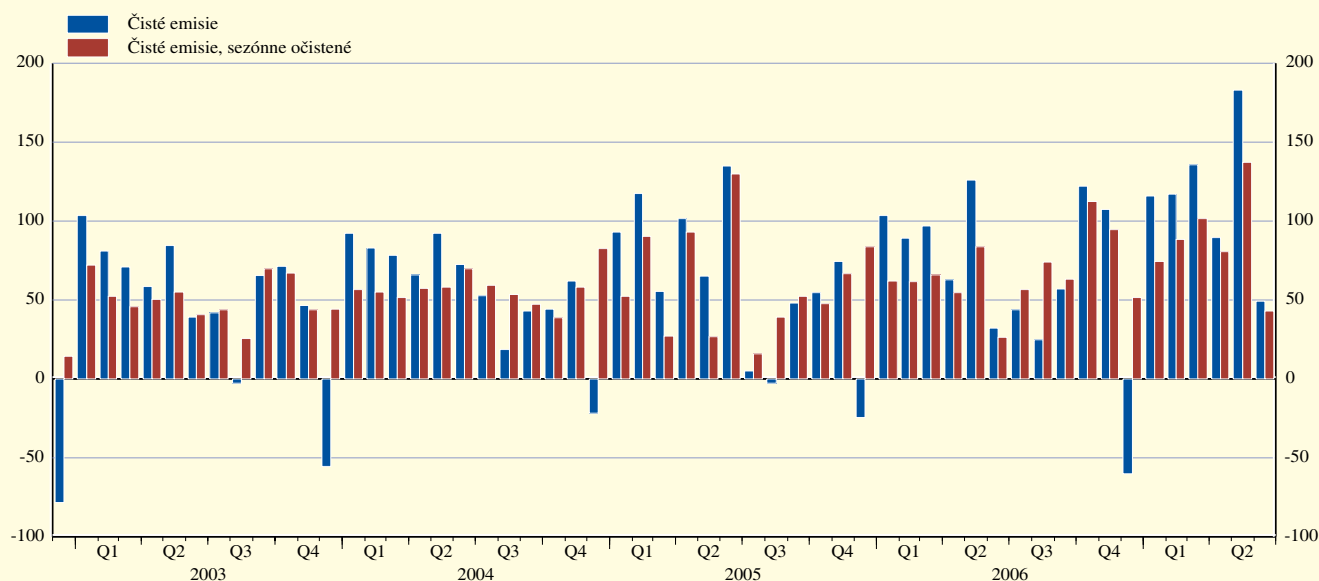
1) Zostatkový rozdiel medzi dlhodobými dlhovými cennými papiermi spolu a s pevnou, resp. pohyblivou úrokovou sadzbou pozostáva z dlhopisov s nulovým kupónom a z preценenia.

4.2 Cenné papiere iné ako akcie vydané rezidentmi eurozóny podľa sektora emitenta a typu nástroja (mld. EUR, ak nie je uvedené inak, transakcie počas obdobia, nominálne hodnoty)

2. Čisté emisie

	Sezónne neočistené						Sezónne očistené					
	Spolu	PFI (vrátane Eurosystému)	Spoločnosti iné ako PFI		Verejná správa		Spolu	PFI (vrátane Eurosystému)	Spoločnosti iné ako PFI		Verejná správa	
			Finančné spoločnosti iné ako PFI	Nefinančné spoločnosti	Ústredná štátna správa	Ostatná verejná správa			Finančné spoločnosti iné ako PFI	Nefinančné spoločnosti	Ústredná štátna správa	Ostatná verejná správa
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Spolu												
2005	721,6	319,9	176,1	21,6	171,5	32,4	724,4	323,8	172,8	21,4	173,8	32,6
2006	804,8	419,0	236,7	36,4	90,3	22,4	806,5	424,5	233,1	36,6	90,0	22,4
2006 Q3	125,2	78,7	34,8	-2,4	14,5	-0,4	193,7	99,2	55,4	3,2	32,7	3,2
2006 Q4	169,2	98,1	95,8	10,0	-41,4	6,7	258,5	133,5	67,8	14,2	38,1	5,0
2007 Q1	368,5	187,9	81,3	13,0	82,5	3,9	264,0	123,2	98,4	10,7	29,1	2,6
2007 Q2	321,7	104,7	69,2	35,6	112,2	-0,1	260,9	112,9	56,0	27,4	65,5	-0,9
2007 Mar.	135,7	48,7	42,1	8,9	33,2	2,9	101,4	30,3	41,0	7,4	19,8	3,0
2007 Apr.	89,4	50,2	15,2	9,5	13,3	1,3	80,6	39,3	22,1	5,6	11,9	1,7
2007 Máj	183,1	60,2	40,1	12,0	72,5	-1,7	137,2	56,4	36,4	5,7	39,8	-1,1
2007 Jún	49,1	-5,7	13,9	14,2	26,4	0,3	43,1	17,2	-2,5	16,0	13,8	-1,4
Dlhodobé												
2005	713,9	296,5	176,5	21,9	186,3	32,7	715,0	298,2	173,3	21,6	189,1	32,8
2006	755,5	346,5	231,3	33,0	121,4	23,3	755,5	348,4	227,9	32,8	123,2	23,3
2006 Q3	119,9	62,4	33,5	2,6	21,5	0,0	177,9	74,0	54,4	5,0	41,1	3,5
2006 Q4	207,4	96,3	95,1	12,2	-3,3	7,2	247,4	121,3	67,2	9,7	43,9	5,5
2007 Q1	254,6	142,2	81,5	1,0	26,6	3,3	215,4	108,3	98,5	7,6	-1,1	2,1
2007 Q2	281,9	100,3	70,6	21,5	90,0	-0,6	216,0	96,1	57,3	15,0	49,0	-1,3
2007 Mar.	95,3	42,4	41,4	3,0	5,5	3,0	72,2	26,3	40,5	3,2	-0,7	2,9
2007 Apr.	62,1	34,6	15,7	2,3	8,6	0,8	70,2	34,7	22,9	2,3	9,0	1,3
2007 Máj	151,3	46,6	40,0	5,5	60,9	-1,8	107,6	37,2	36,1	2,1	33,3	-1,1
2007 Jún	68,4	19,0	14,8	13,7	20,4	0,4	38,2	24,2	-1,7	10,6	6,6	-1,5

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

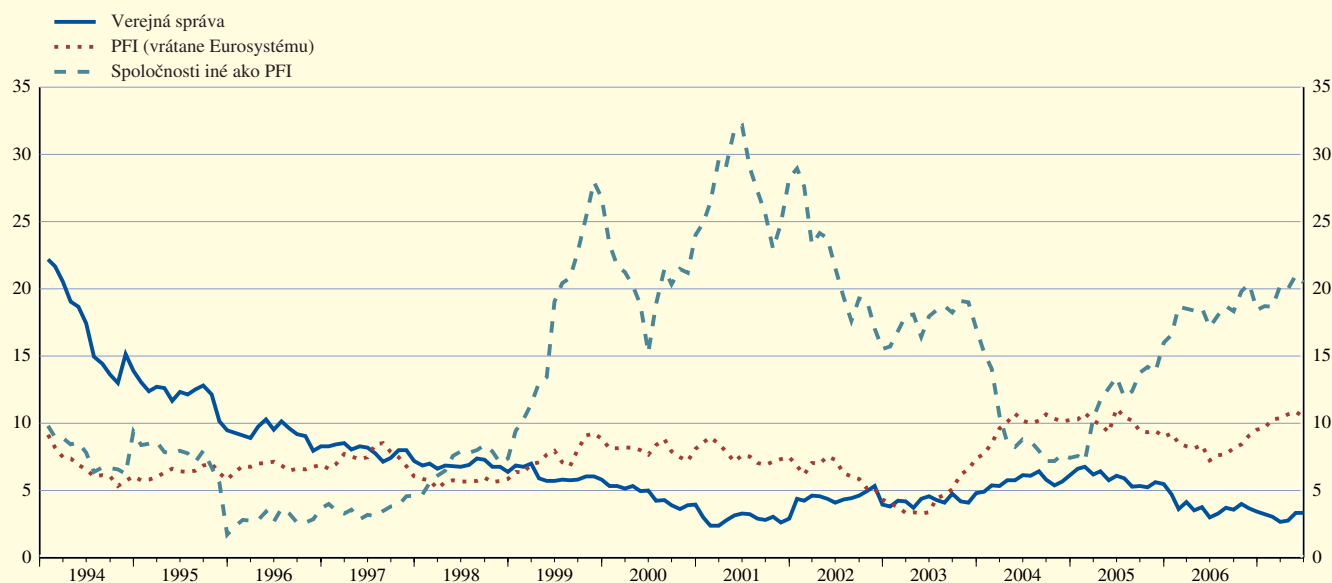


Zdroj: ECB.

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	
			Finančné spoločnosti iné ako PFI	Nefinančné spoločnosti	Ústredná štátna správa	Ostatná verejná práva			Finančné spoločnosti iné ako PFI	Nefinančné spoločnosti	Ústredná štátna správa	Ostatná verejná práva
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Spolu												
2006 Jún	6,6	8,1	23,9	4,5	1,8	12,4	7,0	9,4	25,6	6,3	0,9	10,3
Júl	7,0	8,3	25,6	4,7	2,2	11,8	6,8	9,1	25,0	5,0	1,1	10,5
Aug.	7,2	8,4	27,2	3,4	2,5	12,2	7,0	9,2	23,7	2,7	2,0	9,4
Sep.	7,3	9,0	26,4	4,3	2,2	10,4	6,9	9,1	22,8	5,0	1,7	8,1
Okt.	7,9	9,6	29,0	4,0	2,6	9,5	8,0	10,2	27,0	5,1	2,3	8,5
Nov.	8,2	10,0	29,5	5,2	2,5	8,8	8,2	9,4	28,4	4,6	3,2	7,0
Dec.	7,8	10,2	25,7	6,0	2,1	7,9	8,6	11,0	25,7	5,6	3,2	5,6
2007 Jan.	7,9	10,5	26,1	5,3	1,9	7,4	8,9	12,0	27,2	5,6	2,7	4,4
Feb.	8,1	10,7	26,1	5,4	2,1	5,8	9,1	12,3	28,5	8,2	2,3	2,1
Mar.	8,4	10,4	28,1	6,5	2,4	6,7	9,8	11,8	33,4	8,0	3,1	5,1
Apr.	8,6	10,6	27,8	6,8	2,6	7,3	9,1	10,9	28,7	8,2	2,9	6,1
Máj	9,0	10,5	29,7	6,6	3,5	5,1	9,8	11,5	30,7	8,4	3,7	3,3
Jún	9,1	10,7	27,4	8,8	3,8	3,4	9,6	10,5	29,0	12,0	4,3	1,2
Dlhodobé												
2006 Jún	6,7	7,2	23,7	6,4	2,3	12,8	7,2	8,6	24,9	7,1	1,9	10,6
Júl	7,1	7,6	25,5	6,0	2,7	12,0	7,0	8,0	24,4	5,5	2,2	10,5
Aug.	7,5	7,7	26,9	5,5	3,1	12,5	7,3	8,2	23,1	4,3	3,2	9,3
Sep.	7,5	8,1	26,1	5,7	3,1	10,9	7,2	8,6	22,0	5,8	2,6	8,5
Okt.	8,1	8,4	28,7	5,2	3,6	10,0	8,2	9,3	26,5	4,9	3,2	9,0
Nov.	8,3	9,1	29,2	5,7	3,3	9,4	8,9	10,4	28,1	3,7	3,9	7,6
Dec.	8,1	9,5	25,3	6,4	3,1	8,4	9,0	10,5	25,6	5,5	4,3	6,2
2007 Jan.	8,1	9,6	25,8	6,3	2,9	7,6	9,2	11,3	27,1	7,0	3,6	4,8
Feb.	8,3	10,3	25,9	5,7	2,8	6,0	9,4	12,4	28,7	7,1	2,6	2,6
Mar.	8,4	10,4	27,8	6,2	2,4	6,9	9,6	12,1	33,7	6,5	2,1	5,2
Apr.	8,6	10,7	27,8	5,7	2,4	7,4	9,0	12,0	29,1	6,4	1,7	5,8
Máj	9,1	10,9	29,7	4,9	3,2	5,1	9,2	11,3	31,1	6,2	2,5	2,8
Jún	8,9	10,5	27,6	7,0	3,3	3,4	8,7	10,4	29,6	8,4	2,3	0,6

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



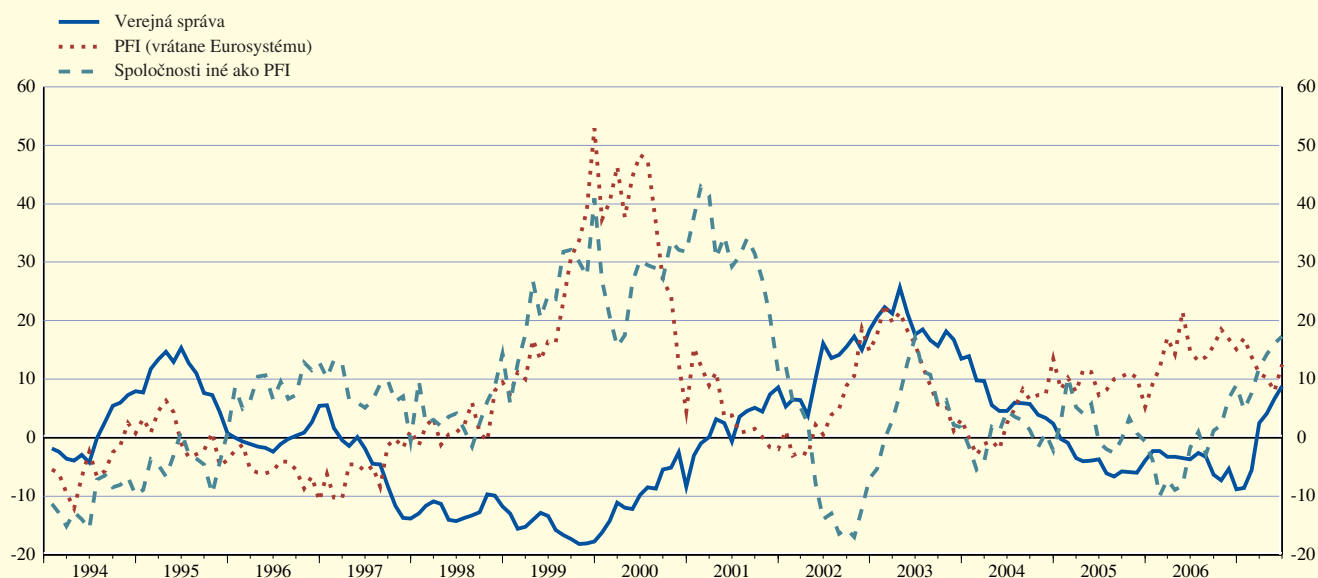
Zdroj: ECB.

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	
			Finančné spoločnosti iné ako PFI	Nefinančné spoločnosti	Ústredná štátna správa	Ostatná verejná práva			Finančné spoločnosti iné ako PFI	Nefinančné spoločnosti	Ústredná štátna správa	Ostatná verejná práva
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
Vo všetkých menách												
2005	4,7	3,1	5,7	0,3	5,5	15,0	19,5	18,6	35,8	22,1	9,9	4,8
2006	4,5	4,7	13,8	1,1	3,1	13,4	16,4	11,8	41,3	27,4	5,2	4,5
2006 Q3	4,4	4,6	14,9	1,0	2,8	13,8	14,8	10,0	38,1	30,3	4,1	6,4
2006 Q4	5,1	5,4	19,5	1,8	3,1	11,1	15,5	11,0	36,3	26,9	5,5	4,7
2007 Q1	5,3	6,3	19,5	3,8	2,9	7,9	15,0	12,1	32,2	21,6	1,4	4,1
2007 Q2	5,5	7,5	18,7	3,9	2,6	7,7	16,5	12,1	37,6	18,4	5,6	-0,8
2007 Jan.	5,2	5,7	18,9	4,1	3,1	8,4	14,7	12,2	32,2	21,2	0,2	4,9
2007 Feb.	5,5	6,7	20,8	3,6	3,0	6,6	14,7	12,3	30,5	20,8	1,0	3,6
2007 Mar.	5,2	7,1	19,2	4,3	2,2	8,2	16,0	12,0	36,0	20,3	3,6	2,3
2007 Apr.	5,3	7,6	18,7	3,7	2,2	9,0	16,4	12,3	36,4	19,6	5,6	1,8
2007 Máj	5,7	7,3	19,9	3,3	3,0	7,4	16,6	12,1	38,9	16,0	5,9	-3,3
2007 Jún	5,6	8,0	16,0	5,0	3,0	5,3	16,8	11,9	38,7	18,8	6,8	-3,6
V eurách												
2005	4,3	0,9	9,2	-0,2	5,4	15,3	18,9	17,3	35,2	22,0	10,3	5,4
2006	3,8	3,1	11,3	0,3	3,2	13,6	15,2	10,1	37,8	30,4	5,4	3,6
2006 Q3	3,7	3,1	11,2	-0,2	2,9	13,7	13,3	8,0	33,5	34,1	4,1	5,1
2006 Q4	4,3	4,1	14,8	0,1	3,3	11,1	14,5	9,5	33,4	29,8	5,6	3,8
2007 Q1	4,7	5,5	15,3	1,7	3,2	7,9	13,7	10,8	28,7	22,8	1,5	3,6
2007 Q2	4,8	6,8	15,5	1,5	2,9	7,6	15,8	11,2	35,1	19,2	5,8	-1,3
2007 Jan.	4,7	5,0	15,0	2,1	3,5	8,3	13,3	10,6	28,8	22,4	0,2	4,3
2007 Feb.	4,8	5,8	15,8	1,5	3,3	6,6	13,5	11,2	27,1	21,9	1,1	3,3
2007 Mar.	4,5	6,3	15,5	1,6	2,5	8,1	15,0	11,3	32,1	21,3	3,8	1,9
2007 Apr.	4,7	7,1	15,6	1,2	2,5	8,9	15,7	11,4	33,9	20,7	5,8	1,4
2007 Máj	5,1	6,7	16,5	0,9	3,3	7,2	16,0	11,1	36,7	16,9	6,1	-3,9
2007 Jún	5,0	7,2	13,3	2,9	3,2	5,3	16,2	10,9	37,0	18,9	7,1	-4,2

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 vydané rezidentmi eurozóny¹⁾

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

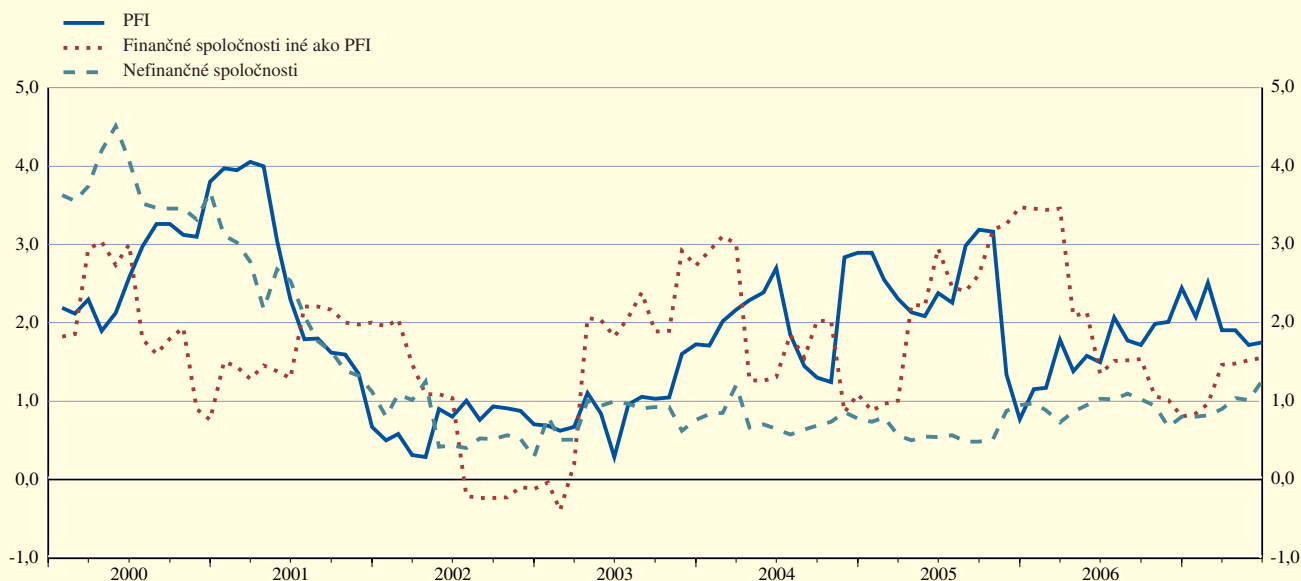
1. Stav a ročná miera rastu

(stav ku koncu obdobia)

	Spolu			PFI		Finančné spoločnosti iné ako PFI		Nefinančné spoločnosti	
	Spolu	Index dec. 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
2005 Jún	4 388,2	103,1	1,1	698,1	2,4	442,6	2,9	3 247,5	0,5
Júl	4 638,2	103,1	1,0	727,9	2,3	467,7	2,5	3 442,6	0,6
Aug.	4 613,0	103,1	1,1	723,5	3,0	458,2	2,4	3 431,4	0,5
Sep.	4 834,1	103,2	1,1	764,1	3,2	484,8	2,6	3 585,2	0,5
Okt.	4 666,6	103,4	1,2	752,4	3,2	481,5	3,2	3 432,7	0,5
Nov.	4 889,2	103,7	1,2	809,2	1,3	514,6	3,3	3 565,4	0,9
Dec.	5 063,5	103,8	1,2	836,4	0,8	541,8	3,5	3 685,3	0,9
2006 Jan.	5 296,6	103,8	1,2	884,8	1,2	536,8	3,5	3 875,0	1,0
Feb.	5 436,6	103,8	1,2	938,8	1,2	562,7	3,4	3 935,1	0,9
Mar.	5 637,3	103,9	1,2	962,3	1,8	580,0	3,5	4 094,9	0,7
Apr.	5 662,8	104,0	1,1	948,8	1,4	573,9	2,1	4 140,1	0,9
Máj	5 373,0	104,1	1,2	896,7	1,6	534,5	2,1	3 941,8	0,9
Jún	5 384,8	104,3	1,1	905,0	1,5	530,6	1,3	3 949,1	1,0
Júl	5 381,0	104,4	1,3	918,4	2,1	544,4	1,5	3 918,2	1,0
Aug.	5 545,2	104,4	1,3	958,6	1,8	595,7	1,5	3 990,8	1,1
Sep.	5 689,4	104,5	1,2	986,1	1,7	607,7	1,5	4 095,6	1,0
Okt.	5 869,1	104,6	1,1	1 015,6	2,0	614,5	1,1	4 239,0	0,9
Nov.	5 922,6	104,7	0,9	1 024,3	2,0	603,8	1,0	4 294,5	0,7
Dec.	6 139,4	104,9	1,1	1 056,3	2,4	623,2	0,8	4 459,9	0,8
2007 Jan.	6 310,4	104,9	1,0	1 111,3	2,1	641,7	0,8	4 557,4	0,8
Feb.	6 223,4	105,0	1,1	1 081,2	2,5	633,4	1,0	4 508,8	0,8
Mar.	6 423,5	105,1	1,1	1 099,9	1,9	644,6	1,5	4 678,9	0,9
Apr.	6 671,7	105,3	1,2	1 156,5	1,9	670,5	1,5	4 844,7	1,0
Máj	6 944,3	105,4	1,2	1 161,3	1,7	684,0	1,5	5 099,0	1,0
Jún	6 862,0	105,7	1,4	1 115,5	1,8	671,8	1,6	5 074,8	1,3

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⁾

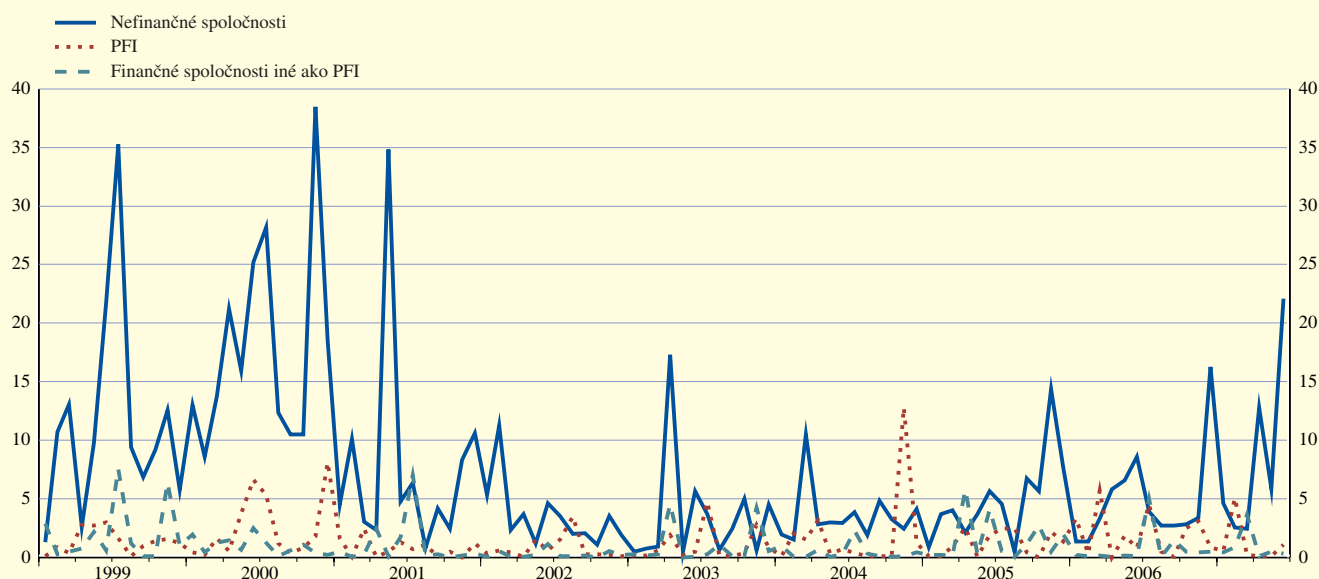
(mld. EUR; ak nie je uveden inak; trhové hodnoty)

2. Transakcie počas mesiaca

	Spolu			PFI			Finančné spoločnosti iné ako PFI			Nefinančné spoločnosti		
	Hrubé emisie	Splatenie	Čisté emisie	Hrubé emisie	Splatenie	Čisté emisie	Hrubé emisie	Splatenie	Čisté emisie	Hrubé emisie	Splatenie	Čisté emisie
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2005 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	3,9	13,0	2,1	0,0	2,1	0,5	0,1	0,4	14,4	3,9	10,5
Dec.	10,9	7,4	3,5	1,3	4,3	-3,0	1,9	0,4	1,5	7,7	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	0,1	0,0	0,1	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	0,5	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	6,4	1,9	0,0	1,8	0,2	0,0	0,2	6,5	2,2	4,4
Jún	9,4	2,7	6,8	0,8	0,3	0,5	0,1	0,1	0,0	8,6	2,4	6,2
Júl	13,4	6,6	6,8	4,5	0,0	4,5	5,0	3,5	1,5	3,9	3,1	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	1,1
Sep.	4,2	0,5	3,7	0,0	0,0	0,0	1,5	0,0	1,4	2,7	0,5	2,2
Okt.	5,8	1,2	4,6	2,5	0,0	2,5	0,5	0,0	0,5	2,8	1,2	1,6
Nov.	6,9	2,1	4,8	3,1	0,0	3,1	0,4	0,2	0,3	3,3	1,9	1,5
Dec.	17,6	5,1	12,5	0,9	0,3	0,5	0,5	0,0	0,5	16,3	4,7	11,5
2007 Jan.	5,5	3,9	1,6	0,5	0,1	0,4	0,4	0,0	0,4	4,6	3,8	0,8
Feb.	8,4	2,0	6,4	5,0	0,0	5,0	0,9	0,0	0,9	2,5	2,0	0,5
Mar.	6,3	1,7	4,6	0,2	0,0	0,2	3,6	0,4	3,3	2,4	1,4	1,1
Apr.	13,0	0,4	12,6	0,1	0,3	-0,2	0,1	0,0	0,1	12,8	0,2	12,6
Máj	6,4	1,8	4,5	0,1	0,0	0,1	0,5	0,0	0,5	5,8	1,8	4,0
Jún	23,4	1,6	21,8	1,0	0,0	1,0	0,3	0,0	0,3	22,1	1,6	20,5

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 v eurách podľa rezidentov eurozóny¹⁾

(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 ²⁾	S dohodnutou splatnosťou		S výpovednou lehotou ^{2) 3)}		Jedno-dňové ²⁾	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
2006	Aug.	0,85	2,79	2,97	2,82	2,23	2,63	1,32	2,92	3,25	3,78	2,86
	Sep.	0,86	2,87	3,15	2,66	2,26	2,68	1,36	2,99	3,45	3,82	2,96
	Okt.	0,90	3,04	3,30	2,87	2,30	2,75	1,45	3,19	3,58	4,24	3,14
	Nov.	0,91	3,10	3,34	2,80	2,30	2,81	1,49	3,26	3,47	3,66	3,23
	Dec.	0,92	3,27	3,31	2,79	2,38	2,87	1,51	3,47	4,99	3,88	3,41
2007	Jan.	0,98	3,33	3,48	2,92	2,35	2,98	1,61	3,49	3,91	4,07	3,46
	Feb.	1,00	3,37	3,64	2,72	2,35	3,07	1,64	3,48	3,80	4,15	3,47
	Mar.	1,02	3,51	3,65	2,68	2,39	3,14	1,71	3,67	3,84	3,72	3,64
	Apr.	1,04	3,59	3,68	2,78	2,42	3,20	1,75	3,74	4,01	3,87	3,70
	Máj	1,06	3,62	3,51	2,72	2,43	3,25	1,78	3,74	3,80	3,72	3,73
	Jún	1,08	3,78	3,79	2,64	2,42	3,32	1,77	3,94	4,10	4,16	3,90
	Júl	1,10	3,86	3,90	2,83	2,45	3,40	1,81	4,02	4,26	4,50	3,95

2. Úrokové sadzby z pôžičiek domácnostiam (nové obchody)

	Bankové prečerpanie ²⁾	Spotrebiteľské úvery				Pôžičky na bývanie					Ostatné pôžičky podľa stanovenej počiatočnej sadzby			
		Podľa stanovenej počiatočnej sadzby			Účtovaná ročná sadzba ⁴⁾	Podľa stanovenej počiatočnej sadzby				Účtovaná ročná sadzba ⁴⁾				
		Pohyblivá sadzba do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 rokov		Pohyblivá sadzba do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 a do 10 rokov	Nad 10 rokov		Pohyblivá sadzba do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 rokov	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2006	Aug.	9,92	7,73	6,38	8,15	8,07	4,21	4,37	4,60	4,40	4,59	4,65	5,27	4,94
	Sep.	10,05	7,72	6,24	8,09	7,94	4,30	4,37	4,61	4,45	4,66	4,76	5,30	4,98
	Okt.	10,03	7,50	5,99	8,17	7,76	4,42	4,45	4,58	4,47	4,73	4,93	5,18	4,80
	Nov.	10,07	7,66	6,12	8,15	7,81	4,49	4,50	4,58	4,47	4,76	4,97	5,26	4,91
	Dec.	10,03	7,56	6,05	7,97	7,71	4,56	4,58	4,56	4,49	4,80	4,93	5,24	4,82
2007	Jan.	10,14	7,63	6,68	8,39	8,25	4,68	4,60	4,60	4,50	4,83	5,13	5,43	4,92
	Feb.	10,31	7,69	6,83	8,27	8,28	4,71	4,71	4,70	4,61	4,90	5,27	5,38	5,14
	Mar.	10,22	7,51	6,68	8,34	8,14	4,79	4,76	4,71	4,62	4,94	5,26	5,60	5,20
	Apr.	10,29	7,77	6,69	8,24	8,15	4,85	4,73	4,75	4,67	5,00	5,28	5,57	5,21
	Máj	10,32	8,10	6,73	8,30	8,27	4,88	4,80	4,81	4,74	5,02	5,38	5,65	5,32
	Jún	10,38	8,07	6,66	8,24	8,25	5,00	4,93	4,90	4,82	5,15	5,49	5,77	5,37
	Júl	10,38	8,01	6,77	8,34	8,36	5,07	4,93	5,02	4,90	5,26	5,54	5,82	5,40

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
2006	Aug.	5,56	4,70	5,09	4,60	3,98	4,33	4,49
	Sep.	5,69	4,75	5,02	4,54	4,04	4,41	4,47
	Okt.	5,76	4,91	5,17	4,57	4,24	4,38	4,45
	Nov.	5,82	5,00	5,25	4,68	4,31	4,62	4,58
	Dec.	5,80	5,08	5,24	4,71	4,50	4,77	4,63
2007	Jan.	5,94	5,16	5,31	4,69	4,44	4,67	4,70
	Feb.	6,03	5,21	5,44	4,86	4,50	4,69	4,71
	Mar.	6,04	5,30	5,45	4,88	4,65	4,81	4,87
	Apr.	6,12	5,37	5,47	4,88	4,69	4,99	4,90
	Máj	6,12	5,43	5,57	4,95	4,71	5,10	5,12
	Jún	6,17	5,53	5,70	5,03	4,88	5,28	5,17
	Júl	6,29	5,58	5,75	5,08	4,88	5,01	5,15

Zdroj: ECB.

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

2) Pre túto kategóriu sa zhodujú nové obchody a stav. Koniec obdobia.

3) Pre túto kategóriu sa domácnosti a nefinančné spoločnosti spájajú a pridelujú do sektora domácností vzhľadom na to, že hodnoty nefinančných spoločností sú zanedbateľné v porovnaní s hodnotami v sektore domácností vo všetkých zúčastnených členských štátoch.

4) 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 vkladov a pôžičiek 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 vkladov (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
2006	Aug.	0,85	2,52	3,05	2,23	2,63	1,32	2,93	3,68	2,81
	Sep.	0,86	2,59	3,08	2,26	2,68	1,36	3,00	3,69	2,90
	Okt.	0,90	2,69	3,10	2,30	2,75	1,45	3,15	3,80	3,05
	Nov.	0,91	2,78	3,05	2,30	2,81	1,49	3,24	3,80	3,14
	Dec.	0,92	2,89	3,05	2,38	2,87	1,51	3,42	3,88	3,29
2007	Jan.	0,98	2,99	3,06	2,35	2,98	1,61	3,45	3,91	3,36
	Feb.	1,00	3,07	3,12	2,35	3,07	1,64	3,49	3,92	3,41
	Mar.	1,02	3,16	3,05	2,39	3,14	1,71	3,61	3,93	3,54
	Apr.	1,04	3,23	3,06	2,42	3,20	1,75	3,67	3,93	3,59
	Máj	1,06	3,30	3,03	2,43	3,25	1,78	3,72	3,96	3,66
	Jún	1,08	3,39	3,04	2,42	3,32	1,77	3,87	3,99	3,79
	Júl	1,10	3,49	3,02	2,45	3,40	1,81	3,92	4,00	3,85

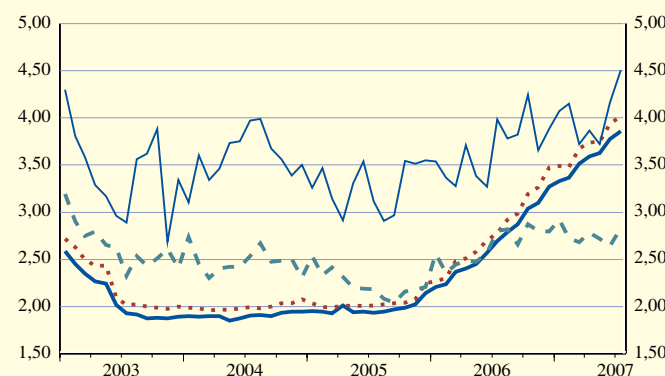
5. Úrokové sadzby z pôžičiek (stav)

		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
2006	Aug.	4,72	4,23	4,60	8,19	6,71	5,82	4,85	4,33	4,48
	Sep.	4,82	4,27	4,62	8,30	6,81	5,87	4,93	4,40	4,53
	Okt.	4,90	4,29	4,65	8,35	6,81	5,88	5,07	4,51	4,57
	Nov.	4,98	4,33	4,68	8,33	6,81	5,91	5,14	4,59	4,63
	Dec.	5,01	4,34	4,70	8,41	6,81	5,93	5,23	4,66	4,68
2007	Jan.	5,05	4,38	4,72	8,53	6,83	5,95	5,30	4,76	4,77
	Feb.	5,11	4,46	4,79	8,66	6,95	5,96	5,37	4,83	4,83
	Mar.	5,14	4,45	4,79	8,62	6,88	5,95	5,43	4,90	4,84
	Apr.	5,14	4,48	4,80	8,67	6,96	5,97	5,50	4,94	4,87
	Máj	5,16	4,48	4,82	8,71	6,95	5,97	5,50	4,98	4,90
	Jún	5,21	4,53	4,86	8,68	6,94	6,01	5,62	5,09	4,96
	Júl	5,29	4,55	4,89	8,80	6,96	6,09	5,69	5,15	5,01

G21 Nové vklady s dohodnutou splatnosťou

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

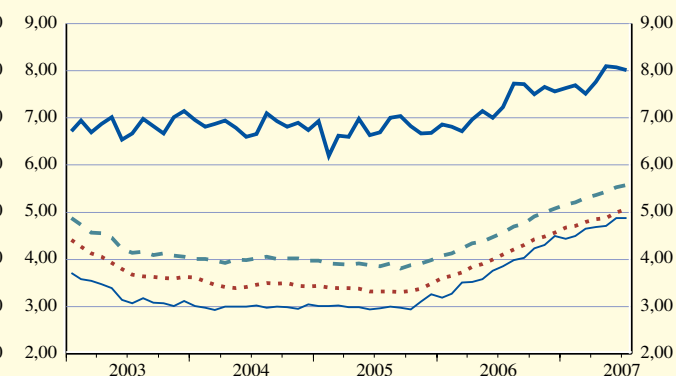
- Domácností do 1 roka
- Nefinančných spoločností do 1 roka
- Domácností nad 2 roky
- Nefinančných spoločností nad 2 roky



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

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

- Domácnostiam na spotrebu
- Domácnostiam na kúpu domu
- Nefinančným spoločnostiam do 1 mil. EUR
- Nefinančným spoločnostiam nad 1 mil. EUR



Zdroj: ECB.

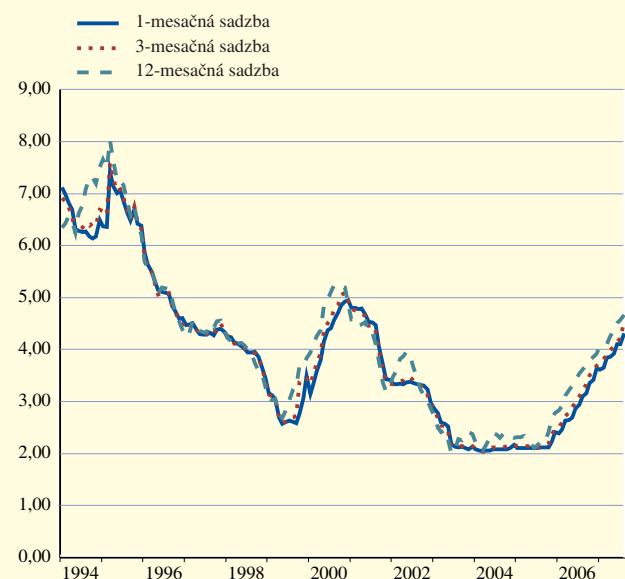
4.6 Úrokové sadzby peňažného trhu

(% p. a.; priemery za obdobie)

	Eurozóna ^{1), 2)}					Spojené štáty	Japonsko
	Jednodňové vklady (EONIA)	1-mesačné vklady (EURIBOR)	3-mesačné vklady (EURIBOR)	6-mesačné vklady (EURIBOR)	12-mesačné vklady (EURIBOR)	3-mesačné vklady (LIBOR)	3-mesačné vklady (LIBOR)
	1	2	3	4	5	6	7
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
2006	2,83	2,94	3,08	3,23	3,44	5,19	0,30
2006 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
Q4	3,36	3,46	3,59	3,72	3,86	5,37	0,49
2007 Q1	3,61	3,71	3,82	3,94	4,09	5,36	0,62
Q2	3,86	3,96	4,07	4,20	4,38	5,36	0,69
2006 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
Dec.	3,50	3,64	3,68	3,79	3,92	5,36	0,56
2007 Jan.	3,56	3,62	3,75	3,89	4,06	5,36	0,56
Feb.	3,57	3,65	3,82	3,94	4,09	5,36	0,59
Mar.	3,69	3,84	3,89	4,00	4,11	5,35	0,71
Apr.	3,82	3,86	3,98	4,10	4,25	5,35	0,66
Máj	3,79	3,92	4,07	4,20	4,37	5,36	0,67
Jún	3,96	4,10	4,15	4,28	4,51	5,36	0,73
Júl	4,06	4,11	4,22	4,36	4,56	5,36	0,77
Aug.	4,05	4,31	4,54	4,59	4,67	5,48	0,92

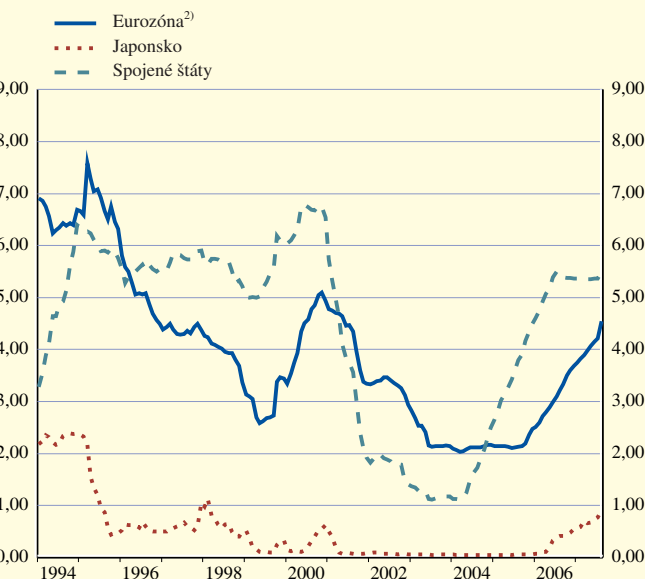
G23 Úrokové sadzby peňažného trhu eurozóny²⁾

(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.

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

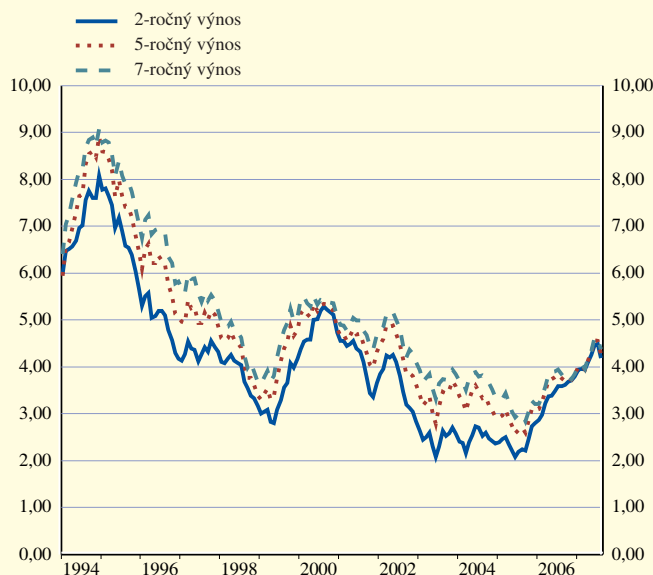
4.7 Výnosy štátnych dlhopisov

(% p. a.; priemery za obdobie)

	Eurozóna ^{1), 2)}					Spojené štáty	Japonsko
	2 roky 1	3 roky 2	5 rokov 3	7 rokov 4	10 rokov 5	10 rokov 6	10 rokov 7
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
2006	3,44	3,51	3,64	3,72	3,86	4,79	1,74
2006 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
Q4	3,73	3,73	3,77	3,79	3,86	4,63	1,70
2007 Q1	3,95	3,96	3,99	4,02	4,08	4,68	1,68
Q2	4,27	4,30	4,34	4,38	4,42	4,84	1,74
2006 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
Dec.	3,79	3,79	3,83	3,84	3,90	4,57	1,64
2007 Jan.	3,94	3,96	4,02	4,02	4,10	4,76	1,71
Feb.	3,96	3,98	4,02	4,07	4,12	4,73	1,71
Mar.	3,94	3,94	3,95	3,96	4,02	4,56	1,62
Apr.	4,11	4,12	4,15	4,20	4,25	4,69	1,67
Máj	4,26	4,28	4,31	4,34	4,37	4,75	1,67
Jún	4,45	4,51	4,57	4,62	4,66	5,11	1,89
Júl	4,48	4,52	4,55	4,59	4,63	5,01	1,89
Aug.	4,19	4,23	4,27	4,38	4,43	4,68	1,65

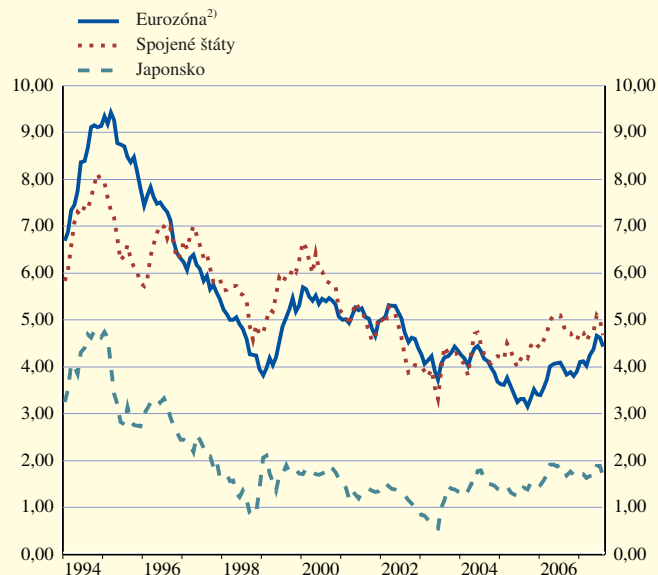
G25 Výnosy štátnych dlhopisov eurozóny²⁾

(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. Odtedy sú váhami nominálne objemy vládnych dlhopisov v jednotlivom pásme splatnosti.
- 2) Údaje sa týkajú zmeny zloženia eurozóny. Podrobnejšie informácie sú v časti Všeobecné poznámky.

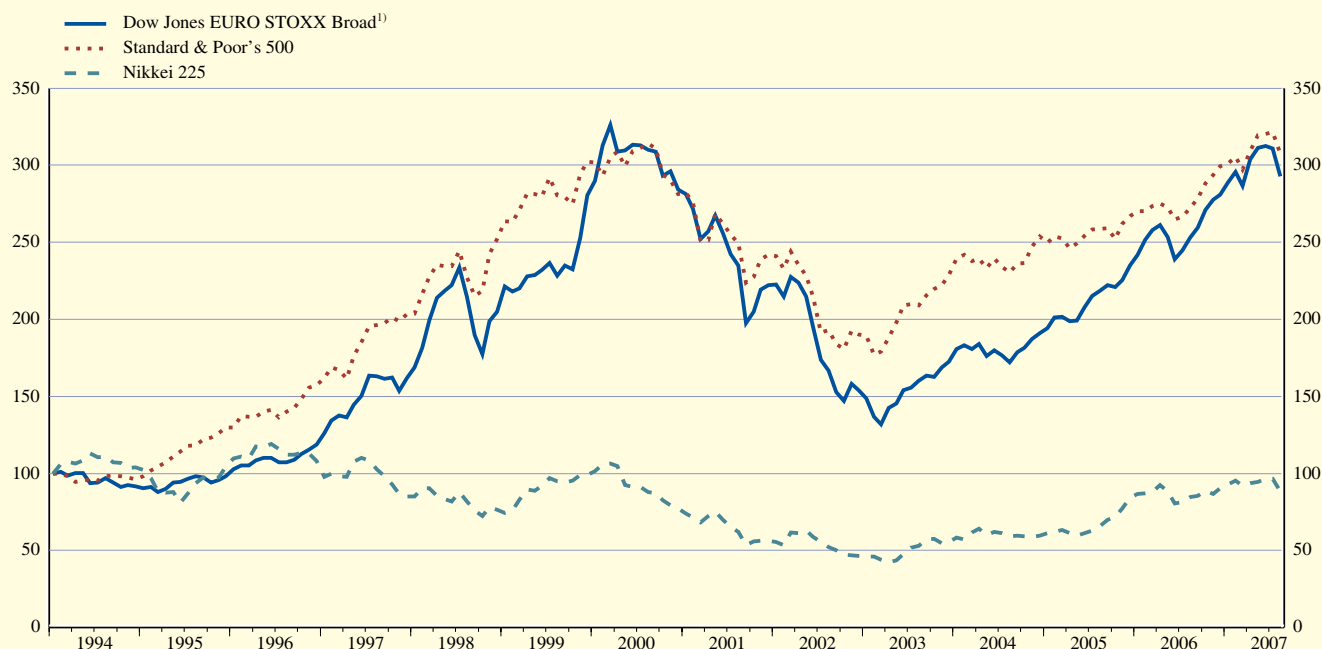
4.8 Indexy akciového trhu

(hodnota indexov v bodoch; priemer za obdobie)

	Indexy Dow Jones EURO STOXX ¹⁾												Spojené štáty	Japonsko
	Benchmark		Indexy hlavných sektorov ekonomiky											
	Široký	50	Suroviny	Spotrebné tovary cyklické	Spotrebné tovary necyklické	Energie	Finančný sektor	Priemysel	Technologický sektor	Sieťové odvetvia	Telekomunikácie	Zdravotníctvo	Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
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
2006	357,3	3 795,4	402,3	205,0	293,7	419,8	370,3	391,3	345,3	440,0	416,8	530,2	1 310,5	16 124,0
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	16 201,2
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
Q4	383,3	4 032,4	450,4	219,3	315,1	432,7	400,7	419,5	343,1	490,8	450,1	526,3	1 389,2	16 465,0
2007 Q1	402,5	4 150,5	489,9	233,3	335,7	422,8	418,6	462,7	349,4	512,3	472,8	527,2	1 424,8	17 363,9
Q2	429,0	4 416,2	549,6	246,8	373,0	454,1	434,2	512,5	376,6	556,0	475,8	536,7	1 496,6	17 678,7
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
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
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
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
Dec.	389,5	4 070,4	464,4	221,0	319,3	440,4	403,4	433,3	344,6	507,0	463,1	529,4	1 416,2	16 790,2
2007 Jan.	400,4	4 157,8	476,4	229,1	328,2	426,5	419,8	452,2	350,4	505,0	485,0	538,1	1 423,9	17 270,0
Feb.	410,3	4 230,2	496,6	235,9	339,4	428,2	428,3	476,2	355,3	524,7	481,0	530,4	1 445,3	17 729,4
Mar.	397,5	4 070,5	497,9	235,1	340,2	413,9	408,6	461,2	343,0	508,5	452,6	512,9	1 407,0	17 130,0
Apr.	421,7	4 330,7	531,7	247,6	363,9	437,2	432,7	493,8	362,4	540,4	477,4	531,5	1 462,7	17 466,5
Máj	431,7	4 444,8	545,5	248,5	374,4	454,1	439,8	514,4	374,5	559,2	476,2	547,7	1 511,3	17 577,7
Jún	433,4	4 470,2	571,9	244,2	380,4	471,1	429,4	529,0	393,1	568,2	473,8	529,9	1 514,5	18 001,4
Júl	431,3	4 449,0	585,9	242,6	384,7	491,4	418,7	529,3	399,8	563,1	467,1	513,1	1 520,9	17 986,8
Aug.	406,4	4 220,6	550,8	227,8	362,5	444,5	393,5	479,0	390,0	544,4	469,2	495,4	1 454,6	16 461,0

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

(Január 1994 = 100; mesačné priemery)



Zdroj: ECB.

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

CENY, PRODUKCIA, DOPYT A TRH PRÁCE

5.1 HICP, ostatné ceny a náklady

(ročné percentuálne zmeny; ak nie je uvedené inak)

1. Harmonizovaný index spotrebiteľských cien¹⁾

	Spolu					Spolu (s. o., percentuálna zmena oproti predchádzajúcemu obdobiu)						Memo: Regulované ceny ²⁾	
	Index: 2005=100	Spolu		Tovary	Služby	Spolu	Spracované potraviny	Nespracované potraviny	Priemyselné tovary bez energií	Energie (s. n.)	Služby	HICP spolu bez regulovaných cien	Regulované ceny
		Spolu bez nesprac. potravín a energií											
Podiel v % ³⁾	100,0	100,0	82,8	59,2	40,8	100,0	11,9	7,6	30,0	9,6	40,8	86,2	13,8
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2003	95,8	2,1	2,0	1,8	2,5	-	-	-	-	-	-	2,0	2,2
2004	97,9	2,1	2,1	1,8	2,6	-	-	-	-	-	-	2,0	3,2
2005	100,0	2,2	1,5	2,1	2,3	-	-	-	-	-	-	2,1	2,8
2006	102,2	2,2	1,5	2,3	2,0	-	-	-	-	-	-	2,1	3,0
2006 Q2	102,4	2,5	1,5	2,8	2,0	0,8	0,5	0,5	0,3	3,9	0,5	2,4	3,1
Q3	102,5	2,1	1,5	2,3	2,0	0,5	0,4	1,8	0,2	0,6	0,6	2,0	3,1
Q4	102,8	1,8	1,6	1,6	2,1	0,1	0,8	0,7	0,3	-4,2	0,6	1,6	2,9
2007 Q1	102,9	1,9	1,9	1,6	2,4	0,5	0,4	0,0	0,3	1,0	0,7	1,7	2,8
Q2	104,4	1,9	1,9	1,5	2,6	0,8	0,4	0,8	0,2	3,3	0,7	1,8	2,4
2007 Mar.	103,5	1,9	1,9	1,7	2,4	0,3	0,1	0,0	0,1	1,5	0,2	1,8	2,5
Apr.	104,2	1,9	1,9	1,5	2,5	0,3	0,1	0,9	0,0	1,4	0,3	1,8	2,6
Máj	104,4	1,9	1,9	1,4	2,6	0,2	0,1	-0,3	0,1	0,9	0,3	1,8	2,4
Jún	104,5	1,9	1,9	1,5	2,6	0,2	0,2	0,3	0,0	0,5	0,2	1,8	2,3
Júl	104,3	1,8	1,9	1,2	2,6	0,2	0,1	0,4	0,0	0,5	0,2	1,7	2,1
Aug. ⁴⁾	.	1,8	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

	Tovar						Služby						
	Potraviny (vrát. alkoholických nápojov a tabaku)			Priemyselné tovary			Bývanie		Doprava	Pošty a telekomunikácie	Rekreácia a osobné služby	Rôzne	
	Spolu	Spracované potraviny	Nespracované potraviny	Spolu	Priemyselné tovary bez energií	Energie	Nájomné						
Podiel v % ³⁾	19,6	11,9	7,6	39,6	30,0	9,6	10,2	6,2	6,4	3,1	14,4	6,7	
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	
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	
2006	2,4	2,1	2,8	2,3	0,6	7,7	2,5	2,1	2,5	-3,3	2,3	2,3	
2006 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	
Q4	2,9	2,2	4,1	1,0	0,8	1,5	2,5	2,1	2,3	-2,5	2,4	2,4	
2007 Q1	2,5	2,1	3,1	1,1	1,1	1,1	2,6	2,0	2,9	-2,1	2,8	2,5	
Q2	2,5	2,0	3,3	1,0	1,0	0,5	2,7	2,0	2,6	-1,9	2,9	3,6	
2007 Feb.	2,4	2,1	2,8	1,1	1,1	0,8	2,6	2,0	2,8	-1,8	2,8	2,6	
Mar.	2,3	1,9	2,9	1,4	1,2	1,8	2,6	2,0	2,9	-2,8	2,9	2,6	
Apr.	2,7	1,9	3,9	1,0	1,1	0,4	2,7	2,1	2,6	-2,2	2,7	3,7	
Máj	2,4	1,9	3,1	0,9	1,0	0,3	2,8	2,0	2,8	-1,8	2,9	3,6	
Jún	2,4	2,0	3,0	1,0	1,0	0,9	2,8	2,0	2,4	-1,8	3,0	3,5	
Júl	2,3	1,9	2,8	0,7	0,9	0,0	2,7	1,9	2,5	-1,7	3,0	3,5	

Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

- 1) Údaje sa týkajú zmeny zloženia eurozóny. Podrobnejšie informácie sú v časti Všeobecné poznámky.
- 2) Odhady ECB založené na údajoch Eurostatu. Tieto štatistické údaje poskytujú len približnú úroveň cenovej regulácie, keďže zmeny regulovaných cien nemožno celkom oddeliť od ostatných vplyvov. Vysvetlenie metodológie použitej na kompiláciu tohto indikátora je na stránke: <http://www.ecb.europa.eu/stats/prices/hicp/html/index.en.html>.
- 3) Vztahuje sa na indexové obdobie 2007.
- 4) Odhad založený na predbežných národných údajoch pokrývajúcich okolo 95 % eurozóny, ako aj na predbežných informáciách o cenách energií.

5.1 HICP, ostatné ceny a náklady

(ročné percentuálne zmeny; ak nie je uveden inak)

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

	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	Dlhodobé spotreby		Krátkodobé spotreby						
Podiel v % ⁵⁾	100.0	100.0	89.5	82.4	31.6	21.2	29.6	4.0	25.6	17.6			100.0	32.8		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
2003	103,4	1,4	0,9	0,8	0,8	0,3	1,1	0,6	1,2	3,7	2,2	7,0	-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	3,2	7,4	18,4	10,8	30,5	
2005	110,1	4,1	3,2	1,8	2,9	1,3	1,1	1,3	1,1	13,4	3,1	7,9	28,5	9,4	44,6	
2006	115,8	5,1	3,4	2,8	4,8	1,4	1,7	1,6	1,7	13,2	3,8	6,5	19,7	24,8	52,9	
2006	Q2	115,8	5,8	3,9	2,6	4,4	1,2	1,7	1,6	1,8	17,3	4,0	6,9 ⁶⁾	30,0	26,2	56,2
	Q3	116,9	5,4	3,7	3,6	6,3	1,7	1,9	1,8	1,9	11,7	4,3	-	13,4	26,6	55,7
	Q4	116,6	4,1	2,8	3,5	6,2	1,8	1,6	1,7	1,6	6,1	3,9	6,0 ⁶⁾	3,9	23,0	47,3
2007	Q1	117,3	2,9	2,5	3,4	6,0	2,0	1,5	1,9	1,5	1,3	.	-	-5,5	15,7	44,8
	Q2	118,5	2,4	2,6	3,2	5,5	1,9	1,7	1,8	1,7	-0,5	.	-	-3,1	13,8	51,0
2007	Mar.	117,7	2,8	2,6	3,4	5,9	2,0	1,5	1,9	1,4	1,0	-	-	-2,3	17,6	47,3
	Apr.	118,2	2,4	2,6	3,4	5,8	2,0	1,7	1,8	1,6	-0,7	-	-	-5,6	15,3	50,2
	Máj	118,6	2,4	2,6	3,2	5,4	2,0	1,7	1,7	1,7	-0,1	-	-	-3,9	11,9	50,3
	Jún	118,7	2,2	2,6	3,1	5,1	1,9	1,7	1,8	1,6	-0,7	-	-	0,3	14,2	52,6
	Júl	119,0	1,8	2,3	2,9	4,6	1,7	1,8	1,7	1,8	-1,9	-	-	-1,7	7,8	55,2
	Aug.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	-	-3,4	5,4	52,4

3. Hodinové náklady práce⁷⁾

	Spolu (s. o. index 2000 = 100)	Spolu	Podľa komponentov		Podľa vybranej ekonomickej aktivity			Memo položky: ukazovateľ dojednaných miezd
			Mzdy a platy	Sociálne príspevky zamestnávateľov	Ťažba nerastných surovín, priemyselná výroba a výroba a rozvod elektriny plynu a vody	Stavebníctvo	Služby	
Podiel v % ⁵⁾	100.0	100.0	73.1	26.9	34.6	9.1	56.3	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2003	110,9	3,1	2,9	3,8	3,2	3,9	2,9	2,4
2004	113,9	2,7	2,3	3,2	3,0	3,1	2,4	2,2
2005	116,6	2,4	2,5	1,9	2,5	2,3	2,4	2,1
2006	119,4	2,4	2,7	1,8	2,7	2,0	2,3	2,3
2006 Q2	119,1	2,6	2,8	2,0	3,3	1,7	2,3	2,4
Q3	119,7	2,4	2,7	2,1	3,1	1,9	2,1	2,1
Q4	120,4	2,2	2,4	1,9	2,2	2,3	2,3	2,5
2007 Q1	121,0	2,2	2,3	2,1	2,2	1,9	2,2	2,0
Q2	.	.	.	.	.	.	.	2,3

Zdroj: Eurostat, HWWI (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, školsťo, zdravotníctvo a ostatné služby
	1	2	3	4	5	6	7	8
	Jednotkové náklady práce ¹⁾							
2003	106,5	1,8	6,0	0,4	3,3	1,9	1,7	2,9
2004	107,8	1,2	-8,4	-0,4	3,4	0,3	2,5	2,6
2005	108,9	1,0	8,1	-0,8	3,6	0,5	1,6	1,9
2006	109,7	0,7	4,2	-1,5	1,2	0,2	2,0	2,2
2006 Q1	109,6	0,8	5,3	-1,5	1,4	0,4	2,1	2,4
Q2	109,9	1,1	5,0	-1,2	0,2	0,8	1,4	3,3
Q3	109,8	1,1	5,4	-1,2	1,2	0,1	2,5	2,6
Q4	109,5	0,0	1,3	-2,1	2,1	-0,3	2,1	0,7
2007 Q1	110,4	0,7	-0,6	-1,4	1,0	-0,3	2,8	2,2
	Odmena na zamestnanca							
2003	107,6	2,1	2,3	2,1	2,6	1,9	2,5	2,1
2004	109,8	2,1	2,2	2,6	2,6	1,5	1,9	2,3
2005	111,8	1,8	3,3	1,5	2,2	1,6	2,2	1,9
2006	114,2	2,2	3,0	2,6	3,1	2,0	1,6	2,1
2006 Q1	113,3	2,2	2,2	2,5	3,1	2,0	1,6	2,3
Q2	114,2	2,5	2,4	2,5	2,8	2,3	1,1	3,2
Q3	114,5	2,3	4,0	2,8	2,8	1,7	1,8	2,5
Q4	114,9	1,8	3,5	2,5	3,6	2,0	2,0	0,5
2007 Q1	116,2	2,5	3,8	2,6	3,8	1,6	2,7	2,5
	Produktivita práce ²⁾							
2003	101,0	0,3	-3,4	1,8	-0,7	0,0	0,9	-0,8
2004	101,9	0,9	11,6	3,1	-0,7	1,2	-0,6	-0,3
2005	102,7	0,8	-4,4	2,3	-1,4	1,1	0,6	0,0
2006	104,2	1,5	-1,2	4,2	1,8	1,7	-0,4	-0,1
2006 Q1	103,4	1,4	-3,0	4,1	1,7	1,6	-0,5	-0,1
Q2	104,0	1,4	-2,4	3,8	2,6	1,5	-0,2	-0,1
Q3	104,3	1,3	-1,4	4,0	1,6	1,6	-0,7	-0,1
Q4	104,9	1,8	2,2	4,7	1,4	2,3	-0,1	-0,2
2007 Q1	105,3	1,8	4,4	4,0	2,8	1,9	-0,2	0,3

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
2003	107,4	2,2	2,1	2,1	2,4	1,2	-1,2	-1,7
2004	109,5	2,0	2,2	2,1	2,3	2,4	1,1	1,6
2005	111,6	1,9	2,3	2,1	2,6	2,3	2,7	3,8
2006	113,7	1,9	2,4	2,2	2,1	2,6	2,7	4,0
2006 Q2	113,5	2,0	2,7	2,4	3,0	2,6	3,1	5,0
Q3	114,0	2,0	2,4	2,1	2,1	2,7	2,7	3,6
Q4	114,6	1,8	1,8	1,9	0,5	2,8	2,0	2,0
2007 Q1	115,3	2,2	1,9	1,7	1,5	3,0	1,6	0,6
Q2	116,0	2,2	2,0	1,8	0,7	2,9	1,4	0,9

Zdroj: Výpočty ECB na základe údajov 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								
	Domáci dopyt					Zahraničná bilancia ¹⁾			
	Spolu	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)									
2003	7 488,9	7 332,9	4 294,4	1 531,2	1 506,1	1,2	156,0	2 638,5	2 482,5
2004	7 772,3	7 613,8	4 448,0	1 586,8	1 572,7	6,3	158,6	2 841,1	2 682,6
2005	8 047,6	7 931,3	4 610,2	1 649,8	1 654,3	17,0	116,3	3 049,7	2 933,4
2006	8 437,3	8 337,7	4 799,2	1 716,4	1 787,6	34,5	99,6	3 388,6	3 289,0
2006 Q2	2 099,3	2 076,1	1 195,0	429,4	444,4	7,4	23,2	837,5	814,3
Q3	2 121,2	2 102,8	1 206,3	430,5	451,3	14,8	18,3	851,4	833,0
Q4	2 150,5	2 111,6	1 215,1	432,6	462,3	1,5	38,9	879,9	841,0
2007 Q1	2 179,7	2 143,7	1 220,3	438,9	475,1	9,4	36,0	889,1	853,1
Q2	2 199,3	2 160,7	1 234,2	440,9	476,9	8,7	38,5	902,1	863,5
Percento HDP									
2006	100,0	98,8	56,9	20,3	21,2	0,4	1,2	-	-
Refazové indexy (ceny predchádzajúceho roku, sezónne očistené³⁾)									
<i>Zmena oproti predchádzajúcemu štvrťroku v %</i>									
2006 Q2	1,0	0,9	0,4	0,2	2,7	-	-	1,6	1,3
Q3	0,6	0,9	0,5	0,5	0,7	-	-	1,1	1,9
Q4	0,9	0,3	0,5	0,4	1,7	-	-	3,1	1,6
2007 Q1	0,7	0,8	0,0	0,8	2,0	-	-	0,8	0,9
Q2	0,3	0,2	0,5	0,1	-0,2	-	-	1,1	0,6
<i>Medziročná zmena v %</i>									
2003	0,8	1,5	1,2	1,8	1,2	-	-	1,1	3,1
2004	2,0	1,9	1,6	1,3	2,3	-	-	6,9	6,7
2005	1,5	1,7	1,5	1,3	2,6	-	-	4,3	5,1
2006	2,8	2,6	1,8	1,9	5,0	-	-	8,0	7,8
2006 Q2	2,9	2,6	1,8	1,6	5,7	-	-	8,1	7,5
Q3	2,8	3,0	1,7	1,8	5,0	-	-	6,9	7,6
Q4	3,3	2,5	2,1	2,2	5,9	-	-	9,2	7,2
2007 Q1	3,2	2,8	1,4	2,0	7,4	-	-	6,7	5,9
Q2	2,5	2,1	1,5	1,9	4,3	-	-	6,2	5,1
Príspevky k štvrťročným percentuálnym zmenám HDP v percentuálnych bodoch									
2006 Q2	1,0	0,9	0,2	0,0	0,6	0,0	0,1	-	-
Q3	0,6	0,8	0,3	0,1	0,2	0,3	-0,3	-	-
Q4	0,9	0,3	0,3	0,1	0,4	-0,5	0,6	-	-
2007 Q1	0,7	0,8	0,0	0,2	0,4	0,2	-0,1	-	-
Q2	0,3	0,2	0,3	0,0	0,0	-0,1	0,2	-	-
Príspevky k medziročným percentuálnym zmenám HDP v percentuálnych bodoch									
2003	0,8	1,4	0,7	0,4	0,3	0,1	-0,6	-	-
2004	2,0	1,8	0,9	0,3	0,5	0,2	0,2	-	-
2005	1,5	1,7	0,8	0,3	0,5	0,0	-0,2	-	-
2006	2,8	2,6	1,0	0,4	1,0	0,1	0,2	-	-
2006 Q2	2,9	2,6	1,0	0,3	1,2	0,0	0,3	-	-
Q3	2,8	2,9	1,0	0,4	1,0	0,5	-0,1	-	-
Q4	3,3	2,5	1,2	0,4	1,2	-0,4	0,9	-	-
2007 Q1	3,2	2,8	0,8	0,4	1,5	0,0	0,4	-	-
Q2	2,5	2,0	0,8	0,4	0,9	-0,1	0,5	-	-

Zdroj: Eurostat.

1) Export a import zahŕňa tovar a služby a predstavuje cezhraničný obchod v rámci eurozóny. Údaje nie sú plne konzistentné s tabuľkami 7.1.2 a 7.3.1.

2) Vrátane 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	Poľno- hospodárstvo, poľovníctvo, lesníctvo a rybárstvo	Ťažba nerastných surovín, priemyselná výroba a výroba a rozvod elektriny, plynu a vody	Stavebníctvo	Obchod, opravy, hotely a reštaurácie, doprava, pošty a telekomunikácie	Finančné, sprostredkovanie nehnuteľností, prenájom a obchodné činnosti	Verejná správa, školské, zdravotníctvo a ostatné služby	
	1	2	3	4	5	6	7	8
Bežné ceny (mld. EUR, sezónne očistené)								
2003	6 728,1	150,8	1 394,7	390,8	1 427,4	1 831,1	1 533,3	760,9
2004	6 977,5	153,8	1 430,4	412,5	1 478,7	1 908,0	1 594,1	794,8
2005	7 209,5	142,5	1 458,3	438,2	1 516,8	1 997,5	1 656,1	838,1
2006	7 535,7	138,2	1 522,9	481,1	1 569,1	2 105,6	1 718,7	901,6
2006 Q2	1 875,0	34,1	377,7	119,1	389,7	524,1	430,2	224,4
Q3	1 897,2	34,9	383,3	122,1	395,3	530,1	431,7	223,9
Q4	1 917,8	35,1	388,3	124,8	399,6	536,2	433,8	232,7
2007 Q1	1 941,8	35,3	396,1	128,3	401,9	541,9	438,3	237,9
Q2	1 961,1	35,8	400,7	128,1	405,1	549,1	442,3	238,2
Percento pridanej hodnoty								
2006	100,0	1,8	20,2	6,4	20,8	27,9	22,8	-
Refazové indexy (ceny predchádzajúceho roku, sezónne očistené¹⁾)								
Zmena oproti predchádzajúcemu štvrťroku v %								
2006 Q2	1,0	0,1	0,9	2,9	1,2	1,2	0,3	0,5
Q3	0,6	-0,3	0,9	1,0	0,7	0,6	0,2	0,5
Q4	0,7	0,8	1,0	1,3	0,8	0,8	0,3	2,0
2007 Q1	0,8	1,7	1,2	1,9	0,5	0,8	0,4	-0,3
Q2	0,5	-0,5	0,6	-1,6	0,6	0,9	0,4	-0,6
Medziročná zmena v %								
2003	0,7	-6,1	0,2	0,1	0,7	1,6	0,9	1,6
2004	2,1	10,4	2,4	0,8	2,5	1,6	1,5	1,6
2005	1,5	-5,9	0,7	1,3	1,6	2,6	1,4	1,6
2006	2,7	-1,6	3,7	4,4	2,8	3,0	1,2	3,4
2006 Q2	2,8	-1,4	3,7	4,6	2,9	3,3	1,3	3,6
Q3	2,9	-2,4	4,1	4,8	3,0	3,1	1,2	2,5
Q4	3,3	0,4	4,6	5,3	3,7	3,4	1,3	3,8
2007 Q1	3,2	2,3	4,0	7,3	3,2	3,5	1,3	2,7
Q2	2,6	1,7	3,6	2,6	2,6	3,1	1,3	1,6
Príspevky k štvrťročným percentuálnym zmenám pridanej hodnoty v percentuálnych bodoch								
2006 Q2	1,0	0,0	0,2	0,2	0,2	0,3	0,1	-
Q3	0,6	0,0	0,2	0,1	0,2	0,2	0,0	-
Q4	0,7	0,0	0,2	0,1	0,2	0,2	0,1	-
2007 Q1	0,8	0,0	0,2	0,1	0,1	0,2	0,1	-
Q2	0,5	0,0	0,1	-0,1	0,1	0,2	0,1	-
Príspevky k medziročným percentuálnym zmenám pridanej hodnoty v percentuálnych bodoch								
2003	0,7	-0,1	0,1	0,0	0,1	0,4	0,2	-
2004	2,1	0,2	0,5	0,0	0,5	0,4	0,3	-
2005	1,5	-0,1	0,1	0,1	0,3	0,7	0,3	-
2006	2,7	0,0	0,8	0,3	0,6	0,8	0,3	-
2006 Q2	2,8	0,0	0,8	0,3	0,6	0,9	0,3	-
Q3	2,9	0,0	0,8	0,3	0,6	0,9	0,3	-
Q4	3,3	0,0	0,9	0,3	0,8	1,0	0,3	-
2007 Q1	3,2	0,0	0,8	0,5	0,7	1,0	0,3	-
Q2	2,6	0,0	0,7	0,2	0,5	0,9	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	
				Priemysel okrem stavebníctva a energií							Energia		
		Spolu (index 2000 = 100)	Spolu	Priemysel. výroba	Spolu	Medzi- spotreba	Kapitál. tovary	Spotrebné tovary					
								Spolu	Dlhodobej spotreby	Krátkodobej 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
2004		2,1	102,5	2,2	2,2	2,1	2,4	3,4	0,6	0,1	0,7	2,2	-0,5
2005		1,2	103,9	1,3	1,3	1,1	0,9	2,8	0,4	-1,0	0,7	1,3	-0,2
2006		3,8	108,1	4,0	4,4	4,4	5,0	5,8	2,5	4,2	2,2	0,8	4,1
2006	Q3	4,1	108,7	4,2	4,5	4,4	5,8	5,6	1,7	5,0	1,2	1,5	3,9
	Q4	4,2	109,4	4,0	5,0	4,9	5,4	6,7	3,3	5,5	2,9	-3,3	6,9
2007	Q1	4,6	110,3	3,8	5,8	5,9	6,4	7,1	3,9	4,3	3,9	-7,4	10,8
	Q2	2,9	110,7	2,6	3,1	3,1	2,9	4,4	2,2	1,2	2,3	-0,5	2,5
2007	Jan.	3,5	109,7	3,2	5,5	5,7	5,4	7,0	4,1	3,5	4,2	-8,4	9,7
	Feb.	5,0	110,3	4,1	6,0	6,1	7,1	7,5	3,2	4,8	2,9	-7,1	11,8
	Mar.	5,2	111,0	4,2	5,8	6,0	6,5	6,8	4,5	4,5	4,5	-6,7	11,0
	Apr.	3,0	110,0	2,9	3,9	4,0	3,7	5,2	2,8	1,6	3,0	-2,9	3,3
	Máj	2,3	111,1	2,6	2,9	2,8	2,5	3,9	2,0	0,3	2,3	2,0	1,7
	Jún	3,4	110,9	2,2	2,6	2,5	2,6	4,1	1,7	1,7	1,7	-0,6	2,5
		Percentuálne zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu (s. o.)											
2007	Jan.	-0,4	-	-0,7	-0,1	-0,2	-0,9	0,3	-0,3	-1,8	-0,1	-4,2	0,2
	Feb.	0,9	-	0,6	0,5	0,5	0,7	0,8	0,1	0,7	0,0	0,7	0,8
	Mar.	0,9	-	0,6	0,4	0,7	0,5	0,2	0,9	0,2	1,0	0,9	0,6
	Apr.	-1,8	-	-0,9	-1,1	-1,6	-1,6	-1,1	-1,0	-2,0	-0,9	0,6	-1,2
	Máj	0,9	-	1,0	0,8	1,0	0,9	1,1	0,7	1,8	0,6	2,8	0,1
	Jún	0,8	-	-0,1	-0,1	0,0	0,2	-0,1	-0,3	-0,2	-0,3	0,5	0,6

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	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	43,7	56,3	10,6	14,8			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2004	104,0	7,3	106,3	5,1	2,3	105,3	1,6	1,2	1,7	1,9	3,3	926	1,0
2005	109,2	3,9	110,8	3,6	2,2	106,7	1,3	0,6	1,7	2,3	1,2	941	1,6
2006	119,2	9,2	118,9	7,3	3,4	108,9	2,1	0,7	2,7	2,9	4,9	966	2,6
2006 Q3	120,4	9,1	119,9	6,5	3,8	109,3	2,4	1,3	2,8	3,5	5,1	939	-1,8
Q4	122,9	7,4	121,9	7,6	3,4	109,6	2,3	-0,2	3,5	3,1	7,0	985	5,1
2007 Q1	125,7	8,1	124,5	7,6	2,6	109,6	1,6	0,3	2,4	4,2	4,2	951	-1,7
Q2	130,6	10,6	126,0	6,4	2,0	109,7	0,8	-0,3	1,7	3,0	2,3	952	-1,9
2007 Feb.	125,1	6,4	124,0	7,3	2,0	109,5	1,2	-0,7	2,6	4,7	3,9	938	-3,7
Mar.	127,8	7,6	126,0	5,8	3,8	110,2	2,7	2,0	3,1	5,8	5,0	972	0,8
Apr.	127,4	10,4	124,0	9,4	2,8	110,1	1,6	0,5	2,5	6,8	2,8	917	-5,8
Máj	129,4	7,6	126,4	5,1	1,0	109,2	-0,1	-0,5	0,0	-1,8	0,8	967	-0,8
Jún	135,0	13,7	127,7	5,1	2,3	109,8	1,0	-0,8	2,5	4,0	3,4	971	0,7
Júl	.	.	.	.	1,7	109,9	0,5	-1,7	2,0	.	.	.	.
	Percentuálne zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu (s. o.)												
2007 Feb.	-	0,7	-	0,4	0,4	-	0,4	0,2	0,7	1,0	0,4	-	-0,4
Mar.	-	2,2	-	1,6	0,8	-	0,6	0,7	0,4	0,1	0,9	-	3,6
Apr.	-	-0,3	-	-1,6	-0,1	-	-0,1	-0,1	0,1	1,5	-1,0	-	-5,6
Máj	-	1,5	-	1,9	-0,6	-	-0,8	-0,8	-0,7	-3,5	-0,4	-	5,4
Jún	-	4,3	-	1,0	0,7	-	0,6	-0,1	1,0	2,8	1,4	-	0,4
Júl	-	.	-	.	0,2	-	0,1	0,2	-0,1	.	.	-	.

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) Zahrnutá 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

(rozdielely v %, ¹⁾ ak nie je uvedené inak; sezónne očistené)

5. Prieskumy medzi podnikateľmi a spotrebiteľmi

	Indikátor ekonomického sentimentu ²⁾ (dlhodobý priemer 2000=100)	Priemysel					Indikátor spotrebiteľskej dôvery ³⁾				
		Indikátor dôvery v priemysle				Využitie výrobných kapacít (v %) ⁴⁾	Spolu ⁵⁾	Finančná situácia v najbližších 12 mesiacov	Ekonomická situácia v najbližších 12 mesiacov	Situácia nezamestnanosti 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
2003	93,1	-10	-25	10	4	80,8	-18	-5	-20	37	-10
2004	99,2	-5	-15	8	10	81,5	-14	-4	-14	30	-9
2005	97,9	-7	-17	11	6	81,2	-14	-4	-15	28	-9
2006	106,9	2	0	6	13	83,3	-9	-3	-9	15	-9
2006 Q2	106,8	2	0	6	13	83,0	-10	-3	-10	16	-9
Q3	108,2	4	3	5	12	83,8	-8	-3	-10	12	-8
Q4	109,9	6	6	4	15	84,2	-7	-3	-7	10	-9
2007 Q1	110,0	6	7	4	14	84,6	-5	-2	-5	6	-8
Q2	111,6	6	8	4	15	84,5	-2	-1	0	2	-7
2007 Mar.	111,1	6	8	4	14	-	-4	-1	-3	5	-8
Apr.	111,0	7	9	4	15	84,8	-4	-2	-3	3	-9
Máj	112,1	6	8	5	14	-	-1	-1	2	1	-6
Jún	111,7	6	7	4	15	-	-2	-1	2	2	-7
Júl	111,0	5	5	5	14	84,2	-2	-1	1	0	-7
Aug.	110,0	5	7	5	13	-	-3	-2	-1	2	-7

	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 nadvládajúcich mesiacoch
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
2003	-16	-23	-9	-10	-12	16	0	4	-4	3	14
2004	-12	-20	-4	-8	-12	14	1	11	6	8	18
2005	-7	-12	-2	-7	-12	13	4	11	5	10	18
2006	0	-5	5	0	3	14	13	18	13	18	23
2006 Q2	-1	-6	4	1	1	14	16	19	14	18	24
Q3	3	-2	7	2	5	13	14	19	14	19	25
Q4	3	-3	8	2	8	13	11	20	13	21	26
2007 Q1	0	-8	9	-1	1	16	12	21	16	21	25
Q2	0	-6	6	1	4	13	14	22	19	22	25
2007 Mar.	0	-9	9	0	2	15	13	22	18	22	28
Apr.	1	-6	7	0	3	17	15	23	19	24	25
Máj	0	-7	7	2	5	11	13	23	20	23	25
Jún	1	-5	6	2	4	12	13	21	18	20	25
Júl	0	-7	6	3	8	14	13	21	16	21	26
Aug.	-2	-10	7	4	10	14	15	20	16	21	23

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 1990 – 2006.
- 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 štvrťročné údaje sú priemerom dvoch po sebe idúcich prieskumov. Ročné údaje sú odvodené zo štvrťročných 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 (stĺpce 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.)		Zamestnanci	Samostatne zárobkovo činné osoby	Poľnohospodárstvo, poľovníctvo, lesníctvo a rybárstvo	Ťažba nerastných surovín, priemyselná výroba a výroba a rozvod elektriny, plynu a vody	Stavebníctvo	Obchod, opravy, hotely a reštaurácie, doprava, pošty a telekomunikácie	Finančné sprostredkovanie, nehnuteľnosti, prenájom a obchodné činnosti	Verejná správa, školstvo, zdravotníctvo a ostatné služby
Podiel v % ²⁾	100,0	100,0	84,7	15,3	4,3	17,5	7,6	24,8	15,3	30,5
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2003	136,139	0,4	0,5	0,1	-2,7	-1,5	0,8	0,7	0,7	1,7
2004	137,340	0,9	0,8	1,5	-1,1	-1,3	1,4	1,0	2,1	1,7
2005	138,439	0,8	1,0	0,0	-1,4	-1,3	2,7	0,6	2,1	1,4
2006	140,386	1,4	1,5	1,0	-0,4	-0,2	2,8	1,2	3,5	1,4
2006 Q1	139,620	1,1	1,2	0,7	0,3	-0,6	2,1	0,8	2,9	1,3
Q2	140,286	1,5	1,6	1,4	1,2	-0,1	2,0	1,5	3,6	1,4
Q3	140,617	1,5	1,6	0,9	-1,0	0,1	3,0	1,3	3,9	1,3
Q4	141,021	1,5	1,5	1,0	-1,9	-0,3	4,0	1,3	3,6	1,4
2007 Q1	141,554	1,4	1,6	0,1	-1,6	0,0	4,8	1,0	3,7	0,9
Percentuálne zmeny oproti predchádzajúcemu štvrťroku (s. o.)										
2006 Q1	0,717	0,5	0,4	1,0	0,1	-0,1	0,6	0,6	0,9	0,7
Q2	0,666	0,5	0,4	0,6	0,7	0,2	0,7	0,5	0,9	0,3
Q3	0,331	0,2	0,4	-0,4	-2,0	0,0	0,9	0,0	1,0	0,3
Q4	0,404	0,3	0,3	0,1	-0,5	-0,1	1,7	0,3	0,8	0,0
2007 Q1	0,533	0,4	0,4	0,1	-0,2	-0,1	1,1	0,4	0,9	0,3

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		75,4		24,6		48,0		52,0	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2003	12,539	8,7	9,344	7,4	3,195	17,6	5,983	7,3	6,556	10,4
2004	12,882	8,8	9,661	7,5	3,221	17,9	6,193	7,5	6,690	10,5
2005	12,660	8,6	9,569	7,4	3,090	17,4	6,140	7,4	6,520	10,1
2006	11,732	7,9	8,841	6,7	2,891	16,5	5,627	6,7	6,105	9,3
2006 Q2	11,791	7,9	8,921	6,8	2,870	16,4	5,698	6,8	6,094	9,3
Q3	11,567	7,8	8,703	6,6	2,863	16,4	5,536	6,6	6,031	9,2
Q4	11,322	7,6	8,486	6,4	2,836	16,2	5,368	6,4	5,954	9,0
2007 Q1	10,816	7,2	8,082	6,1	2,734	15,8	5,108	6,1	5,709	8,7
Q2	10,460	7,0	7,833	5,9	2,628	15,2	4,915	5,9	5,545	8,4
2007 Feb.	10,813	7,2	8,071	6,1	2,742	15,8	5,104	6,1	5,709	8,7
Mar.	10,649	7,1	7,959	6,0	2,690	15,5	5,006	6,0	5,642	8,6
Apr.	10,544	7,0	7,894	6,0	2,650	15,4	4,958	5,9	5,586	8,5
Máj	10,448	7,0	7,826	5,9	2,621	15,2	4,905	5,8	5,542	8,4
Jún	10,389	6,9	7,778	5,9	2,611	15,2	4,881	5,8	5,508	8,4
Júl	10,362	6,9	7,751	5,8	2,611	15,2	4,873	5,8	5,490	8,3

Zdroj: Eurostat.

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

2) V roku 2006.

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 ²⁾
			Priame dane			Nepriame dane	Priaté inštitúciami EÚ		Sociálne príspevky	Zamestnanci				
	1	2	3	Domácnosti	Spoločnosti		6	7		8	9	10	11	
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	46,7	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	11,8	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	2,3	13,5	0,4	15,8	8,3	4,7	2,1	0,6	0,5	41,3
2004	44,7	44,2	11,4	8,6	2,5	13,6	0,3	15,6	8,2	4,6	2,1	0,5	0,4	40,9
2005	45,1	44,7	11,6	8,6	2,7	13,7	0,3	15,5	8,1	4,5	2,2	0,4	0,3	41,2
2006	45,7	45,4	12,2	8,8	3,1	13,9	0,3	15,5	8,1	4,5	2,1	0,3	0,3	41,9

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	Investície	Kapitálové transfery	Hradené inštitúciami EÚ			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
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	24,8	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	48,2	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	43,7	10,4	5,0	3,1	25,2	22,5	1,8	0,5	3,8	2,5	1,4	0,0	44,4
2005	47,7	43,7	10,4	5,1	3,0	25,2	22,5	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	44,7
2006	47,3	43,2	10,3	5,0	2,9	25,0	22,3	1,7	0,5	4,1	2,5	1,6	0,0	44,4

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

	Deficit (-)/prebytok (+)					Primárny deficit (-)/prebytok (+)	Vládna spotreba ⁴⁾							
	Spolu	Ústredná štátna správa	Regio-nálna štátna správa	Miestna samo-správa	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
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	11,6
1999	-1,4	-1,7	-0,1	0,1	0,4	2,7	19,9	10,6	4,8	4,8	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	-0,4	-0,3	0,1	0,3	20,4	10,4	5,0	5,2	1,9	2,1	8,3	12,2
2005	-2,6	-2,2	-0,3	-0,2	0,2	0,4	20,5	10,4	5,1	5,2	1,9	2,2	8,2	12,3
2006	-1,6	-1,6	-0,1	-0,2	0,3	1,3	20,4	10,3	5,0	5,2	1,9	2,1	8,0	12,4

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

	BE	DE	IE	GR	ES	FR	IT	LU	NL	AT	PT	SI	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2003	0,1	-4,0	0,4	-6,2	0,0	-4,1	-3,5	0,4	-3,1	-1,6	-2,9	-2,8	2,5
2004	0,0	-3,7	1,4	-7,9	-0,2	-3,6	-3,5	-1,2	-1,8	-1,2	-3,3	-2,3	2,3
2005	-2,3	-3,2	1,0	-5,5	1,1	-3,0	-4,2	-0,3	-0,3	-1,6	-6,1	-1,5	2,7
2006	0,2	-1,7	2,9	-2,6	1,8	-2,5	-4,4	0,1	0,6	-1,1	-3,9	-1,4	3,9

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

1) Údaje za 13 krajín eurozóny. Príjmy, výdavky a deficit/prebytok podľa ESA 95, avšak údaje sú bez výnosov z predaja licencií UMTS v roku 2000 (deficit/prebytok eurozóny vrátane týchto výnosov sa rovná 0,0% HDP). Transakcie prostredníctvom rozpočtu EÚ sú zahrnuté a konsolidované. Transakcie medzi vládami členských štátov nie sú konsolidované.

2) Fiškálne bremeno zahŕňa dane a sociálne príspevky.

3) Zahŕňa celkové výdavky mínus výdavky na úroky.

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

5) 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
1997	73,9	2,8	16,0	6,4	48,8	55,5	28,4	13,6	13,5	18,4
1998	72,6	2,7	15,0	5,3	49,6	52,2	26,5	14,5	11,2	20,4
1999	71,8	2,9	14,2	4,2	50,5	48,5	25,3	11,9	11,2	23,3
2000	69,3	2,7	13,0	3,7	49,8	44,0	22,0	11,0	11,0	25,3
2001	68,2	2,8	12,3	4,0	49,2	41,9	20,5	10,3	11,0	26,3
2002	68,0	2,7	11,7	4,5	49,1	40,0	19,3	9,7	11,0	28,0
2003	69,2	2,1	12,3	5,0	49,8	39,3	19,3	10,2	9,8	29,9
2004	69,6	2,2	11,9	5,0	50,6	37,5	18,4	9,9	9,2	32,2
2005	70,5	2,4	11,7	4,7	51,6	35,5	17,3	10,4	7,8	34,9
2006	68,8	2,5	11,3	4,1	50,9	32,7	17,6	7,6	7,5	36,1

2. Eurozóna – členenie podľa emitenta, splatnosti a denominácie

	Spolu	Emitované ⁴⁾				Pôvodná splatnosť			Zostávajúca splatnosť			Meny	
		Ústredná štátna správa	Regionálna štátna správa	Miestna samospráva	Fondy sociálneho zabezpečenia	Do 1 roka	Nad 1 rok	Variabilná úroková sadzba	Do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 rokov	Euro alebo zúčastnené meny ⁵⁾	Ostatné meny
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1997	73,9	61,9	6,0	5,4	0,6	9,4	64,5	8,4	18,1	25,3	30,6	71,9	2,0
1998	72,6	60,9	6,1	5,3	0,4	8,1	64,5	7,5	15,4	26,4	30,8	70,8	1,8
1999	71,8	60,3	6,0	5,1	0,4	7,3	64,5	6,6	13,6	27,9	30,4	69,7	2,1
2000	69,3	58,1	5,9	4,9	0,4	6,5	62,8	5,8	13,4	27,9	28,0	67,3	1,9
2001	68,2	57,0	6,1	4,8	0,4	7,0	61,3	5,0	13,7	26,8	27,8	66,5	1,7
2002	68,0	56,6	6,3	4,8	0,4	7,6	60,4	5,0	15,3	25,2	27,5	66,6	1,5
2003	69,2	56,9	6,6	5,1	0,6	7,8	61,4	4,9	14,3	26,1	28,8	68,0	1,1
2004	69,6	57,4	6,7	5,1	0,4	7,8	61,8	4,6	14,3	26,5	28,8	68,5	1,1
2005	70,5	57,9	6,8	5,3	0,5	7,9	62,5	4,9	14,4	26,1	30,0	69,2	1,2
2006	68,8	56,2	6,6	5,4	0,6	7,5	61,3	4,6	13,7	25,1	30,0	67,9	0,9

3. Krajiny eurozóny

	BE	DE	IE	GR	ES	FR	IT	LU	NL	AT	PT	SI	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2003	98,6	63,9	31,2	107,8	48,8	62,4	104,3	6,3	52,0	64,6	56,8	28,6	44,3
2004	94,3	65,7	29,7	108,5	46,2	64,3	103,8	6,6	52,6	63,9	58,2	28,9	44,1
2005	93,2	67,9	27,4	107,5	43,2	66,2	106,2	6,1	52,7	63,5	63,6	28,4	41,4
2006	89,1	67,9	24,9	104,6	39,9	63,9	106,8	6,8	48,7	62,2	64,7	27,8	39,1

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

1) Údaje za 13 krajín eurozóny. 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
1998	1,8	2,2	-0,3	0,0	-0,1	0,1	-0,3	-0,8	2,8	-0,9	-0,7	1,5	2,7
1999	2,0	1,6	0,4	0,0	0,0	0,2	-0,2	-0,9	2,8	-1,8	-0,2	-2,0	3,8
2000	1,0	1,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	-0,5	-0,3	1,9	-2,1	-2,0	-0,4	3,1
2001	1,9	1,9	-0,1	0,1	0,0	0,2	-0,2	0,4	1,4	-0,2	-0,6	-0,2	2,1
2002	2,1	2,7	-0,5	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,7	1,6	-0,4	-0,5	-0,3	2,6
2003	3,1	3,3	-0,2	0,0	0,0	-0,6	0,9	0,6	2,1	0,4	0,6	0,7	2,7
2004	3,1	3,2	-0,1	0,0	0,0	0,2	0,1	0,1	2,7	-0,3	-0,3	0,1	3,4
2005	3,1	3,1	0,1	-0,1	0,0	0,3	0,3	-0,1	2,6	-0,7	-0,4	0,8	3,8
2006	1,5	1,4	0,1	0,0	0,0	0,2	0,1	-0,4	1,6	-1,2	1,0	-2,3	2,7

2. Eurozóna – úprava vzťahu deficitu a dlhu

	Zmena dlhu	Deficit (-)/prebytok (+) ⁸⁾	Úprava vzťahu deficitu a dlhu ⁹⁾											
			Spolu	Transakcie s hlavnými finančnými aktívami v držbe verejnej správy							Dôsledok zhodnotenia	Dôsledok výmenného kurzu	Ostatné zmeny objemu	Ostatné ¹⁰⁾
				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
1998	1,8	-2,3	-0,5	-0,2	0,2	0,0	0,1	-0,4	-0,7	0,2	-0,3	0,0	0,0	0,0
1999	2,0	-1,4	0,6	0,0	0,5	0,1	0,0	-0,5	-0,7	0,1	0,4	0,2	0,0	0,2
2000	1,0	0,0	1,0	1,0	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	-0,6	0,1	0,1	-0,1	-0,3	0,1	-0,1	0,0	0,1	0,6
2002	2,1	-2,6	-0,4	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	-0,3	0,2	-0,5	-0,1	0,0	0,0
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	-0,1	0,0	0,1
2005	3,1	-2,6	0,5	0,7	0,3	0,1	0,2	0,1	-0,2	0,2	0,1	0,1	-0,1	-0,1
2006	1,5	-1,6	-0,1	0,3	0,4	-0,1	0,2	-0,1	-0,4	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,5

Zdroj: ECB.

1) Údaje za 13 krajín eurozóny, 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/splatné 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⁾
	1	2	Priame dane 3	Nepriame dane 4	Sociálne príspevky 5	Predaj 6	Výnos z majetku 7	8	Kapitálové dane 9	
2001 Q1	42,3	41,8	10,5	12,7	15,2	1,8	0,8	0,4	0,2	38,6
Q2	46,9	46,5	13,4	13,0	15,6	2,0	1,6	0,4	0,2	42,3
Q3	43,5	43,1	11,6	12,4	15,5	1,9	0,9	0,4	0,3	39,8
Q4	49,1	48,6	13,5	13,9	16,3	2,9	1,1	0,5	0,3	44,0
2002 Q1	41,9	41,5	10,1	12,7	15,4	1,7	0,8	0,4	0,2	38,5
Q2	45,6	45,1	12,6	12,7	15,5	2,0	1,6	0,5	0,3	41,1
Q3	43,5	43,1	11,2	12,8	15,5	1,9	0,8	0,4	0,3	39,7
Q4	49,2	48,6	13,4	14,1	16,3	3,0	0,9	0,6	0,3	44,1
2003 Q1	41,9	41,5	9,8	12,8	15,6	1,7	0,7	0,5	0,2	38,4
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	39,3
Q4	49,3	48,3	13,2	14,2	16,3	2,9	0,8	1,0	0,3	43,9
2004 Q1	41,4	41,0	9,6	12,8	15,4	1,7	0,6	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	10,6	12,7	15,4	1,9	0,7	0,5	0,3	39,0
Q4	49,4	48,4	13,0	14,4	16,2	2,9	0,8	1,0	0,4	44,1
2005 Q1	42,1	41,6	9,9	12,9	15,4	1,7	0,6	0,5	0,2	38,5
Q2	44,9	44,3	11,9	13,3	15,3	2,0	1,0	0,6	0,3	40,8
Q3	43,4	42,8	11,0	12,9	15,3	1,9	0,7	0,7	0,3	39,6
Q4	49,6	48,8	13,5	14,4	16,2	3,0	0,9	0,8	0,3	44,4
2006 Q1	42,7	42,2	10,3	13,3	15,3	1,7	0,8	0,5	0,3	39,2
Q2	46,1	45,6	12,6	13,7	15,4	2,0	1,2	0,5	0,3	41,9
Q3	43,8	43,3	11,5	13,0	15,4	1,9	0,8	0,5	0,3	40,1
Q4	50,0	49,3	14,3	14,4	16,0	2,9	0,9	0,7	0,3	45,0
2007 Q1	42,4	42,0	10,3	13,5	14,9	1,6	0,9	0,5	0,3	39,0

2. Eurozóna - štvrťročné výdavky a deficit/prebytok

	Spolu		Bežné výdavky						Kapitálové výdavky			Deficit (-)/ prebytok (+)	Primárny deficit (-)/ prebytok (+)
	1	2	Odmeny zamestnancom 3	Medzi- spotreba 4	Úroky 5	Bežné transfery 6	Sociálne 7	Dotácie 8	Investície 9	Kapitálové transfery 10	11		
2001 Q1	45,6	42,3	10,0	4,2	4,0	24,1	20,8	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	42,5	10,0	4,6	3,8	24,1	20,8	1,4	3,7	2,5	1,2	-2,6	1,2
Q4	51,1	46,2	11,0	5,7	3,6	25,9	22,1	1,7	4,9	3,2	1,7	-2,0	1,5
2002 Q1	46,2	42,8	10,3	4,3	3,7	24,5	21,2	1,3	3,5	2,0	1,5	-4,3	-0,6
Q2	46,6	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	46,9	43,2	10,0	4,7	3,5	24,9	21,5	1,4	3,7	2,5	1,2	-3,3	0,2
Q4	50,9	46,5	11,1	5,7	3,3	26,4	22,7	1,6	4,4	2,8	1,6	-1,7	1,6
2003 Q1	46,9	43,4	10,3	4,5	3,5	25,1	21,5	1,3	3,5	1,9	1,6	-4,9	-1,5
Q2	47,4	43,8	10,4	4,8	3,4	25,2	21,8	1,3	3,6	2,4	1,2	-1,4	2,0
Q3	47,1	43,4	10,2	4,8	3,3	25,1	21,7	1,3	3,7	2,5	1,2	-4,2	-0,9
Q4	51,3	46,4	11,0	5,7	3,1	26,5	22,9	1,5	4,8	3,3	1,6	-1,9	1,2
2004 Q1	46,5	43,1	10,3	4,6	3,2	25,0	21,4	1,2	3,3	1,9	1,4	-5,0	-1,8
Q2	46,6	43,3	10,4	4,8	3,1	24,9	21,6	1,2	3,3	2,3	1,0	-1,5	1,6
Q3	46,2	42,8	10,0	4,7	3,2	25,0	21,6	1,3	3,4	2,5	1,0	-3,4	-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	-1,4	1,6
2005 Q1	47,1	43,3	10,3	4,7	3,1	25,2	21,4	1,2	3,8	1,9	1,9	-5,0	-1,9
Q2	46,5	43,1	10,3	5,0	3,2	24,6	21,5	1,1	3,4	2,4	1,0	-1,6	1,6
Q3	45,9	42,5	9,9	4,8	2,9	24,8	21,4	1,2	3,4	2,5	0,9	-2,5	0,5
Q4	50,7	45,9	11,1	5,8	2,8	26,3	22,7	1,4	4,8	3,1	1,6	-1,2	1,6
2006 Q1	45,7	42,5	10,1	4,5	3,0	25,0	21,3	1,2	3,1	1,9	1,2	-3,0	0,0
Q2	46,1	42,7	10,3	4,9	3,1	24,4	21,3	1,1	3,4	2,4	1,0	0,0	3,1
Q3	46,3	42,1	9,9	4,7	2,9	24,6	21,2	1,2	4,3	2,5	1,7	-2,6	0,3
Q4	50,8	45,3	10,7	5,8	2,7	26,1	22,4	1,4	5,5	3,3	2,2	-0,8	1,9
2007 Q1	44,8	41,5	9,9	4,5	2,9	24,2	20,6	1,2	3,3	2,0	1,2	-2,4	0,6

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

1) Príjmy, výdavky a deficit/prebytok podľa ESA 95. Transakcie medzi rozpočtom EÚ a subjektmi mimo vládneho sektora nie sú zahrnuté. Inak sú štvrťročné údaje v súlade s ročnými údajmi, s výnimkou odlišných lehôt pre prenos údajov. Údaje nie sú sezónne očistené.

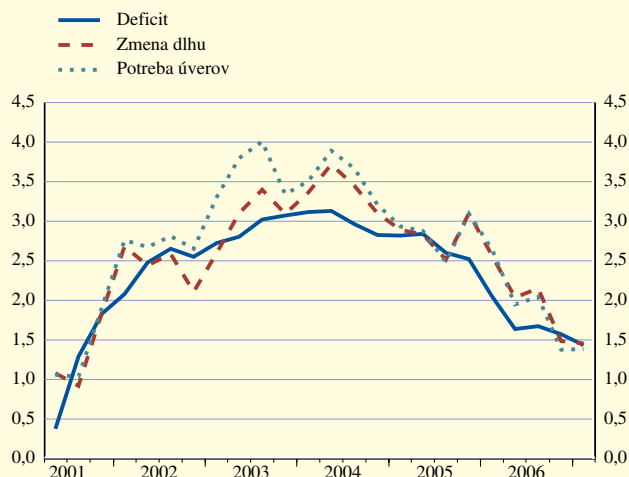
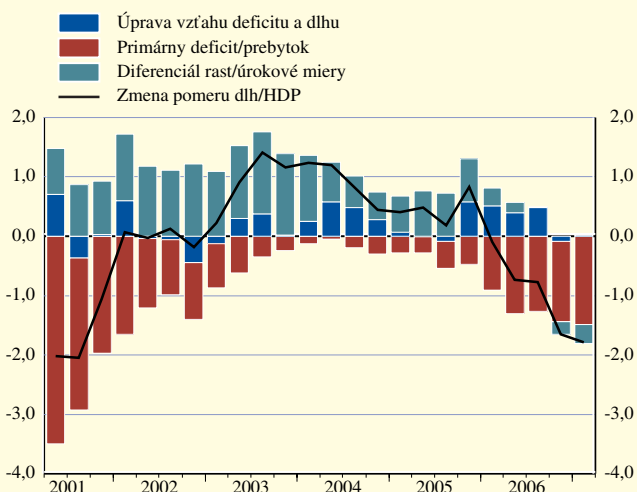
2) Fiškálne bremeno zahŕňa dane a sociálne príspevky.

6.5 Štvrťročný dlh a zmena dlhu
(v % HDP)1. Eurozóna – maastrichtský dlh podľa finančného nástroja¹⁾

		Spolu 1	Finančné nástroje			
			Obeživo a vklady 2	Pôžičky 3	Krátkodobé cenné papiere 4	Dlhodobé cenné papiere 5
2004	Q2	71,2	2,2	12,1	5,5	51,5
	Q3	71,1	2,3	12,0	5,5	51,3
	Q4	69,6	2,2	11,9	5,0	50,6
2005	Q1	71,0	2,2	11,9	5,2	51,7
	Q2	71,7	2,3	11,6	5,2	52,5
	Q3	71,3	2,4	11,7	5,2	52,0
	Q4	70,5	2,4	11,7	4,7	51,6
2006	Q1	70,9	2,5	11,7	4,9	51,7
	Q2	71,0	2,5	11,6	4,9	52,0
	Q3	70,5	2,5	11,6	4,7	51,6
	Q4	68,8	2,5	11,3	4,1	50,9
2007	Q1	69,1	2,4	11,3	4,8	50,5

2. Eurozóna – úprava vzťahu deficitu a dlhu

		Zmena dlhu	Deficit (-)/ prebytok (+)	Úprava vzťahu deficitu a dlhu								Memo: Potreba úverov
				Spolu	Transakcie s hlavnými finančnými aktívami v držbe verejnej správy					Vplyvy preceňovania a iné zmeny	Ostatné	
					Spolu	Obeživo a vklady	Pôžičky	Cenné papiere	Akcie a iné majetkové účasti			
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2004	Q2	5,8	-1,5	4,3	3,9	3,4	0,1	0,2	0,2	0,0	0,3	5,8
	Q3	1,8	-3,4	-1,6	-1,2	-1,4	0,0	0,2	0,1	-0,3	-0,2	2,1
	Q4	-3,1	-1,4	-4,5	-3,3	-2,5	0,1	-0,2	-0,6	0,0	-1,2	-3,0
2005	Q1	7,3	-5,0	2,3	2,2	1,3	0,1	0,3	0,5	0,1	0,0	7,2
	Q2	5,5	-1,6	3,8	3,5	2,5	0,1	0,4	0,5	0,0	0,4	5,5
	Q3	0,6	-2,5	-1,9	-2,5	-2,4	0,0	0,3	-0,3	0,0	0,5	0,5
	Q4	-0,6	-1,2	-1,8	-0,5	-0,1	0,0	-0,3	-0,1	-0,1	-1,2	-0,5
2006	Q1	4,9	-3,0	2,0	1,3	1,1	0,1	0,6	-0,5	-0,3	0,9	5,2
	Q2	3,3	0,0	3,2	3,2	2,5	0,1	0,4	0,2	0,7	-0,6	2,6
	Q3	1,1	-2,6	-1,5	-0,8	-0,7	-0,1	0,0	0,0	0,1	-0,8	1,0
	Q4	-3,0	-0,8	-3,8	-2,3	-1,4	-0,6	-0,1	-0,2	-0,1	-1,5	-2,9
2007	Q1	4,7	-2,4	2,3	1,7	1,0	0,1	0,6	0,0	-0,4	0,9	5,0

G28 Deficit, potreba úverov a zmena dlhu
(štvrťroková kľúčová suma 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.

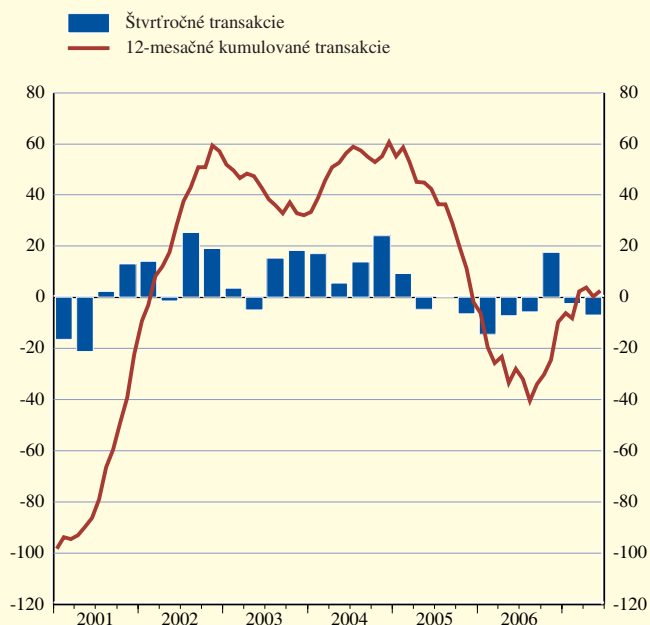
1) Stavový údaj za štvrťrok t predstavuje dlh za štvrťrok t a predchádzajúce tri štvrťroky, vyjadrený v percentách HDP.

7.1 Platobná bilancia (mld. EUR; čisté transakcie)

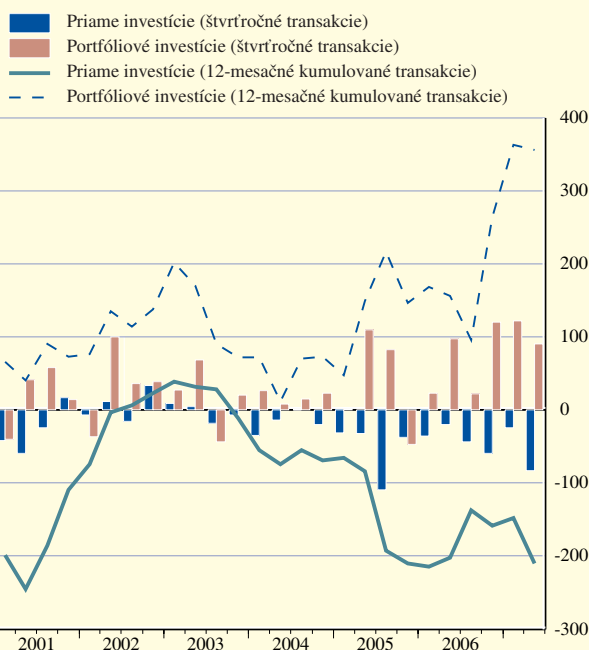
1. Súhrnná platobná bilancia

	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
2004	60,7	100,5	32,6	-13,7	-58,6	16,6	77,3	-18,7	-68,6	72,9	-8,3	-27,1	12,5	-58,6
2005	-1,9	45,4	34,8	-11,6	-70,5	12,1	10,3	25,5	-210,0	146,1	-13,9	85,3	18,0	-35,8
2006	-9,7	28,6	35,8	1,4	-75,5	10,1	0,4	117,1	-158,8	263,5	-1,9	15,5	-1,3	-117,5
2006 Q2	-7,2	6,8	12,5	-10,6	-15,8	1,3	-5,8	39,1	-20,0	97,6	-2,1	-34,9	-1,5	-33,3
Q3	-5,7	7,5	9,8	0,9	-23,9	2,1	-3,6	51,0	-43,9	22,3	7,9	67,8	-3,2	-47,4
Q4	17,7	17,8	8,5	6,7	-15,4	4,8	22,5	-45,8	-59,4	120,4	-0,1	-104,2	-2,4	23,3
2007 Q1	-2,4	7,6	5,6	5,4	-21,0	5,2	2,8	-12,0	-24,2	122,2	-17,2	-91,4	-1,4	9,2
Q2	-7,0	18,7	13,2	-22,1	-16,8	2,8	-4,2	-21,7	-82,7	90,8	-13,1	-12,2	-4,4	25,9
2006 Jún	9,1	5,3	5,0	2,9	-4,1	0,7	9,9	1,4	-15,8	68,7	1,8	-54,7	1,4	-11,2
Júl	-1,2	4,1	4,2	-1,1	-8,4	0,8	-0,4	8,2	-10,8	4,6	3,4	12,3	-1,3	-7,8
Aug.	-5,9	-2,2	1,8	1,5	-7,0	1,0	-4,8	3,7	-5,5	-22,5	-2,5	35,0	-0,8	1,2
Sep.	1,4	5,6	3,8	0,5	-8,5	0,2	1,7	39,1	-27,7	40,2	7,1	20,5	-1,1	-40,7
Okt.	-0,8	5,6	2,6	-0,9	-8,1	0,5	-0,3	5,1	-10,0	30,8	6,3	-22,1	0,1	-4,8
Nov.	4,8	7,2	2,1	2,7	-7,3	0,9	5,7	-11,0	-12,9	58,9	-2,0	-54,4	-0,6	5,3
Dec.	13,7	5,0	3,8	4,9	0,0	3,4	17,1	-39,9	-36,5	30,7	-4,4	-27,7	-1,9	22,8
2007 Jan.	-6,1	-4,4	0,2	-0,3	-1,7	2,3	-3,7	43,1	-7,4	33,5	-4,6	24,5	-3,0	-39,3
Feb.	-5,7	2,3	2,3	1,5	-11,9	1,2	-4,5	-11,0	-11,0	23,0	-8,4	-14,2	-0,5	15,5
Mar.	9,4	9,6	3,1	4,2	-7,4	1,6	11,1	-44,0	-5,9	65,6	-4,2	-101,7	2,2	33,0
Apr.	-4,3	4,3	3,0	-4,3	-7,3	0,6	-3,7	17,7	-24,5	15,6	-4,1	32,5	-1,8	-14,0
Máj	-14,0	4,2	3,9	-17,3	-4,9	1,9	-12,1	1,1	-13,4	5,0	-1,9	12,3	-0,7	11,0
Jún	11,4	10,1	6,3	-0,4	-4,6	0,2	11,6	-40,5	-44,8	70,2	-7,1	-56,9	-1,9	28,9
12-mesačné kumulované transakcie														
2007 Jún	2,6	51,5	37,1	-9,0	-77,1	14,8	17,4	-28,4	-210,3	355,7	-22,4	-140,0	-11,4	11,0

G30 Platobná bilancia - bežný účet (mld. EUR)



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



Zdroj: ECB.

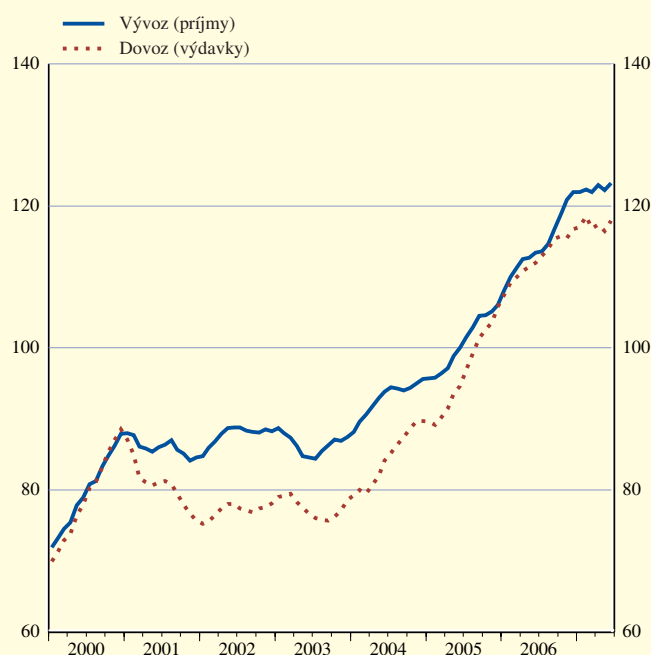
7.1 Platobná bilancia
(mld. EUR; transakcie)

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
2004	1 866,8	1 806,0	60,7	1 129,3	1 028,9	366,4	333,8	288,9	302,7	82,1	140,7	24,6	8,1
2005	2 066,1	2 067,9	-1,9	1 224,2	1 178,9	401,8	367,0	354,7	366,2	85,4	155,9	24,1	12,0
2006	2 343,0	2 352,8	-9,7	1 389,0	1 360,4	429,3	393,6	438,1	436,7	86,6	162,1	23,7	13,6
2006 Q2	584,9	592,1	-7,2	343,5	336,6	107,5	95,1	116,4	127,0	17,5	33,4	4,5	3,2
Q3	575,8	581,4	-5,7	342,1	334,6	114,1	104,3	104,0	103,1	15,5	39,4	4,4	2,4
Q4	637,2	619,5	17,7	373,2	355,4	110,2	101,7	126,1	119,3	27,7	43,1	8,8	4,0
2007 Q1	609,3	611,7	-2,4	359,5	351,9	103,6	98,0	119,4	114,0	26,8	47,8	7,7	2,5
Q2	636,3	643,3	-7,0	371,7	353,0	114,1	100,9	133,1	155,2	17,5	34,3	4,9	2,2
2007 Apr.	200,9	205,2	-4,3	119,2	114,8	35,4	32,4	41,4	45,7	5,0	12,3	1,4	0,7
Máj	209,0	223,1	-14,0	123,2	118,9	37,7	33,7	41,3	58,6	6,9	11,8	2,6	0,7
Jún	226,3	215,0	11,4	129,3	119,2	41,0	34,7	50,4	50,9	5,6	10,2	0,9	0,7
Sezónne očistené													
2006 Q2	576,3	580,8	-4,5	340,4	335,9	107,3	98,1	107,6	109,3	21,0	37,4	.	.
Q3	590,0	594,5	-4,4	350,5	346,2	107,0	98,3	111,1	109,1	21,5	40,8	.	.
Q4	618,5	611,8	6,7	365,7	350,2	109,0	100,9	119,8	117,4	24,0	43,3	.	.
2007 Q1	629,1	624,7	4,4	365,8	350,4	113,4	102,7	128,1	130,8	21,8	40,8	.	.
Q2	627,7	631,2	-3,5	369,5	353,7	114,1	104,3	123,1	134,2	21,0	39,0	.	.
2006 Okt.	200,9	200,1	0,9	119,5	115,3	35,6	34,1	37,6	35,6	8,2	15,1	.	.
Nov.	202,5	203,1	-0,6	122,1	115,0	36,6	33,9	37,9	39,9	5,9	14,2	.	.
Dec.	215,1	208,6	6,5	124,2	119,9	36,8	33,0	44,2	41,9	9,9	13,9	.	.
2007 Jan.	203,8	201,6	2,1	119,7	116,1	37,1	34,5	42,2	41,5	4,8	9,6	.	.
Feb.	213,3	217,1	-3,8	123,0	119,6	37,9	34,4	40,3	44,0	12,1	19,1	.	.
Mar.	212,0	206,0	6,0	123,1	114,8	38,4	33,9	45,5	45,3	5,0	12,1	.	.
Apr.	204,9	206,5	-1,6	122,6	117,9	37,7	34,5	38,7	39,4	5,9	14,6	.	.
Máj	206,3	214,2	-7,8	120,9	116,9	37,5	34,7	39,1	49,5	8,8	13,1	.	.
Jún	216,5	210,6	5,9	126,0	119,0	38,9	35,1	45,3	45,3	6,3	11,2	.	.

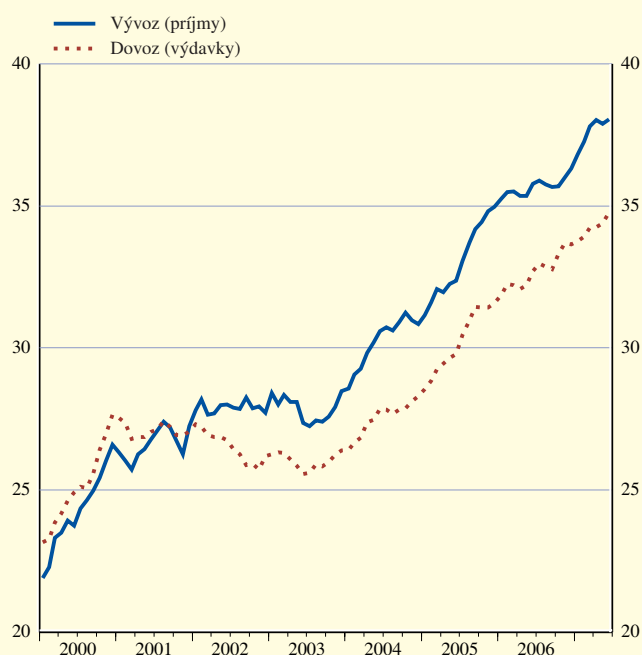
G32 Obchodná bilancia

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



G33 Bilancia služieb

(mld. EUR, sezónne očistené; trojmesačný kľzavý 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
2004	15,5	7,9	273,4	294,7	100,6	76,2	13,4	12,8	24,5	56,2	67,7	77,0	67,2	72,4
2005	15,7	9,3	339,0	357,0	121,5	89,1	14,0	13,5	31,3	71,2	78,1	82,4	94,1	100,7
2006	16,1	10,0	421,9	426,7	129,2	72,4	18,4	16,3	38,1	99,5	100,4	89,4	135,8	149,0
2006 Q1	4,0	2,2	87,6	85,1	22,9	12,9	4,2	3,4	8,2	16,0	22,7	21,8	29,6	31,0
Q2	4,0	2,4	112,4	124,6	38,1	18,6	4,5	4,0	13,2	43,0	24,0	23,1	32,5	36,0
Q3	4,0	2,9	100,0	100,1	26,8	15,4	4,5	4,1	8,5	21,4	25,8	21,2	34,4	38,1
Q4	4,2	2,5	121,9	116,8	41,3	25,6	5,2	4,9	8,1	19,1	27,9	23,4	39,4	43,9
2007 Q1	4,0	1,9	115,5	112,1	31,9	18,8	5,0	5,0	9,5	18,7	27,8	25,0	41,3	44,6

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	PFI okrem Eurosystému	Iné ako PFI	Spolu	PFI okrem Eurosystému	Iné ako PFI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2004	-161,0	-171,1	-21,4	-149,8	10,1	0,1	10,0	92,4	95,7	0,7	95,0	-3,3	0,5	-3,8
2005	-301,6	-242,0	-11,0	-230,9	-59,7	-0,2	-59,5	91,6	64,0	0,7	63,2	27,7	-0,3	28,0
2006	-322,6	-265,8	-34,7	-231,1	-56,8	-1,0	-55,8	163,8	136,7	4,2	132,5	27,0	0,3	26,7
2006 Q2	-112,5	-92,0	-6,5	-85,5	-20,5	-0,6	-19,9	92,5	79,6	0,5	79,1	12,8	1,0	11,9
Q3	-73,5	-65,1	-10,4	-54,6	-8,4	0,2	-8,6	29,6	25,6	1,2	24,4	4,0	-0,3	4,3
Q4	-80,2	-59,1	-16,1	-43,0	-21,1	-0,7	-20,3	20,8	13,7	0,9	12,8	7,1	0,0	7,1
2007 Q1	-76,9	-53,3	-5,0	-48,3	-23,6	2,1	-25,7	52,7	21,3	0,8	20,5	31,4	-0,8	32,3
Q2	-113,3	-82,7	-5,1	-77,6	-30,5	-1,5	-29,1	30,5	33,6	0,6	33,0	-3,1	1,1	-4,2
2006 Jún	-13,3	-11,4	-1,2	-10,2	-1,9	-0,1	-1,8	-2,5	0,0	0,1	-0,1	-2,4	0,4	-2,8
Júl	-21,1	-18,1	-1,5	-16,5	-3,1	0,1	-3,1	10,3	7,1	0,4	6,7	3,3	-0,1	3,4
Aug.	-4,3	-7,4	-3,6	-3,8	3,1	0,0	3,1	-1,2	4,6	0,4	4,1	-5,7	-0,1	-5,6
Sep.	-48,0	-39,6	-5,3	-34,3	-8,5	0,1	-8,5	20,4	14,0	0,4	13,6	6,4	-0,1	6,5
Okt.	-20,4	-11,8	-5,8	-6,0	-8,6	0,1	-8,7	10,4	5,1	1,1	4,0	5,3	1,5	3,8
Nov.	-12,8	-17,0	-1,9	-15,1	4,1	-0,2	4,3	-0,1	0,1	-0,2	0,3	-0,2	-1,7	1,5
Dec.	-47,0	-30,3	-8,5	-21,9	-16,6	-0,7	-15,9	10,4	8,5	0,0	8,5	2,0	0,1	1,9
2007 Jan.	-22,7	-22,2	-2,7	-19,5	-0,4	2,3	-2,8	15,3	8,1	0,3	7,8	7,2	-1,0	8,1
Feb.	-30,8	-10,9	5,7	-16,6	-19,9	-0,3	-19,6	19,9	11,6	4,2	7,4	8,3	0,2	8,0
Mar.	-23,4	-20,2	-8,0	-12,2	-3,2	0,1	-3,4	17,6	1,6	-3,7	5,2	16,0	-0,1	16,1
Apr.	-30,1	-19,1	-1,3	-17,8	-11,1	-0,4	-10,7	5,6	4,9	-0,1	5,0	0,7	0,6	0,1
Máj	-32,9	-28,0	-3,0	-25,1	-4,9	0,1	-5,1	19,5	24,5	0,6	24,0	-5,0	0,5	-5,5
Jún	-50,2	-35,6	-0,9	-34,8	-14,5	-1,2	-13,3	5,4	4,2	0,2	4,0	1,2	0,0	1,2

Zdroj: ECB.

7.1 Platobná bilancia
(mld. EUR; transakcie)

5. Portfóliové investície podľa nástroja a sektora

	Majetok					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	14	15	
2004	0,0	-22,4	-84,1	-3,7	126,8	0,6	-81,9	-98,1	-2,1	273,5	0,0	-43,1	-14,9	0,1	16,5
2005	-0,1	-14,4	-119,8	-3,5	263,2	-0,7	-119,6	-142,2	-0,8	248,6	0,1	-14,5	-0,1	0,1	45,6
2006	0,0	-25,2	-110,1	-6,1	289,7	-2,4	-168,7	-123,1	-1,1	464,4	-2,0	-48,6	-14,4	0,1	4,1
2006 Q2	0,0	11,1	7,2	-2,6	32,8	1,0	-23,4	-25,6	0,1	116,5	-3,2	-7,6	-0,7	-3,2	-10,4
Q3	0,0	-4,7	-23,7	-0,9	53,5	-0,4	-51,9	-15,7	-0,2	80,9	1,9	-25,0	0,7	3,1	6,8
Q4	0,0	-12,0	-16,0	-1,8	83,0	-2,9	-39,6	-45,7	-0,8	185,2	-1,4	-18,5	-4,3	4,0	-7,4
2007 Q1	0,0	-20,8	0,5	-0,8	107,3	-0,7	-50,5	-37,7	-1,2	137,4	0,7	-23,3	-13,3	-5,5	22,7
Q2	0,0	-5,5	-3,4	-	89,6	-0,4	-55,1	-46,4	-	107,0	-0,1	-15,1	-9,3	-	29,4
2006 Jún	0,0	4,5	1,0	-	60,7	0,6	-6,4	-2,7	-	25,9	-0,4	1,7	0,7	-	-16,8
Júl	0,0	3,2	-11,7	-	42,8	0,2	-13,2	-2,0	-	6,2	0,4	-18,1	-1,1	-	-2,0
Aug.	0,0	-4,7	-7,2	-	-13,6	0,0	-8,9	-9,1	-	15,1	1,0	0,2	1,2	-	3,3
Sep.	0,0	-3,2	-4,8	-	24,2	-0,6	-29,8	-4,6	-	59,6	0,5	-7,1	0,5	-	5,5
Okt.	0,0	-4,9	-5,3	-	23,7	-1,8	-15,4	-21,2	-	53,5	-0,3	-5,8	-6,2	-	14,4
Nov.	0,0	0,1	-10,2	-	26,9	-0,5	-25,5	-11,5	-	71,1	-0,4	-9,6	4,2	-	14,2
Dec.	0,0	-7,3	-0,5	-	32,4	-0,6	1,3	-13,0	-	60,6	-0,8	-3,1	-2,4	-	-36,1
2007 Jan.	0,0	-5,6	-1,3	-	44,2	-0,1	-32,0	-10,1	-	34,3	0,5	-7,7	-7,9	-	19,3
Feb.	0,0	-19,0	-9,2	-	38,3	-0,1	-16,3	-9,7	-	37,7	0,1	-5,2	-2,2	-	8,6
Mar.	0,0	3,8	11,0	-	24,8	-0,6	-2,3	-17,9	-	65,4	0,2	-10,4	-3,2	-	-5,2
Apr.	0,0	1,0	-12,9	-	1,1	0,0	-22,8	-3,4	-	39,5	0,0	-3,2	0,2	-	16,2
Máj	0,0	-9,2	6,8	-	13,2	-0,2	-27,1	-20,7	-	36,4	0,0	-7,4	-2,6	-	15,6
Jún	0,0	2,7	2,8	-	75,3	-0,2	-5,2	-22,3	-	31,1	-0,1	-4,5	-6,9	-	-2,4

6. Ostatné investície podľa sektora

	Spolu		Eurosystém		Verejná správa			PFI (okrem Eurosystému)						Ostatné sektory		
	Aktíva	Pasíva	Aktíva	Pasíva	Aktíva	Pasíva	Spolu		Dlhodobé		Krátkodobé		Aktíva	Pasíva		
							Aktíva	Pasíva	Aktíva	Pasíva	Aktíva	Pasíva				
															Hotovosť a vklady	Hotovosť a vklady
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2004	-310,7	283,6	0,4	7,8	-1,6	-2,0	-3,8	-260,1	245,7	6,2	-17,0	-266,3	262,7	-49,3	-9,1	33,8
2005	-569,1	654,3	-0,9	6,7	5,1	-2,4	-2,2	-395,5	483,5	-96,9	55,3	-298,6	428,2	-177,7	-6,0	166,4
2006	-758,3	773,9	-2,9	18,6	3,3	-3,0	1,2	-523,6	492,2	-134,2	84,1	-389,5	408,1	-235,1	25,0	261,8
2006 Q2	-113,7	78,8	0,9	2,1	-11,0	-12,1	0,3	-57,5	9,0	-15,1	21,6	-42,4	-12,5	-46,0	6,7	67,4
Q3	-144,5	212,3	0,5	4,9	12,3	8,5	6,3	-119,9	161,7	-32,6	21,3	-87,3	140,5	-37,4	10,7	39,4
Q4	-281,0	176,8	-1,1	4,7	-5,5	-3,2	-3,2	-210,6	98,6	-73,6	28,2	-136,9	70,3	-63,8	18,1	76,8
2007 Q1	-414,2	322,8	-5,3	6,1	3,8	5,2	1,4	-290,4	266,7	-76,6	29,7	-213,9	237,0	-122,2	-39,2	48,5
Q2	-223,4	211,2	-3,3	9,9	-15,6	-15,6	-0,1	-122,1	173,7	-83,1	53,0	-39,0	120,7	-82,5	-10,7	27,8
2006 Jún	48,2	-102,9	0,8	-0,9	-2,2	-2,6	0,7	52,1	-113,0	-11,9	9,0	64,1	-122,0	-2,5	10,8	10,3
Júl	-58,8	71,1	1,6	1,0	7,2	7,1	2,1	-48,5	64,9	-10,4	8,6	-38,1	56,3	-19,1	8,0	3,1
Aug.	11,1	23,9	-1,5	1,3	0,6	0,0	-0,6	7,3	18,7	-7,1	6,7	14,4	12,0	4,8	0,2	4,5
Sep.	-96,8	117,3	0,5	2,5	4,6	1,5	4,8	-78,6	78,1	-15,1	6,0	-63,5	72,1	-23,2	2,5	31,8
Okt.	-106,9	84,8	-0,5	-1,1	-2,4	-4,1	-2,1	-78,5	64,3	-42,1	5,5	-36,5	58,8	-25,4	3,2	23,7
Nov.	-151,4	97,0	0,5	3,2	-3,8	-4,3	1,6	-106,4	71,3	-10,8	27,9	-95,6	43,4	-41,7	-8,5	21,0
Dec.	-22,7	-5,0	-1,1	2,5	0,7	5,2	-2,7	-25,6	-37,0	-20,8	-5,1	-4,8	-31,9	3,3	23,4	32,1
2007 Jan.	-154,3	178,8	-1,4	3,8	1,0	1,3	-4,8	-100,6	154,6	-31,9	10,4	-68,7	144,2	-53,2	-33,3	25,1
Feb.	-130,7	116,5	-3,6	-0,4	0,1	1,5	4,4	-90,0	81,5	-7,9	8,6	-82,1	72,9	-37,3	-7,7	31,1
Mar.	-129,2	27,4	-0,3	2,7	2,6	2,4	1,7	-99,8	30,6	-36,7	10,8	-63,1	19,8	-31,8	1,8	-7,6
Apr.	-154,2	186,7	0,8	2,1	1,1	-2,3	0,5	-125,6	163,8	-17,0	9,1	-108,6	154,7	-30,4	-6,9	20,2
Máj	-63,4	75,6	-2,5	-0,8	-4,8	-5,0	-0,3	-27,2	76,5	-25,1	38,2	-2,1	38,3	-28,9	-1,3	0,2
Jún	-5,9	-51,1	-1,6	8,6	-11,9	-8,2	-0,3	30,7	-66,7	-41,0	5,7	71,8	-72,3	-23,1	-2,6	7,3

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
2004	0,6	-0,3	7,8	0,0	0,0	-0,4	1,7	-2,0	-1,3	0,0	-3,7	-0,2
2005	-0,9	0,0	6,6	0,0	0,0	6,3	8,8	-2,4	-1,1	0,0	-1,9	-0,3
2006	-2,9	0,0	18,6	0,0	0,0	4,2	7,2	-3,0	-0,8	0,0	1,3	-0,1
2006 Q1	-3,2	0,0	6,9	0,1	0,0	7,7	4,0	3,8	-0,2	0,0	-1,8	-0,4
Q2	0,9	0,0	2,1	0,0	0,0	-10,8	1,4	-12,1	-0,3	0,0	0,2	0,1
Q3	0,5	0,0	4,8	0,0	0,0	12,3	3,7	8,5	0,1	0,0	6,2	0,1
Q4	-1,1	0,0	4,7	0,0	0,0	-5,0	-1,9	-3,2	-0,5	0,0	-3,3	0,0
2007 Q1	-5,3	0,0	6,1	0,1	0,0	3,9	-1,3	5,2	-0,2	0,0	1,5	-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
2004	-256,2	-4,0	242,8	2,9	-6,2	-39,0	-30,0	-9,1	-4,1	9,5	22,8	1,6
2005	-392,3	-3,2	481,9	1,6	-8,9	-152,2	-146,2	-6,0	-16,7	11,8	148,8	5,8
2006	-519,6	-4,1	489,2	3,0	-6,9	-217,7	-242,7	25,0	-10,6	15,1	239,9	6,8
2006 Q1	-131,8	-3,9	217,0	5,9	-3,8	-75,7	-65,2	-10,5	-8,4	4,4	68,2	5,6
Q2	-58,0	0,5	14,6	-5,6	-3,7	-44,2	-50,9	6,7	1,9	4,1	67,9	-4,7
Q3	-118,8	-1,0	159,5	2,3	2,4	-36,0	-46,8	10,7	-3,8	3,2	33,2	3,0
Q4	-210,9	0,4	98,2	0,4	-1,7	-61,8	-79,8	18,1	-0,3	3,4	70,5	2,9
2007 Q1	-282,2	-8,3	264,7	2,0	-2,4	-111,6	-72,4	-39,2	-8,2	-2,0	45,2	5,3

8. Rezervné aktíva

	Spolu	Menové zlató	Zvláštne práva čerpania	Rezervná pozícia v MMF	Devízy							Ostatné rezervy
					Spolu	Obeživo 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
2004	12,5	1,2	0,5	4,0	6,8	-2,9	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
2006	-1,3	4,2	-0,5	5,2	-10,4	6,1	-2,8	0,0	-19,4	5,7	0,0	0,2
2006 Q1	5,9	0,8	0,0	3,4	2,2	6,2	-4,8	0,0	-4,1	4,9	0,0	-0,5
Q2	-1,5	1,4	0,0	-0,5	-3,1	0,9	2,4	0,0	-7,2	0,7	0,0	0,7
Q3	-3,2	0,9	-0,3	0,8	-4,6	1,0	-2,9	0,0	-4,1	1,4	0,0	0,0
Q4	-2,4	1,1	-0,2	1,6	-4,9	-2,0	2,5	0,0	-4,0	-1,3	0,0	0,0
2007 Q1	-1,4	0,4	0,0	0,8	-2,6	1,4	-5,0	0,4	-5,5	6,1	0,0	0,0

Zdroj: ECB.

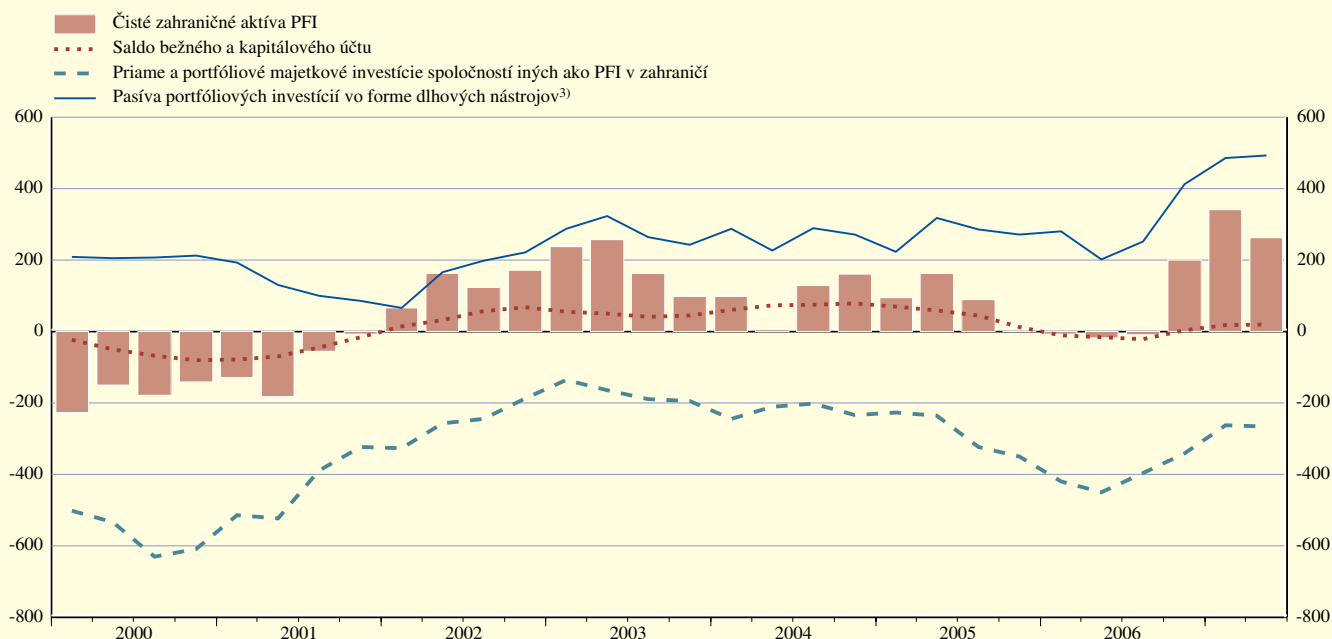
7.2 Menové vyjadrenie platobnej bilancie¹⁾

(mld. EUR; transakcie)

	Položky platobnej bilancie vyrovňavajúce 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 ²⁾	Dlhové nástroje ³⁾						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2004	79,1	-139,7	91,7	-196,8	116,9	270,5	-51,0	29,7	-8,3	-58,0	134,0	161,2
2005	12,0	-290,5	92,0	-261,6	220,2	270,4	-172,6	164,2	-13,9	-35,8	-15,5	0,5
2006	2,8	-286,9	163,4	-247,1	228,8	413,0	-231,5	262,8	-1,9	-118,6	184,8	200,4
2006 Q2	-5,5	-105,4	91,5	-19,0	26,3	101,5	-56,9	67,7	-2,1	-34,2	63,8	60,2
Q3	-2,9	-63,3	29,8	-38,7	20,2	78,1	-25,1	45,6	7,9	-47,4	4,3	2,1
Q4	23,1	-63,3	20,9	-65,7	66,9	158,7	-69,4	73,4	-0,1	23,0	167,4	176,1
2007 Q1	2,8	-74,1	53,6	-50,5	88,6	147,2	-118,5	49,9	-17,2	9,2	90,9	102,0
Q2	-4,2	-106,7	29,4	-59,1	78,8	109,2	-98,1	27,7	-13,1	25,9	-10,1	-18,0
2006 Jún	9,9	-12,0	-2,8	-0,9	58,7	18,4	-4,8	11,1	1,8	-11,1	68,2	70,3
Júl	-0,2	-19,7	10,4	-14,8	24,6	7,6	-11,9	5,2	3,4	-8,0	-3,2	3,9
Aug.	-4,6	-0,7	-1,1	-15,1	-8,4	11,1	5,4	3,8	-2,5	1,2	-11,0	-19,0
Sep.	2,0	-42,9	20,4	-8,9	4,0	59,4	-18,5	36,6	7,1	-40,6	18,6	17,2
Okt.	-0,2	-14,7	8,9	-32,6	13,2	51,6	-27,8	21,5	6,4	-5,5	20,9	25,8
Nov.	5,8	-10,7	1,6	-17,4	31,4	80,3	-45,5	22,5	-2,0	5,1	71,3	69,2
Dec.	17,4	-37,9	10,3	-15,7	22,3	26,8	3,9	29,4	-4,4	23,3	75,3	81,1
2007 Jan.	-3,7	-22,3	16,2	-19,3	34,2	47,2	-52,2	20,3	-4,6	-39,3	-23,6	-22,9
Feb.	-4,5	-36,2	19,6	-21,1	42,9	41,7	-37,2	35,5	-8,4	15,5	48,0	40,6
Mar.	11,1	-15,6	17,7	-10,1	11,5	58,3	-29,1	-5,9	-4,2	33,0	66,5	84,3
Apr.	-3,7	-28,4	5,1	-16,2	-1,2	34,6	-29,3	20,7	-4,1	-14,0	-36,4	-39,9
Máj	-12,1	-30,1	19,0	-16,5	11,5	38,2	-33,7	-0,1	-1,9	11,0	-14,8	-14,4
Jún	11,6	-48,1	5,4	-26,4	68,4	36,5	-35,0	7,0	-7,1	28,9	41,2	36,3
	12-mesačné kumulované transakcie											
2007 Jún	18,8	-307,3	133,7	-214,0	254,5	493,2	-311,0	196,5	-22,4	10,6	252,6	262,2

G34 Hlavné transakcie platobnej bilancie ovplyvňujúce vývoj čistých zahraničných aktív PFI¹⁾

(mld. EUR; 12-mesačné kumulované transakcie)



Zdroj: ECB.

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

2) Okrem podielov a akcií podielových fondov peňažného trhu.

3) 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 27 (okrem eurozóny)					Kanada	Japonsko	Švajčiarsko	Spojené štáty	Ostatné krajiny
	Spolu	Dánsko	Švédsko	Spojené kráľovstvo	Ostatné krajiny EÚ	Inštitúcie EÚ						
2006 Q2 až 2007 Q1	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Príjmy												
Bežný účet	2 407,1	910,8	49,3	76,1	469,3	255,4	60,8	31,6	55,3	156,8	389,7	862,9
Tovar	1 418,2	515,1	32,4	51,5	227,8	203,3	0,1	17,8	34,1	80,2	199,0	572,0
Služby	435,4	156,4	9,0	11,9	104,7	25,5	5,4	6,5	11,1	42,5	79,2	139,8
Výnosy	465,9	174,9	7,4	12,1	125,2	23,9	6,4	6,8	9,9	28,2	104,2	141,9
z toho: výnosy z investícií	449,8	169,5	7,3	12,0	123,4	23,7	3,0	6,7	9,9	21,8	102,7	139,2
Bežné transfery	87,5	64,5	0,5	0,7	11,7	2,6	49,0	0,6	0,2	5,8	7,3	9,1
Kapitálový účet	25,5	20,8	0,0	0,0	0,8	0,1	19,8	0,0	0,4	0,4	0,9	2,9
Výdavky												
Bežný účet	2 404,7	794,1	40,2	73,5	384,2	199,0	97,3	24,2	88,5	148,4	338,4	1 011,1
Tovar	1 378,6	404,8	27,4	47,2	171,7	158,4	0,0	11,2	53,9	69,5	133,5	705,7
Služby	399,1	129,4	7,3	9,6	84,3	28,1	0,1	5,8	7,6	30,9	86,0	139,4
Výnosy	463,4	156,2	5,0	15,9	118,6	9,1	7,7	5,5	26,5	42,7	112,0	120,6
z toho: výnosy z investícií	453,7	150,6	4,9	15,8	117,4	4,8	7,7	5,4	26,3	42,2	111,1	118,2
Bežné transfery	163,6	103,7	0,5	0,9	9,6	3,3	89,5	1,8	0,5	5,3	7,0	45,4
Kapitálový účet	12,1	1,8	0,0	0,2	1,1	0,3	0,1	0,1	0,1	0,5	1,6	8,0
Saldo												
Bežný účet	2,4	116,8	9,1	2,7	85,1	56,4	-36,5	7,3	-33,1	8,4	51,3	-148,2
Tovar	39,7	110,3	4,9	4,3	56,0	44,9	0,1	6,6	-19,8	10,7	65,5	-133,6
Služby	36,4	27,0	1,7	2,3	20,4	-2,6	5,2	0,7	3,4	11,6	-6,7	0,4
Výnosy	2,5	18,7	2,5	-3,8	6,6	14,9	-1,4	1,3	-16,5	-14,4	-7,8	21,2
z toho: výnosy z investícií	-3,9	18,9	2,4	-3,9	6,1	18,9	-4,7	1,3	-16,5	-20,4	-8,3	21,1
Bežné transfery	-76,1	-39,2	0,0	-0,2	2,1	-0,8	-40,5	-1,2	-0,3	0,5	0,3	-36,2
Kapitálový účet	13,4	19,0	0,0	-0,1	-0,3	-0,2	19,6	-0,1	0,4	-0,1	-0,7	-5,1

2. Platobná bilancia: priame investície

(kumulované transakcie)

	Spolu		Európska únia 27 (okrem eurozóny)					Kanada	Japonsko	Švajčiarsko	Spojené štáty	Offshore finančné centrá	Ostatné krajiny
	Spolu	Dánsko	Švédsko	Spojené kráľovstvo	Ostatné krajiny EÚ	Inštitúcie EÚ							
2006 Q2 až 2007 Q1	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Priame investície	-147,6	-60,9	6,8	5,7	-49,5	-24,0	0,1	-10,8	9,5	-12,2	-35,7	26,3	-63,9
V zahraničí	-343,2	-151,2	-0,1	3,0	-125,6	-28,4	0,0	-16,5	3,7	-16,8	-67,9	-32,8	-61,6
Majetkový kapitál / reinvestovaný zisk	-269,6	-129,7	-0,6	4,6	-106,7	-26,9	0,0	-6,8	6,0	-8,6	-48,4	-28,5	-53,6
Ostatný kapitál	-73,6	-21,6	0,5	-1,6	-18,9	-1,5	0,0	-9,6	-2,4	-8,2	-19,5	-4,3	-8,0
V eurozóne	195,5	90,4	6,9	2,7	76,1	4,5	0,1	5,6	5,8	4,7	32,2	59,2	-2,3
Majetkový kapitál / reinvestovaný zisk	140,2	61,4	7,9	-1,3	53,7	1,0	0,1	0,0	3,0	7,9	13,9	50,4	3,6
Ostatný kapitál	55,3	28,9	-1,0	4,0	22,4	3,5	0,0	5,7	2,9	-3,2	18,2	8,8	-5,9

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 27 (okrem eurozóny)						Kanada	Japonsko	Švajčiarsko	Spojené štáty	Offshore finančné centrá	Ostatné krajiny
	Spolu	Dánsko	Švédsko	Spojené kráľovstvo	Ostatné krajiny EÚ	Inštitúcie EÚ							
2006 Q2 až 2007 Q1	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Aktíva portfóliových investícií	-445,7	-101,0	-7,2	-14,2	-80,7	-0,7	1,7	-8,1	0,4	-3,7	-191,7	-96,6	-45,0
Majetkový kapitál	-58,5	2,7	-2,3	-0,9	4,4	1,5	-0,1	0,1	1,4	0,6	-33,9	-34,0	4,7
Dlhové nástroje	-387,2	-103,7	-4,9	-13,3	-85,1	-2,2	1,8	-8,2	-1,0	-4,3	-157,8	-62,6	-49,6
Dlhopisy a zmenky	-293,1	-79,9	-5,0	-10,0	-65,8	-1,1	2,0	-6,5	-4,6	-1,7	-118,7	-36,7	-45,0
Nástroje peňažného trhu	-94,2	-23,8	0,2	-3,3	-19,3	-1,1	-0,2	-1,7	3,7	-2,6	-39,1	-25,9	-4,6

4. Platobná bilancia: ostatné investície podľa sektora

(kumulované transakcie)

	Spolu	Európska únia 27 (okrem eurozóny)						Kanada	Japonsko	Švajčiarsko	Spojené štáty	Offshore finančné centrá	Medzinárodné organizácie	Ostatné
	Spolu	Dánsko	Švédsko	Spojené kráľovstvo	Ostatné krajiny EÚ	Inštitúcie EÚ								
2006 Q2 až 2007 Q1	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Ostatné investície	-162,6	-214,3	-16,1	8,4	-192,6	-22,8	8,8	0,4	32,8	-9,9	64,5	-40,2	15,8	-11,7
Aktíva	-953,3	-701,8	-35,9	-4,3	-623,2	-35,4	-3,0	-0,6	15,4	-46,4	-67,4	-79,6	-3,3	-69,7
Verejná správa	-0,5	-8,8	-0,7	0,2	-7,8	0,0	-0,6	0,0	-0,4	0,0	0,0	0,1	-1,1	9,8
PFI	-683,3	-476,2	-34,9	-1,3	-408,7	-31,2	-0,1	0,5	11,8	-42,2	-65,3	-54,4	-2,3	-55,2
Ostatné sektory	-269,5	-216,8	-0,4	-3,2	-206,7	-4,2	-2,3	-1,0	4,0	-4,2	-2,1	-25,2	0,1	-24,3
Pasíva	790,7	487,4	19,8	12,7	430,6	12,6	11,7	1,0	17,4	36,5	131,9	39,4	19,1	58,0
Verejná správa	4,8	5,5	0,0	0,0	0,2	0,0	5,2	0,0	-0,3	-0,6	-0,2	0,1	2,5	-2,1
PFI	553,8	303,9	19,1	10,4	264,7	9,6	0,0	-0,4	15,3	38,7	98,6	33,4	16,5	47,8
Ostatné sektory	232,1	178,1	0,7	2,2	165,7	3,0	6,5	1,4	2,4	-1,6	33,5	5,9	0,1	12,3

5. Medzinárodná investičná pozícia

(stav ku koncu obdobia)

	Spolu	Európska únia 27 (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	324,1	-142,8	0,8	-17,3	-292,9	166,8	-0,2	25,2	4,7	35,3	-1,6	-13,9	-0,3	417,5
V zahraničí	2 710,3	957,2	33,8	81,0	651,8	190,6	0,0	76,1	68,8	241,8	558,1	316,1	0,0	492,2
Majetkový kapitál / reinvestovaný zisk	2 184,8	753,5	29,7	56,8	502,1	164,9	0,0	64,9	63,6	193,8	419,2	297,1	0,0	392,8
Ostatný kapitál	525,4	203,7	4,1	24,2	149,6	25,7	0,0	11,2	5,2	48,1	138,9	19,0	0,0	99,4
V eurozóne	2 386,2	1 100,0	33,0	98,3	944,7	23,8	0,2	50,9	64,1	206,6	559,6	330,0	0,3	74,6
Majetkový kapitál / reinvestovaný zisk	1 777,9	874,0	26,9	81,9	757,1	8,0	0,1	45,9	53,5	142,2	396,0	199,7	0,0	66,7
Ostatný kapitál	608,2	226,0	6,1	16,4	187,6	15,8	0,1	5,1	10,7	64,4	163,6	130,2	0,3	8,0
Aktíva portfóliových investícií	3 874,9	1 202,7	61,2	119,3	861,3	90,8	70,0	83,4	270,4	122,3	1 308,8	411,5	30,8	445,0
Majetkový kapitál	1 733,6	422,4	10,9	46,5	342,4	22,6	0,0	21,7	182,4	112,1	617,1	155,6	1,4	220,9
Dlhové nástroje	2 141,3	780,3	50,3	72,8	519,0	68,2	70,0	61,7	88,0	10,2	691,7	255,9	29,4	224,1
Dlhopisy a zmenky	1 826,7	652,8	45,9	61,6	408,2	67,2	69,9	60,2	62,4	7,8	592,5	228,7	28,7	193,7
Nástroje peňažného trhu	314,6	127,5	4,3	11,2	110,8	1,0	0,1	1,5	25,6	2,4	99,2	27,2	0,7	30,5
Ostatné investície	-304,2	-50,7	51,8	15,4	17,8	9,3	-145,0	4,5	9,4	-81,5	-13,0	-216,6	-22,8	66,4
Aktíva	3 664,7	1 872,1	77,0	62,0	1 618,3	105,1	9,8	21,7	92,6	209,2	510,6	354,2	41,8	562,6
Verejná správa	102,2	17,4	0,2	0,3	8,9	0,5	7,5	0,1	0,1	0,1	3,3	1,2	35,8	44,2
PFI	2 515,2	1 432,7	65,7	44,5	1 243,0	78,5	0,9	11,6	67,1	122,0	316,3	245,0	5,4	315,2
Ostatné sektory	1 047,4	422,0	11,0	17,2	366,4	26,0	1,4	10,0	25,4	87,2	191,0	107,9	0,6	203,2
Pasíva	3 969,0	1 922,8	25,2	46,6	1 600,5	95,8	154,8	17,2	83,1	290,7	523,6	570,7	64,6	496,2
Verejná správa	46,5	23,7	0,0	0,3	3,3	0,0	20,1	0,0	0,8	0,1	7,4	0,2	3,3	11,1
PFI	3 180,6	1 491,7	20,0	26,3	1 270,8	74,0	100,6	12,2	55,5	243,9	400,6	518,2	60,0	398,5
Ostatné sektory	741,9	407,4	5,2	20,0	326,4	21,8	34,0	5,0	26,8	46,7	115,6	52,3	1,4	86,6

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	-714,9	-9,8	179,5	-940,9	-12,6	-307,1	366,1
2003	-784,9	-10,5	87,4	-916,1	-7,5	-255,4	306,7
2004	-829,9	-10,7	106,7	-996,6	-14,9	-206,2	281,0
2005	-817,1	-10,1	324,1	-1 142,6	-14,4	-304,2	320,1
2006 Q4	-1 059,4	-12,6	385,9	-1 510,3	-14,9	-245,9	325,8
2007 Q1	-1 073,2	-12,6	368,9	-1 594,1	6,9	-186,4	331,5
Aktíva							
2002	7 419,6	102,1	2 005,9	2 291,9	133,1	2 622,6	366,1
2003	7 964,9	106,4	2 169,3	2 658,1	160,8	2 670,0	306,7
2004	8 768,7	112,6	2 337,1	3 035,8	174,1	2 940,8	281,0
2005	10 806,1	134,2	2 710,3	3 874,9	236,1	3 664,7	320,1
2006 Q4	12 288,2	145,7	2 959,6	4 376,2	288,6	4 337,8	325,8
2007 Q1	12 995,2	152,1	3 019,3	4 562,3	339,2	4 742,9	331,5
Pasíva							
2002	8 134,5	111,9	1 826,4	3 232,7	145,7	2 929,7	-
2003	8 749,8	116,9	2 081,9	3 574,2	168,3	2 925,4	-
2004	9 598,6	123,3	2 230,4	4 032,3	189,0	3 147,0	-
2005	11 623,2	144,3	2 386,2	5 017,6	250,5	3 969,0	-
2006 Q4	13 347,5	158,3	2 573,8	5 886,5	303,5	4 583,7	-
2007 Q1	14 068,4	164,7	2 650,4	6 156,4	332,3	4 929,3	-

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 Eurosystému	Iné ako PFI	Spolu	PFI okrem Eurosystému	Iné ako PFI	Spolu	PFI okrem Eurosystému	Iné ako PFI	Spolu	PFI okrem Eurosystému	Iné ako PFI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2002	1 544,6	132,3	1 412,3	461,3	1,6	459,7	1 295,6	42,1	1 253,5	530,8	2,7	528,1
2003	1 726,8	124,4	1 602,4	442,5	2,1	440,4	1 510,1	46,2	1 464,0	571,8	3,2	568,6
2004	1 897,4	144,6	1 752,8	439,7	3,1	436,5	1 661,2	43,9	1 617,4	569,1	8,2	560,9
2005	2 184,8	166,5	2 018,3	525,4	6,6	518,8	1 777,9	45,9	1 732,1	608,2	10,1	598,1
2006 Q4	2 385,7	192,6	2 193,1	574,0	2,8	571,1	1 937,8	47,7	1 890,2	635,9	10,1	625,8
2007 Q1	2 427,1	206,9	2 220,1	592,2	3,4	588,8	1 960,9	45,6	1 915,3	689,5	12,7	676,8

3. Portfóliové investície podľa nástroja a sektora držiteľa

	Majetok					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			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	1 364,4	7,2	403,1	6,3	784,7	1 660,1	1,3	189,4	1,1	47,1	208,2
2003	1,7	53,5	11,5	1 026,2	1 570,4	9,3	460,2	8,0	846,0	1 755,7	1,1	191,5	0,6	48,5	248,0
2004	2,1	73,9	16,1	1 160,6	1 755,9	7,9	540,7	9,7	938,0	2 041,3	0,9	231,4	0,4	54,2	235,1
2005	3,0	100,8	26,6	1 603,3	2 428,0	8,3	693,0	11,6	1 113,9	2 271,9	0,8	260,5	0,4	52,9	317,6
2006 Q4	2,8	131,4	34,7	1 816,0	2 980,6	10,4	809,1	11,4	1 197,1	2 603,1	0,9	300,8	0,2	61,3	302,7
2007 Q1	2,8	148,5	35,6	1 856,0	3 123,5	10,5	848,4	12,6	1 248,3	2 720,9	0,1	325,3	5,8	68,1	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			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	4,9	0,3	57,2	0,1	1,4	62,1	57,4	4,7	55,4	0,1	42,6	13,8
2003	5,2	0,7	66,0	0,2	0,2	59,0	53,2	5,8	42,4	0,0	42,3	3,8
2004	4,7	0,3	74,5	0,2	0,2	62,3	54,1	8,3	42,6	0,0	42,4	3,4
2005	5,4	0,4	82,2	0,2	0,1	57,5	45,7	11,8	44,6	0,0	42,8	3,6
2006 Q4	8,4	0,4	100,0	0,2	0,0	56,0	40,7	15,3	45,1	0,0	44,0	3,7
2007 Q1	13,6	0,3	105,9	0,3	0,0	52,0	41,8	10,2	45,0	0,0	46,1	3,9

	PFI (okrem Eurosystému)				Ostatné sektory							
	Aktíva		Pasíva		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	1 685,1	61,0	2 250,8	48,4	174,4	487,4	199,3	288,1	90,7	104,5	364,3	47,8
2003	1 734,6	38,5	2 241,9	31,0	169,2	535,9	206,7	329,2	84,3	107,2	387,3	45,7
2004	1 950,5	45,4	2 423,0	42,2	172,4	568,8	236,8	332,0	93,5	110,2	401,4	49,7
2005	2 453,1	56,3	3 045,8	52,4	185,1	730,4	374,9	355,5	131,9	125,3	547,5	69,1
2006 Q4	2 879,0	58,7	3 413,8	55,8	173,9	977,8	598,1	379,7	138,5	124,9	749,3	92,1
2007 Q1	3 141,4	70,0	3 657,9	64,4	185,1	1 088,2	650,5	437,8	147,2	131,4	812,0	107,4

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 trójskych unciach (v miliónoch)		Spolu	Hotovosť a vklady			Cenné papiere				Finančné deriváty						
		V menových inštitúciách a BIS		V ban- kách	Spolu	Majet- kový kapitál	Dlho- pisy a zmen- ky	Nástroje peňažného trhu									
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
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	Q3	325,1	174,2	367,958	4,5	7,0	139,4	4,5	25,3	109,7	0,5	79,1	30,1	-0,1	0,0	26,8	-21,9
	Q4	325,8	176,3	365,213	4,6	5,2	139,7	6,3	22,5	110,7	0,5	79,4	30,8	0,3	0,0	24,6	-21,5
2007	Q1	331,5	180,4	363,108	4,6	4,3	142,2	4,9	27,6	109,4	0,1	84,6	24,7	0,3	0,0	25,1	-22,6
2007	Máj	327,4	176,5	360,323	4,7	4,4	141,8	4,4	26,6	110,8	-	-	-	0,1	0,0	27,3	-23,8
	Jún	325,3	172,8	358,767	4,7	4,3	143,5	5,7	27,7	110,1	-	-	-	0,0	0,0	26,6	-24,6
	Júl	328,8	173,6	357,491	4,7	4,1	146,4	5,1	30,8	110,3	-	-	-	0,2	0,0	25,1	-26,9
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	Q3	40,8	10,1	21,312	0,2	0,0	30,5	1,4	3,8	25,3	0,0	18,4	6,9	0,0	0,0	2,9	-0,7
	Q4	39,9	9,9	20,572	0,4	0,0	29,6	1,6	1,5	26,5	0,0	19,1	7,4	0,0	0,0	2,8	-0,3
2007	Q1	40,5	10,3	20,632	0,4	0,0	29,9	1,4	3,3	25,2	0,0	19,5	5,8	0,0	0,0	3,0	-0,6
2007	Máj	40,7	10,1	20,632	0,4	0,0	30,2	0,7	3,7	25,7	-	-	-	-0,0	0,0	3,1	-0,7
	Jún	40,5	9,4	19,442	0,4	0,0	30,7	1,2	3,0	26,5	-	-	-	-0,0	0,0	3,2	-1,6
	Júl	41,4	9,4	19,442	0,4	0,0	31,6	0,7	4,3	26,5	-	-	-	-0,0	0,0	3,0	-2,2

Zdroj: ECB.

7.5 Zahraničný obchod

(sezónne očistené, ak nie je uvedené inak)

1. Hodnoty, objem a jednotková hodnota podľa tovarovej skupiny

	Spolu (s. n.)		Vývoz (f. o. b.)					Dovoz (c. i. f.)					
	Vývoz	Dovoz	Spolu			Memo:		Spolu			Memo:		Ropa
			Medzis potreba	Kapitál	Spotreba	Priemyselná výroba		Medzis potreba	Kapitál	Spotreba	Priemyselná výroba		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Hodnoty (mld. EUR; ročné percentuálne zmeny pre stĺpce 1 a 2)													
2003	-2,3	0,5	1 056,9	499,2	221,3	299,8	915,6	987,8	552,9	164,0	240,0	708,9	109,1
2004	8,9	9,4	1 142,8	545,8	246,7	314,6	994,9	1 073,4	604,4	183,3	255,4	767,4	129,2
2005	7,8	13,5	1 237,1	590,1	269,6	334,7	1 068,2	1 223,2	705,1	206,5	275,9	842,4	186,3
2006	11,2	13,4	1 380,7	665,0	289,6	369,6	1 183,0	1 392,8	827,9	208,9	304,3	938,6	225,3
2006 Q1	16,1	22,7	332,5	159,2	71,4	90,3	282,9	338,5	198,8	53,2	74,2	224,5	55,4
Q2	9,4	14,5	340,7	163,1	71,5	91,0	290,5	345,0	205,0	52,5	75,6	231,7	57,4
Q3	8,0	10,4	346,5	167,9	71,5	92,1	296,6	353,7	213,2	51,6	76,0	236,5	60,0
Q4	11,7	7,6	361,0	174,7	75,2	96,2	313,0	355,6	210,9	51,6	78,5	245,9	52,4
2007 Q1	9,3	5,1	366,0	175,3	77,5	97,0	312,5	358,1	211,5	52,6	78,9	250,4	46,8
Q2	8,9	3,9	371,4	.	.	.	.	358,7	.	.	.	.	.
2007 Jan.	12,0	8,0	121,5	58,3	25,8	32,5	102,9	119,8	71,0	18,2	25,8	83,3	16,1
Feb.	9,8	7,4	121,7	58,3	25,9	32,0	103,5	121,0	71,6	18,1	26,4	84,1	15,4
Mar.	6,7	0,5	122,8	58,8	25,8	32,5	106,1	117,3	68,9	16,4	26,6	83,1	15,3
Apr.	11,1	6,3	122,6	58,2	26,2	32,0	104,8	119,1	71,2	16,5	26,1	82,0	17,2
Máj	6,7	1,7	123,3	58,6	25,9	32,7	105,6	119,4	71,9	16,8	25,9	83,3	18,0
Jún	9,0	3,8	125,4	.	.	.	.	120,2	.	.	.	.	.
Objemové indexy (2000 = 100; ročné percentuálne zmeny pre stĺpce 1 a 2)													
2003	1,0	3,6	108,5	105,9	106,8	113,1	108,2	101,9	100,2	97,1	109,7	100,2	103,2
2004	9,0	6,5	117,5	115,6	119,9	118,4	117,9	107,9	104,2	109,2	117,4	108,2	105,3
2005	4,9	5,1	123,7	120,2	129,5	123,5	124,0	113,9	107,6	123,7	123,6	116,3	109,9
2006	7,5	5,8	133,4	130,0	136,6	132,3	133,7	120,9	114,1	125,0	131,7	125,3	110,0
2006 Q1	10,7	8,9	128,9	125,4	134,2	129,6	128,2	117,4	110,2	124,7	127,9	120,1	106,2
Q2	5,2	4,0	132,1	128,5	135,4	129,9	132,0	119,5	112,4	125,6	132,0	124,6	106,7
Q3	5,0	4,5	133,8	130,9	135,5	132,0	134,2	122,0	116,3	124,7	131,1	125,7	115,9
Q4	9,0	6,0	138,6	135,1	141,1	137,6	140,4	124,7	117,7	125,1	135,9	130,6	111,1
2007 Q1	7,5	6,1	139,5	133,9	145,0	137,4	139,1	125,3	117,3	128,4	136,0	132,2	101,0
Q2	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2007 Jan.	10,8	9,2	139,6	134,0	145,3	138,6	138,0	126,1	118,4	134,1	133,8	132,2	104,1
Feb.	7,5	8,2	138,9	133,3	146,1	135,5	138,0	126,8	119,1	130,6	136,6	132,4	101,2
Mar.	4,9	1,4	140,1	134,5	143,5	138,1	141,4	122,9	114,5	120,6	137,6	132,0	97,8
Apr.	8,3	6,7	139,2	132,5	145,8	135,9	139,2	124,0	117,2	122,5	134,2	130,0	105,6
Máj	3,7	2,5	139,5	132,8	144,5	137,7	140,0	124,7	118,5	124,9	133,6	132,3	109,7
Jún	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Jednotkové hodnotové indexy (2000 = 100; ročné percentuálne zmeny pre stĺpce 1 a 2)													
2003	-3,2	-3,0	97,6	96,2	96,3	101,1	97,4	94,8	93,6	92,3	99,5	96,0	86,4
2004	-0,1	2,6	97,5	96,4	95,7	101,4	97,1	97,3	98,4	91,8	98,9	96,3	99,5
2005	2,8	7,9	100,2	100,2	96,8	103,4	99,1	105,0	111,2	91,2	101,5	98,3	137,5
2006	3,5	7,3	103,7	104,5	98,6	106,6	101,8	112,7	123,1	91,3	105,1	101,7	166,7
2006 Q1	4,9	12,8	103,4	103,7	99,0	106,3	101,5	112,8	122,5	93,3	105,5	101,5	170,0
Q2	4,0	10,1	103,4	103,7	98,3	106,9	101,3	113,0	123,9	91,5	104,2	101,0	174,9
Q3	2,8	5,6	103,8	104,8	98,1	106,5	101,7	113,5	124,4	90,4	105,5	102,2	168,2
Q4	2,5	1,5	104,4	105,6	99,2	106,7	102,6	111,6	121,6	90,2	105,1	102,2	153,7
2007 Q1	1,6	-0,9	105,1	107,0	99,4	107,7	103,4	111,9	122,3	89,6	105,5	102,9	150,8
Q2	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2006 Okt.	2,4	1,9	104,2	105,2	99,1	106,8	102,6	111,1	121,0	90,2	105,5	102,2	151,2
Nov.	2,9	1,9	104,3	105,9	99,0	106,4	102,7	111,8	121,3	91,0	105,1	102,7	148,5
Dec.	2,1	0,9	104,5	105,7	99,2	106,9	102,6	112,1	122,4	89,8	105,4	102,1	161,1
2007 Jan.	1,1	-1,1	104,7	106,6	98,9	107,3	103,0	111,5	122,1	89,1	105,3	102,7	151,2
Feb.	2,1	-0,7	105,3	107,2	99,1	108,2	103,5	112,1	122,4	90,7	105,6	103,5	148,4
Mar.	1,7	-0,9	105,4	107,1	100,2	107,6	103,6	112,1	122,5	89,0	105,6	102,6	152,7
Apr.	2,6	-0,4	105,9	107,7	100,1	107,9	104,0	112,8	123,7	88,4	106,1	102,8	158,8
Máj	2,9	-0,8	106,3	108,1	99,9	108,6	104,2	112,5	123,6	88,0	105,8	102,6	160,4
Jún	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Zdroj: Eurostat a výpočty ECB na základe údajov Eurostatu (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 27 (okrem eurozóny)				Rusko	Švajčiarsko	Turecko	Spojené štáty	Ázia			Afrika	Latinská amerika	Ostatné krajiny
		Dánsko	Švédsko	Spojené kráľovstvo	Ostatné krajiny EU					Čína	Japonsko	Ostatné ázijské krajiny			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
Vývoz (f.o.b.)															
2003	1 056,9	24,9	38,6	193,8	125,0	29,2	63,3	24,8	167,0	35,1	31,3	135,3	59,2	37,9	91,6
2004	1 142,8	25,7	42,2	205,6	138,3	35,9	66,2	32,1	172,6	40,3	33,2	150,4	64,2	40,4	95,8
2005	1 237,1	29,0	45,1	203,2	157,9	43,7	70,7	34,8	185,0	43,3	34,0	165,9	72,9	46,9	104,7
2006	1 380,7	31,2	49,6	214,9	193,7	55,1	77,2	38,5	199,6	53,6	34,5	183,4	77,1	54,4	117,9
2006 Q1	332,5	7,6	11,6	53,0	44,5	12,5	18,2	9,6	49,6	12,7	8,8	43,6	19,3	13,1	28,4
Q2	340,7	7,8	12,2	53,3	47,6	12,9	18,6	9,8	49,6	12,8	8,5	45,1	18,9	13,3	30,2
Q3	346,5	7,8	12,7	54,5	49,4	14,2	19,5	9,6	49,5	13,6	8,5	46,0	19,0	13,7	28,4
Q4	361,0	8,0	13,1	54,1	52,1	15,5	20,9	9,5	50,9	14,6	8,6	48,8	19,8	14,2	30,9
2007 Q1	366,0	8,4	13,5	56,0	53,8	15,7	20,5	10,1	49,1	14,2	8,7	49,2	21,2	14,8	31,0
Q2	371,4	.	.	.	.	16,4	20,3	9,9	49,4	15,1	9,0	48,9	20,9	15,0	.
2007 Jan.	121,5	2,8	4,5	18,6	17,8	5,1	7,0	3,5	16,6	4,6	2,9	16,5	7,1	4,9	9,5
Feb.	121,7	2,8	4,4	18,7	17,9	5,2	6,8	3,2	16,4	4,8	2,9	16,2	7,0	4,9	10,4
Mar.	122,8	2,8	4,5	18,6	18,1	5,4	6,7	3,4	16,1	4,7	2,9	16,4	7,1	5,0	11,1
Apr.	122,6	2,8	4,4	18,5	18,2	5,4	6,8	3,3	16,8	4,9	2,9	16,0	7,0	5,1	10,5
Máj	123,3	2,8	4,6	18,6	18,4	5,5	6,8	3,3	15,9	5,2	3,0	16,3	7,0	5,0	10,8
Jún	125,4	.	.	.	.	5,5	6,7	3,2	16,6	5,0	3,1	16,6	7,0	4,9	.
<i>Podiel na celkovom vývoze v %</i>															
2006	100,0	2,3	3,6	15,6	14,0	4,0	5,6	2,8	14,5	3,9	2,5	13,3	5,6	3,9	8,5
Dovoz (c.i.f.)															
2003	987,8	23,7	36,9	138,6	108,9	47,2	50,4	19,2	110,5	74,4	52,0	141,8	68,8	39,7	75,6
2004	1 073,4	25,4	39,8	145,0	116,6	56,4	53,5	23,2	113,1	92,1	54,3	161,0	72,8	45,2	75,0
2005	1 223,2	26,3	42,2	152,6	129,2	76,7	58,0	25,2	119,9	117,9	53,1	189,8	95,9	53,5	82,8
2006	1 392,8	27,8	47,4	165,8	153,7	94,6	62,1	29,0	128,5	143,7	56,4	213,0	109,5	66,0	95,2
2006 Q1	338,5	6,8	11,4	41,4	35,2	23,3	15,0	7,0	31,6	33,1	14,2	52,2	26,9	15,6	24,6
Q2	345,0	6,8	11,4	42,6	37,3	24,5	15,4	7,5	31,7	34,8	13,9	53,3	27,0	16,0	22,9
Q3	353,7	7,1	12,0	41,2	39,4	23,8	15,9	7,3	32,3	36,1	14,3	54,7	27,8	16,7	25,1
Q4	355,6	6,9	12,6	40,5	41,8	23,0	15,8	7,3	32,8	39,7	14,1	52,8	27,9	17,8	22,6
2007 Q1	358,1	7,0	12,8	40,4	41,9	22,9	16,7	7,8	33,1	41,6	14,5	51,9	25,9	18,1	23,4
Q2	358,7	.	.	.	.	23,8	16,6	7,8	32,1	39,1	14,1	52,7	27,0	17,4	.
2007 Jan.	119,8	2,4	4,4	13,5	14,1	7,6	5,5	2,6	11,1	13,7	5,0	17,5	8,9	6,2	7,4
Feb.	121,0	2,2	4,2	13,6	13,8	7,7	5,6	2,7	11,3	13,8	4,9	18,0	8,8	6,1	8,1
Mar.	117,3	2,3	4,2	13,3	14,0	7,6	5,6	2,6	10,6	14,1	4,6	16,4	8,3	5,8	8,0
Apr.	119,1	2,4	4,3	13,7	14,1	8,0	5,6	2,6	10,7	12,9	4,5	17,5	8,6	5,7	8,4
Máj	119,4	2,2	4,4	13,5	14,4	7,8	5,5	2,6	10,9	13,1	4,9	17,7	9,3	5,8	7,1
Jún	120,2	.	.	.	.	8,0	5,6	2,6	10,4	13,0	4,7	17,5	9,2	5,8	.
<i>Podiel na celkovom dovoze v %</i>															
2006	100,0	2,0	3,4	11,9	11,0	6,8	4,5	2,1	9,2	10,3	4,1	15,3	7,9	4,7	6,8
Saldo															
2003	69,1	1,2	1,7	55,2	16,1	-18,0	12,9	5,6	56,5	-39,3	-20,8	-6,4	-9,7	-1,8	16,0
2004	69,4	0,4	2,4	60,7	21,7	-20,5	12,7	8,9	59,4	-51,8	-21,1	-10,7	-8,6	-4,9	20,8
2005	13,9	2,7	2,9	50,6	28,7	-33,0	12,7	9,6	65,1	-74,7	-19,1	-23,9	-23,0	-6,7	21,8
2006	-12,1	3,4	2,2	49,0	40,0	-39,5	15,1	9,5	71,1	-90,1	-22,0	-29,5	-32,4	-11,7	22,8
2006 Q1	-6,0	0,7	0,3	11,6	9,3	-10,9	3,2	2,6	18,0	-20,5	-5,4	-8,6	-7,6	-2,5	3,8
Q2	-4,3	0,9	0,8	10,7	10,4	-11,5	3,2	2,3	17,9	-22,0	-5,5	-8,2	-8,0	-2,6	7,3
Q3	-7,2	0,7	0,7	13,2	10,0	-9,6	3,6	2,3	17,2	-22,5	-5,7	-8,7	-8,7	-3,0	3,3
Q4	5,4	1,1	0,5	13,5	10,3	-7,5	5,1	2,2	18,1	-25,1	-5,4	-4,0	-8,1	-3,6	8,3
2007 Q1	7,9	1,4	0,7	15,5	11,8	-7,2	3,8	2,2	16,0	-27,4	-5,8	-2,7	-4,7	-3,3	7,5
Q2	12,6	.	.	.	.	-7,4	3,7	2,0	17,3	-24,0	-5,1	-3,8	-6,1	-2,4	.
2007 Jan.	1,8	0,4	0,2	5,1	3,7	-2,5	1,5	1,0	5,5	-9,1	-2,1	-1,0	-1,8	-1,3	2,1
Feb.	0,7	0,5	0,2	5,1	4,0	-2,5	1,2	0,5	5,0	-9,0	-2,0	-1,7	-1,8	-1,1	2,2
Mar.	5,5	0,5	0,3	5,4	4,1	-2,2	1,1	0,7	5,5	-9,3	-1,7	0,0	-1,1	-0,8	3,2
Apr.	3,5	0,4	0,1	4,8	4,1	-2,6	1,2	0,7	6,1	-8,0	-1,6	-1,5	-1,6	-0,6	2,1
Máj	3,9	0,6	0,3	5,0	4,0	-2,3	1,3	0,7	5,0	-7,9	-1,9	-1,4	-2,3	-0,8	3,7
Jún	5,2	.	.	.	.	-2,5	1,2	0,6	6,2	-8,0	-1,6	-0,9	-2,2	-0,9	.

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

8.1 Efektívne výmenné kurzy¹⁾

(priemery za obdobie; index 1999 Q1=100)

	EER-24						EER-44	
	Nominálny	Reálny CPI	Reálny PPI	Reálny deflátor HDP	Reálny ULCM	Reálny ULCT	Nominálny	Reálny CPI
	1	2	3	4	5	6	7	8
2004	104,3	105,1	104,2	103,1	100,1	103,0	111,2	105,6
2005	103,3	104,1	102,5	100,9	97,9	101,3	109,7	103,6
2006	103,6	104,4	102,9	100,7	95,9	100,1	110,0	103,3
2006 Q2	103,8	104,6	103,0	100,8	95,9	100,6	110,1	103,6
Q3	104,5	105,3	103,7	101,4	96,5	100,8	111,2	104,4
Q4	104,6	105,3	104,0	101,4	96,3	100,2	111,3	104,2
2007 Q1	105,5	105,9	104,8	102,2	96,3	100,8	112,0	104,6
Q2	107,1	107,2	106,1	-	-	-	113,5	105,6
2006 Aug.	104,6	105,4	103,8	-	-	-	111,3	104,5
Sep.	104,4	105,2	103,4	-	-	-	111,1	104,2
Okt.	103,9	104,6	103,4	-	-	-	110,4	103,5
Nov.	104,5	105,2	103,9	-	-	-	111,1	104,1
Dec.	105,5	106,0	104,9	-	-	-	112,3	104,9
2007 Jan.	104,9	105,5	104,3	-	-	-	111,5	104,2
Feb.	105,4	105,9	104,8	-	-	-	111,9	104,5
Mar.	106,1	106,4	105,2	-	-	-	112,7	105,1
Apr.	107,1	107,4	106,3	-	-	-	113,7	105,9
Máj	107,3	107,4	106,1	-	-	-	113,6	105,6
Jún	106,9	106,9	105,8	-	-	-	113,1	105,1
Júl	107,6	107,6	106,5	-	-	-	113,9	105,8
Aug.	107,1	107,1	106,0	-	-	-	113,7	105,6
Zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu v %								
2007 Aug.	-0,4	-0,4	-0,4	-	-	-	-0,2	-0,2
Zmeny oproti predchádzajúcemu roku v %								
2007 Aug.	2,4	1,7	2,2	-	-	-	2,1	1,0

G35 Efektívne výmenné kurzy

(mesačné priemery; index 1999 Q1=100)

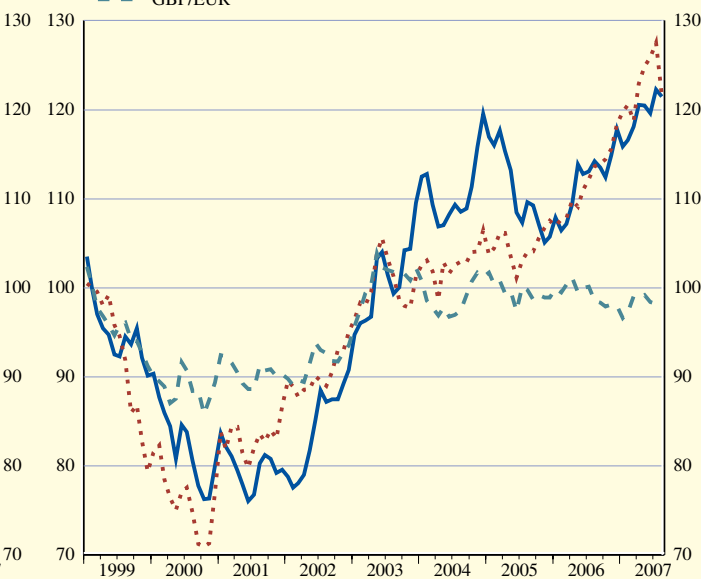
— Nominálny EER-24
 - - - Reálny EER-24 deflovaný CPI



G36 Bilaterálne výmenné kurzy

(mesačné priemery; index 1999 Q1=100)

— USD/EUR
 - - - JPY/EUR
 - - - GBP/EUR



Zdroj: ECB.

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

8.2 Bilaterálne výmenné kurzy

(priemery za obdobie; jednotky národnej meny voči euru)

	Dánska koruna	Švédka koruna	Anglická libra	US dolár	Japonský jen	Švajčiarsky frank	Juhokórejský won	Hong- kongský dolár	Singa- purský dolár	Kanadský dolár	Nórka koruna	Austrálsky dolár
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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	7,4591	9,2544	0,68173	1,2556	146,02	1,5729	1 198,58	9,7545	1,9941	1,4237	8,0472	1,6668
2006 Q4	7,4557	9,1350	0,67314	1,2887	151,72	1,5928	1 209,29	10,0269	2,0091	1,4669	8,2712	1,6740
2007 Q1	7,4524	9,1894	0,67062	1,3106	156,43	1,6162	1 230,80	10,2334	2,0073	1,5357	8,1690	1,6670
2007 Q2	7,4500	9,2573	0,67880	1,3481	162,89	1,6478	1 252,05	10,5372	2,0562	1,4791	8,1060	1,6214
2007 Feb.	7,4541	9,1896	0,66800	1,3074	157,60	1,6212	1 225,25	10,2130	2,0049	1,5309	8,0876	1,6708
2007 Mar.	7,4494	9,2992	0,68021	1,3242	155,24	1,6124	1 248,82	10,3464	2,0186	1,5472	8,1340	1,6704
2007 Apr.	7,4530	9,2372	0,67934	1,3516	160,68	1,6375	1 257,99	10,5634	2,0476	1,5334	8,1194	1,6336
2007 Máj	7,4519	9,2061	0,68136	1,3511	163,22	1,6506	1 253,27	10,5642	2,0581	1,4796	8,1394	1,6378
2007 Jún	7,4452	9,3290	0,67562	1,3419	164,55	1,6543	1 245,39	10,4854	2,0619	1,4293	8,0590	1,5930
2007 Júl	7,4410	9,1842	0,67440	1,3716	166,76	1,6567	1 259,70	10,7247	2,0789	1,4417	7,9380	1,5809
2007 Aug.	7,4429	9,3231	0,67766	1,3622	159,05	1,6383	1 273,37	10,6469	2,0744	1,4420	7,9735	1,6442
Zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu v %												
2007 Aug.	0,0	1,5	0,5	-0,7	-4,6	-1,1	1,1	-0,7	-0,2	0,0	0,4	4,0
Zmeny oproti predchádzajúcemu roku v %												
2007 Aug.	-0,2	1,2	0,1	6,3	7,1	3,9	3,4	6,9	2,8	0,6	-0,2	-2,1

	Česká koruna	Estónska koruna	Cyperská libra	Lotyšský lats	Litovský litas	Maďarský forint	Maltská lira	Poľský zlotý	Slovenská koruna	Bulharský lev	Nový ru- múnský lei ¹⁾
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
2004	31,891	15,6466	0,58185	0,6652	3,4529	251,66	0,4280	4,5268	40,022	1,9533	40 510
2005	29,782	15,6466	0,57683	0,6962	3,4528	248,05	0,4299	4,0230	38,599	1,9558	3,6209
2006	28,342	15,6466	0,57578	0,6962	3,4528	264,26	0,4293	3,8959	37,234	1,9558	3,5258
2006 Q4	28,044	15,6466	0,57748	0,6969	3,4528	260,25	0,4293	3,8478	35,929	1,9558	3,4791
2007 Q1	28,037	15,6466	0,57915	0,7023	3,4528	252,32	0,4293	3,8863	34,347	1,9558	3,3812
2007 Q2	28,272	15,6466	0,58272	0,6986	3,4528	248,31	0,4293	3,8005	33,751	1,9558	3,2789
2007 Feb.	28,233	15,6466	0,57918	0,7003	3,4528	253,30	0,4293	3,8943	34,490	1,9558	3,3823
2007 Mar.	28,057	15,6466	0,57985	0,7088	3,4528	249,86	0,4293	3,8859	33,813	1,9558	3,3692
2007 Apr.	28,015	15,6466	0,58148	0,7036	3,4528	246,00	0,4293	3,8144	33,491	1,9558	3,3338
2007 Máj	28,231	15,6466	0,58303	0,6965	3,4528	248,42	0,4293	3,7819	33,736	1,9558	3,2836
2007 Jún	28,546	15,6466	0,58352	0,6963	3,4528	250,29	0,4293	3,8074	34,002	1,9558	3,2243
2007 Júl	28,359	15,6466	0,58412	0,6969	3,4528	246,90	0,4293	3,7682	33,326	1,9558	3,1345
2007 Aug.	27,860	15,6466	0,58420	0,6978	3,4528	255,20	0,4293	3,8116	33,603	1,9558	3,2246
Zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu v %											
2007 Aug.	-1,8	0,0	0,0	0,1	0,0	3,4	0,0	1,2	0,8	0,0	2,9
Zmeny oproti predchádzajúcemu roku v %											
2007 Aug.	-1,2	0,0	1,5	0,3	0,0	-7,0	0,0	-2,4	-10,8	0,0	-8,6

	Čínsky jüan ²⁾	Chorvátska kuna ²⁾	Islandská koruna	Indonézska rupia ²⁾	Malajzijský ringgit ²⁾	Novozélandský dolár	Filipínske peso ²⁾	Ruský rubľ ²⁾	Juhoafrický rand	Thajský baht ²⁾	Nová turecká lira ³⁾
	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34
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	10,0096	7,3247	87,76	11 512,37	4,6044	1,9373	64,379	34,1117	8,5312	47,594	1,8090
2006 Q4	10,1339	7,3657	88,94	11 771,01	4,6734	1,9143	64,108	34,2713	9,4458	47,109	1,8781
2007 Q1	10,1688	7,3656	89,28	11 934,33	4,5842	1,8836	63,609	34,4795	9,4919	44,538	1,8492
2007 Q2	10,3476	7,3494	85,82	12 082,62	4,6204	1,8188	63,134	34,8589	9,5688	44,011	1,8029
2007 Feb.	10,1326	7,3612	88,00	11 855,46	4,5706	1,8859	63,167	34,4060	9,3797	44,434	1,8260
2007 Mar.	10,2467	7,3641	88,69	12 144,32	4,6212	1,8952	64,069	34,5680	9,7417	43,320	1,8659
2007 Apr.	10,4400	7,3967	88,36	12 290,98	4,6449	1,8394	64,421	34,9054	9,6089	44,010	1,8362
2007 Máj	10,3689	7,3258	85,12	11 927,80	4,5962	1,8441	63,136	34,8999	9,4855	44,507	1,8029
2007 Jún	10,2415	7,3313	84,26	12 056,30	4,6237	1,7738	61,968	34,7739	9,6198	43,492	1,7728
2007 Júl	10,3899	7,2947	83,16	12 441,28	4,7184	1,7446	62,418	35,0292	9,5712	41,870	1,7574
2007 Aug.	10,3162	7,3161	88,46	12 765,65	4,7457	1,8786	62,862	34,9211	9,8391	43,337	1,7921
Zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu v %											
2007 Aug.	-0,7	0,3	6,4	2,6	0,6	7,7	0,7	-0,3	2,8	3,5	2,0
Zmeny oproti predchádzajúcemu roku v %											
2007 Aug.	1,0	0,4	-1,8	9,6	0,8	-7,1	-4,3	1,9	10,5	-10,1	-4,7

Zdroj: ECB.

1) Údaje pred júlom 2005 sú za rumúnsky lei; 1 nový rumúnsky lei zodpovedá 10 000 starých rumúnskych lei.

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 lira zodpovedá 1 000 000 tureckých lír.

9.1 V ostatných členských štátoch EÚ

(ročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak)

1. Ekonomický a finančný vývoj

	Bulharsko	Česká republika	Dánsko	Estónsko	Cyprus	Lotyšsko	Litva	Maďarsko	Malta	Poľsko	Rumunsko	Slovensko	Švédsko	Spojené kráľovstvo
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
HICP														
2005	6,0	1,6	1,7	4,1	2,0	6,9	2,7	3,5	2,5	2,2	9,1	2,8	0,8	2,1
2006	7,4	2,1	1,9	4,4	2,2	6,6	3,8	4,0	2,6	1,3	6,6	4,3	1,5	2,3
2006 Q4	5,7	1,1	1,6	4,5	1,5	6,2	4,2	6,4	1,1	1,3	4,8	3,5	1,4	2,7
2007 Q1	5,3	1,7	1,9	5,1	1,4	7,6	4,4	8,8	0,8	2,0	3,9	2,1	1,7	2,8
Q2	4,7	2,6	1,5	5,8	1,8	8,5	5,0	8,5	-0,9	2,3	3,9	1,7	1,4	2,6
2006 Dec.	6,1	1,5	1,7	5,1	1,5	6,8	4,5	6,6	0,8	1,4	4,9	3,7	1,4	3,0
2007 Mar.	4,4	2,1	1,9	5,6	1,4	8,5	4,8	9,0	0,5	2,4	3,7	2,1	1,6	3,1
Apr.	4,4	2,7	1,7	5,6	1,6	8,8	4,9	8,7	-1,1	2,2	3,8	2,0	1,6	2,8
Máj	4,5	2,4	1,7	5,9	1,9	7,8	5,0	8,4	-1,0	2,3	3,9	1,5	1,2	2,5
Jún	5,3	2,6	1,3	6,0	1,7	8,9	5,0	8,5	-0,6	2,6	3,9	1,5	1,3	2,4
Júl	6,8	2,5	1,1	6,5	2,3	9,5	5,1	8,3	-0,2	2,5	4,1	1,2	1,4	1,9
Deficit (-)/prebytok (+) verejnej správy v % HDP														
2004	2,2	-2,9	2,0	2,3	-4,1	-1,0	-6,5	-4,9	-5,7	-1,5	-2,4	0,8	-3,1	-3,1
2005	1,9	-3,5	4,7	2,3	-2,3	-0,2	-0,5	-7,8	-3,1	-4,3	-1,4	-2,8	2,1	-3,1
2006	3,3	-2,9	4,2	3,8	-1,5	0,4	-0,3	-9,2	-2,6	-3,9	-1,9	-3,4	2,2	-2,8
Hrubý dlh verejnej správy v % HDP														
2004	37,9	30,7	44,0	5,2	70,3	14,5	19,4	59,4	73,9	45,7	18,8	41,5	52,4	40,3
2005	29,2	30,4	36,3	4,4	69,2	12,0	18,6	61,7	72,4	47,1	15,8	34,5	52,2	42,2
2006	22,8	30,4	30,2	4,1	65,3	10,0	18,2	66,0	66,5	47,8	12,4	30,7	46,9	43,5
Výnosy dlhodobých štátnych dlhopisov v % ročne, priemer obdobia														
2007 Feb.	4,24	3,78	4,05	-	4,42	5,07	4,28	6,96	4,38	5,19	7,52	4,28	3,93	4,97
Mar.	4,22	3,76	3,96	-	4,47	5,14	4,24	6,79	4,38	5,19	7,53	4,24	3,79	4,88
Apr.	4,28	3,92	4,18	-	4,44	5,52	4,18	6,65	4,44	5,28	7,39	4,26	4,04	5,10
Máj	4,26	4,21	4,34	-	4,44	6,03	4,36	6,53	4,61	5,29	7,39	4,40	4,15	5,20
Jún	4,57	4,53	4,65	-	4,44	5,62	4,57	6,71	5,12	5,52	7,05	4,66	4,44	5,49
Júl	4,79	4,59	4,58	-	4,44	5,28	4,89	6,58	5,18	5,60	6,86	4,70	4,45	5,46
3-mesačná úroková sadzba v % ročne, priemer obdobia														
2007 Feb.	4,09	2,59	3,99	3,94	3,87	5,61	3,87	-	4,10	4,20	7,13	4,60	3,43	5,57
Mar.	4,19	2,56	4,07	4,06	3,97	6,30	4,05	8,10	4,18	4,22	7,49	4,48	3,43	5,55
Apr.	4,30	2,60	4,16	4,42	3,99	9,32	4,41	8,20	4,19	4,31	7,33	4,05	3,51	5,65
Máj	4,40	2,77	4,28	4,69	3,99	9,99	4,89	-	4,23	4,44	7,62	4,16	3,57	5,77
Jún	4,53	2,93	4,37	4,74	3,99	8,09	4,91	8,02	4,36	4,52	7,26	4,27	3,67	5,88
Júl	4,69	3,07	4,42	4,73	4,05	6,66	4,97	7,87	4,44	4,78	.	4,34	3,78	6,02
Reálny HDP														
2005	6,2	6,5	3,1	10,5	3,9	10,6	7,6	4,1	3,3	3,6	4,2	6,0	2,9	1,8
2006	6,1	6,4	3,5	11,4	3,8	11,9	7,5	3,9	3,3	6,1	7,7	8,3	4,2	2,8
2006 Q4	5,7	6,1	3,7	10,9	3,7	11,7	7,0	3,1	3,1	6,9	7,7	9,6	4,3	3,1
2007 Q1	6,2	6,2	2,7	9,8	4,0	11,2	8,0	2,6	3,5	6,8	6,0	9,0	3,4	3,0
Q2	.	.	0,6	.	3,7	11,3	7,7	1,8	.	6,9	.	9,4	3,3	3,0
Bilancia bežného a kapitálového účtu v % HDP														
2005	-11,0	-1,5	3,9	-9,5	-5,1	-11,2	-5,9	-6,0	-5,8	-1,4	-7,9	-8,6	7,1	-2,3
2006	-15,1	-2,8	2,4	-12,3	-5,9	-19,9	-9,7	-4,8	-3,5	-1,7	-10,4	-8,4	6,7	-3,6
2006 Q4	-24,5	-4,8	1,3	-14,5	-19,5	-25,3	-10,0	-2,9	-3,1	-2,7	-10,7	-7,3	7,4	-3,7
2007 Q1	-27,2	2,0	-1,3	-17,1	-13,2	-23,7	-12,2	-4,3	-9,0	-2,2	-14,9	0,1	9,4	-4,0
Q2	.	.	3,0	.	.	.	-11,5	.	.	.	.	-3,4	.	.
Jednotkové náklady práce														
2005	2,4	-0,7	1,0	2,7	1,3	15,2	3,4	3,1	-0,5	0,3	.	0,5	0,6	3,9
2006	4,5	1,0	2,1	5,7	0,1	14,0	7,0	.	0,0	.	.	1,2	-0,4	2,4
2006 Q4	-	1,8	3,4	8,3	-10,0	-0,0	-	-	0,6	0,1	1,5	.	.	.
2007 Q1	-	3,7	4,5	14,9	-9,2	-0,4	-	-	0,3	4,6	-0,1	.	.	.
Q2	-	.	5,5	.	.	.	-	-	.	.	.	.	.	.
Štandardizovaná miera nezamestnanosti v % pracovnej sily (s. o.)														
2005	10,1	7,9	4,8	7,9	5,2	8,9	8,2	7,2	7,3	17,7	7,1	16,3	7,4	4,8
2006	8,9	7,1	3,9	5,9	4,6	6,8	5,6	7,5	7,3	13,8	7,3	13,3	7,1	5,3
2006 Q4	8,2	6,5	3,6	5,6	4,3	6,2	4,8	7,6	6,9	12,4	7,2	12,3	6,5	5,3
2007 Q1	7,7	5,9	3,9	4,9	4,1	6,3	4,8	7,4	6,6	10,9	6,5	11,3	6,3	5,5
Q2	7,2	5,8	3,5	5,2	4,0	5,9	4,9	7,7	6,4	10,4	7,2	10,8	5,7	.
2007 Apr.	7,4	5,9	3,5	5,2	4,1	6,0	5,0	7,6	6,4	10,7	7,2	10,8	6,0	5,4
Máj	7,2	5,8	3,5	5,3	4,1	5,9	4,9	7,7	6,5	10,4	7,2	10,8	5,8	5,3
Jún	7,0	5,7	3,4	5,3	3,9	5,8	4,7	7,7	6,4	10,1	7,2	10,7	5,4	.
Júl	6,6	5,5	3,2	5,4	4,1	5,6	4,7	7,7	6,3	9,7	6,9	10,6	5,2	.
Aug.	.	.	.	.	4,0	.	.	7,7	.	.	.	.	.	.

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

9.2 V Spojených štátoch a Japonsku

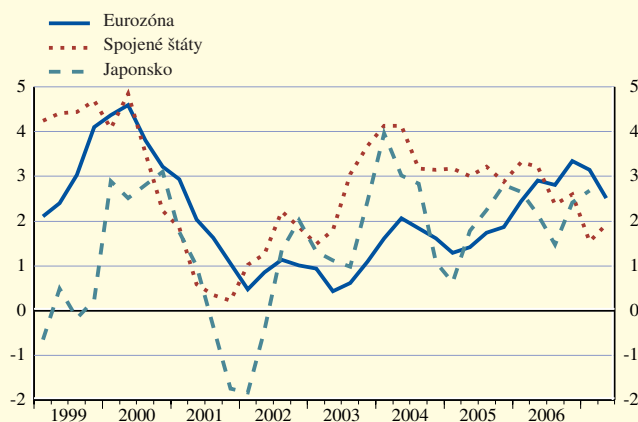
(ročné percentuálne zmeny, ak nie je uvedené inak)

1. Ekonomický a finančný vývoj

	Index spotrebiteľ- ských cien	Náklady na jednotku práce ¹⁾ (priemyselná výroba)	Reálny HDP	Index priemyselnej výroby (priemyselná výroba)	Nezamest- nanosť v % pracovnej sily (s. o.)	Široké peniaze ²⁾	Úroková sadzba 3-mesačných medzibanko- vých vkladov ³⁾ v % p. a.	10-ročné výnosy štátnych dlhopisov ³⁾ v % p. a.	Výmenný kurz ⁴⁾ národnej meny voči euro	Fiškálny deficit (-)/ prebytok (+) v % HDP	Hrubý verejný dlh ⁵⁾ ako % HDP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Spojené štáty											
2003	2,3	0,8	2,5	1,3	6,0	7,0	1,22	4,00	1,1312	-4,8	48,0
2004	2,7	-0,1	3,6	3,0	5,5	4,7	1,62	4,26	1,2439	-4,6	48,8
2005	3,4	-0,5	3,1	4,0	5,1	4,3	3,56	4,28	1,2441	-3,7	49,2
2006	3,2	-1,5	2,9	5,0	4,6	4,7	5,19	4,79	1,2556	-2,3	48,5
2006 Q2	4,0	-2,1	3,2	5,5	4,6	4,8	5,21	5,07	1,2582	-2,3	48,6
Q3	3,3	-3,9	2,4	6,1	4,7	4,6	5,43	4,90	1,2743	-2,6	48,5
Q4	1,9	0,4	2,6	3,6	4,5	4,9	5,37	4,63	1,2887	-1,9	48,5
2007 Q1	2,4	0,4	1,5	2,3	4,5	5,3	5,36	4,68	1,3106	-2,6	49,4
Q2	2,7	3,1	1,9	1,8	4,5	6,2	5,36	4,84	1,3481	.	.
2007 Apr.	2,6	-	-	1,8	4,5	6,1	5,35	4,69	1,3516	-	-
Máj	2,7	-	-	1,9	4,5	6,3	5,36	4,75	1,3511	-	-
Jún	2,7	-	-	1,7	4,5	6,1	5,36	5,11	1,3419	-	-
Júl	2,4	-	-	1,9	4,6	6,1	5,36	5,01	1,3716	-	-
Aug.	.	-	-	.	.	.	5,48	4,68	1,3622	-	-
Japonsko											
2003	-0,2	-3,9	1,5	3,2	5,2	1,7	0,06	0,99	130,97	-7,9	151,4
2004	0,0	-4,9	2,7	5,5	4,7	1,9	0,05	1,50	134,44	-6,2	157,6
2005	-0,3	-0,6	1,9	1,1	4,4	1,8	0,06	1,39	136,85	-6,4	164,2
2006	0,2	-2,6	2,2	4,8	4,1	1,1	0,30	1,74	146,02	.	.
2006 Q2	0,2	-2,4	2,2	4,7	4,1	1,4	0,21	1,90	143,81	.	.
Q3	0,6	-2,8	1,5	5,6	4,1	0,6	0,41	1,80	148,09	.	.
Q4	0,3	-3,6	2,4	5,9	4,1	0,6	0,49	1,70	151,72	.	.
2007 Q1	-0,1	-2,2	2,6	3,0	4,0	1,0	0,62	1,68	156,43	.	.
Q2	-0,1	.	2,3	2,4	3,8	1,5	0,69	1,74	162,89	.	.
2007 Apr.	0,0	.	-	2,2	3,8	1,1	0,66	1,67	160,68	-	-
Máj	0,0	.	-	3,8	3,8	1,5	0,67	1,67	163,22	-	-
Jún	-0,2	.	-	1,1	3,7	1,9	0,73	1,89	164,55	-	-
Júl	0,0	.	-	3,2	3,6	2,1	0,77	1,89	166,76	-	-
Aug.	.	.	-	.	.	.	0,92	1,65	159,05	-	-

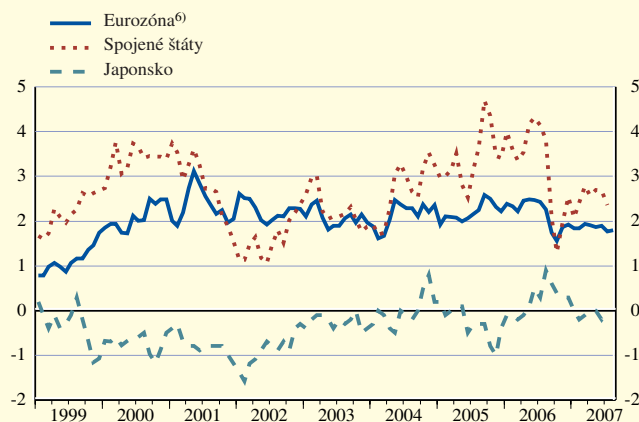
G37 Reálny hrubý domáci produkt

(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 (stĺpce 2 (Japonsko)); Eurostat (stĺpce 5 (Japonsko), údaje za eurozónu v grafoch); Reuters (stĺpce 7 a 8); výpočty ECB (stĺpce 11).

1) Údaje za Spojené štáty sú sezónne očistené.

2) Priemerné hodnoty za obdobie; M2 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).

6) Údaje sa týkajú zmeny zloženia eurozóny. Podrobnejšie informácie sú v časti Všeobecné poznámky.



ZOZNAM GRAFOV

G1	Menové agregáty	S12
G2	Protipoložky	S12
G3	Zloženie menových agregátov	S13
G4	Zloženie dlhodobějších finančných pasív	S13
G5	Pôžičky 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	S35
G16	Čisté emisie cenných papierov iných ako akcií, sezónne očistené a sezónne neočistené	S37
G17	Ročná miera rastu dlhodobých dlhových cenných papierov podľa sektora emitenta vo všetkých menách kombinovane	S38
G18	Ročná miera rastu krátkodobých dlhových cenných papierov podľa sektora emitenta vo všetkých menách kombinovane	S39
G19	Ročná miera rastu kótovaných akcií vydaných rezidentmi eurozóny	S40
G20	Hrubé emisie kótovaných akcií podľa sektora emitenta	S41
G21	Nové vklady s dohodnutou splatnosťou	S43
G22	Nové pôžičky s pohyblivou sadzbou a počiatočným stanovením sadzby do 1 roka	S43
G23	Úrokové sadzby peňažného trhu eurozóny	S44
G24	3-mesačné úrokové sadzby peňažného trhu	S44
G25	Výnosy štátnych dlhopisov eurozóny	S45
G26	Výnosy 10-ročných štátnych dlhopisov	S45
G27	Dow Jones EURO STOXX Broad, Standard&Poor's 500 a Nikkei 225	S46
G28	Deficit, potreba úverov a zmena dlhu	S59
G29	Maastrichtský dlh	S59
G30	Platobná bilancia – bežný účet	S60
G31	Platobná bilancia – čisté priame a portfóliové investície	S60
G32	Obchodná bilancia	S61
G33	Bilancia služieb	S61
G34	Hlavné transakcie platobnej bilancie ovplyvňujúce vývoj čistých zahraničných aktív PFI	S65
G35	Efektívne výmenné kurzy	S72
G36	Bilaterálne výmenné kurzy	S72
G37	Reálny hrubý domáci produkt	S75
G38	Indexy spotrebiteľských cien	S75

TECHNICKÉ POZNÁMKY

K PREHLADU ZA EUROZÓNU

VÝPOČET MIERY RASTU PRE MENOVÝ VÝVOJ

Priemerná miera rastu za štvrtrok 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 nevyplyvajú 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 štvrtročné transakcie F_t^Q za štvrtrok 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 štvrtroka), a napríklad C_t^Q sú reklasifikácie v štvrtroku končiacom sa mesiacom t .

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

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 2006 = 100. Časové rady indexu upravených stavov sú k dispozícii na internetovej stránke ECB (www.ecb.europa.eu) 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 štvrtrok 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 štvrtrokov končiacich sa mesiacom t , t. j. a_t , sa môže vypočítať podľa vzorca g).

SEZÓNNE OČIŠŤOVANIE 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 3.5

ROVNOSŤ POUŽITIA A ZDROJOV

Údaje v tabuľke 3.1 zodpovedajú zásade základnej účtovnej rovnosti. Pokiaľ ide o nefinančné transakcie, celkové použitie sa v každej transakčnej kategórii rovná celkovým zdrojom. Táto účtovná rovnosť platí tak ako v prípade finančného účtu, t. j. v každej kategórii finančných nástrojov sa celkový objem transakcií s finančnými aktívami rovná celkovému objemu transakcií s pasívami. Na účte ostatných zmien aktív a vo finančných súvahách sa celkový objem finančných aktív v každej kategórii finančných nástrojov rovná celkovým pasívam, s výnimkou menového zlata a osobitných práv čerpania, ktoré nepredstavujú záväzok žiadneho sektora.

VÝPOČET VYROVNÁVACÍCH POLOŽIEK

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

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

Čistý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem sa definuje len pre rezidentské sektory a počíta sa ako hrubá pridaná hodnota (hrubý domáci produkt eurozóny v trhových cenách) mínus odmeny zamestnancom (použitie) mínus ostatné dane po odpočítaní výrobných dotácií (použitie) mínus spotreba fixného kapitálu (použitie).

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.

Čistý národný dôchodok sa definuje len pre rezidentské sektory a počíta sa ako čistý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem plus odmeny zamestnancom (zdroje) plus dane po odpočítaní výrobných dotácií (zdroje) plus čistý príjem z majetku (zdroje mínus použitie).

Čistý disponibilný dôchodok sa definuje tiež len pre rezidentské sektory a rovná sa čistému národnému dôchodku plus bežné dane z príjmu a majetku (zdroje mínus použitie) plus čisté sociálne odvody (zdroje mínus použitie) plus čisté sociálne dávky okrem naturálnych sociálnych transferov (zdroje mínus použitie) plus čisté ostatné bežné transfery (zdroje mínus použitie).

Čisté úspory sa definujú pre rezidentské sektory a počítajú sa ako čistý disponibilný dôchodok plus čistá úprava vyplývajúca zo zmeny čistého majetku domácností v rezervách penzijných fondov (zdroje mínus použitie) mínus výdavky na konečnú spotrebu (použitie). Pokiaľ ide o zvyšok sveta, bežný zahraničný účet sa tvorí ako obchodná bilancia plus všetky čisté príjmy (zdroje mínus použitie).

Čisté poskytnuté/prijaté úvery sa počítajú na základe kapitálového účtu ako čisté úspory plus čisté kapitálové transfery (zdroje mínus použitie) mínus tvorba hrubého kapitálu (použitie) mínus akvizície po odpočítaní poskytnutých nevyrobených nefinančných aktív (použitie) plus spotreba fixného kapitálu (zdroje). Dajú sa vypočítať aj z finančného účtu ako celkový objem transakcií s finančnými aktívami mínus celkový objem transakcií s pasívami (označuje sa aj ako zmena čistej finančnej hodnoty (majetku) v dôsledku transakcií). V prípade sektorov domácností a nefinančných spoločností medzi týmito vyrovnávacími položkami vypočítanými na základe kapitálového, resp. finančného účtu existuje štatistická odchýlka.

Zmena čistej hodnoty (majetku) sa počíta ako zmena čistej hodnoty (majetku) v dôsledku úspor a kapitálových transferov plus ostatné zmeny čistej finančnej hodnoty (majetku). V súčasnosti nezahŕňa ostatné zmeny nefinan-

čných aktív, pretože potrebné údaje nie sú k dispozícii.

Čistá finančná hodnota (majetok) sa počíta ako celkový objem finančných aktív mínus celkový objem pasív, pričom zmena čistej finančnej hodnoty (majetku) sa rovná súčtu zmien čistej finančnej hodnoty (majetku) v dôsledku transakcií (poskytnutých úverov/čistých prijatých úverov z finančného účtu) a ostatných zmien čistej finančnej hodnoty (majetku).

Zmena čistej finančnej hodnoty (majetku) v dôsledku transakcií sa počíta ako celkový objem transakcií s finančnými aktívami mínus celkový objem transakcií s pasívami a ostatné zmeny čistej finančnej hodnoty (majetku) sa počítajú ako celkové ostatné zmeny finančných aktív mínus celkové ostatné zmeny pasív.

K ČASTIAM 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:

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

Základom indexu je december 2001 = 100. Miera rastu a_t za mesiac t , ktorá zodpovedá zmene za obdobie 12 mesiacov končiace sa mesiacom t , sa môže vypočítať podľa niektorého z nasledujúcich vzorcov:

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

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

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

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:

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

kde I_t je index pomyselných stavov k mesiacu t .
Podobne, za rok končiaci v mesiaci t , priemer-
ná miera rastu sa vypočíta ako:

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

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 časo-
vé obdobie šiestich mesiacov končiace sa me-
siacom t , môže vypočítať podľa niektorého
z nasledujúcich dvoch vzorcov:

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

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

K TABUĽKE 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
78). Sezónne očisťovanie celkového HICP za
eurozónu sa uskutočňuje nepriamo, agregova-
ním sezónne očistených radov za spracované
potraviny, nespracované potraviny, priemysel-
ný tovar okrem energií a služby. Energie sa za-
počítavajú bez očistenia, keďže štatistický dô-
kaz o ich sezónnosti neexistuje. Sezónne fakto-
ry sú revidované v ročných intervaloch alebo
podľa potreby.

K TABULKE 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 78). Hrubé údaje za tovary, služby a výnosy sú vopred očistené o vplyv počtu pracovných dní. V prípade tovarov a služieb 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.europa.eu). Prostredníctvom Statistical Data Warehouse (<http://sdw.ecb.europa.eu>) je umožnený jednoduchší prístup k údajom s možnosťou ich vyhľadávania a sťahovania. 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). Ďalšie informácie získate na adrese: statistics@ecb.europa.eu.

Termín uzávierky pre štatistiku uvádzaný v Mesačnom bulletine je všeobecne stanovený na deň, ktorý predchádza prvému zasadnutiu Rady guvernérov ECB v príslušnom mesiaci. Termínom uzávierky tohto vydania bol 5. september 2007.

Ak nie je uvedené inak, všetky časové rady obsahujúce údaje za rok 2007 sa týkajú skupiny krajín, ktoré prijali euro (t. j. eurozóna vrátane Slovinska). Pokiaľ ide o úrokové miery menovej politiky a peňažného trhu, menové štatistiky a HICP (a tiež komponenty a protipoložky M3 a komponenty HICP, z dôvodu konzistentnosti), časové rady sa týkajú eurozóny v jej meniacom sa zložení. Na relevantných miestach sa na túto skutočnosť upozorňuje v poznámkach pod čiarou. Ak sú východiskové údaje dostupné, absolútne a percentuálne zmeny za rok 2001, resp. 2007, sú vypočítané na báze roku 2000, resp. 2006 s použitím časových radov, ktoré zohľadňujú vstup Grécka, resp. Slovinska do eurozóny. Historické údaje týkajúce sa eurozóny pred vstupom Slovinska sú na internetovej stránke ECB <http://www.ecb.europa.eu/stats/services/downloads/html/index.en.html>.

Časové rady týkajúce sa eurozóny v jej meniacom sa zložení sú radmi za eurozónu v zložení, ktoré mala v období, za ktoré sú tieto rady vy-

kazované. Údaje spred roka 2001 sa teda týkajú eurozóny zloženej z 11 krajín, t. j. z nasledujúcich členských štátov EÚ: Belgicka, Nemecko, Írsko, Španielsko, Francúzsko, Taliansko, Luxembursko, Holandsko, Rakúsko, Portugalsko a Fínsko. Štatistiky za roky 2001 až 2006 sa týkajú eurozóny zloženej z 12 krajín, t. j. z uvedených 11 krajín a Grécka. Štatistiky od roku 2007 sa týkajú eurozóny zloženej z 13 krajín, t. j. z uvedených 12 krajín a Slovinska.

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 spred roku 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 uvedené inak, štatistiky cien a nákladov spred roku 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 Bulharsko, Českú republiku, Dánsko, Estónsko, Cyprus, Lotyšsko, Litvu, Maďarsko, Maltu, Poľsko, Rumunsko, 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 sta-



voch 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 prechodná 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 cených 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, ktoré 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 (pozri časť 1.3).

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 lik-

viditu (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 vlastnom 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 Eurosystému (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 percentuálnych 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, Monetary Financial Institutions and Markets Statistics ... of customers. Tretie vydanie.“ (ECB, marec 2007). 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.

1 Ú. v. L 356, 30. 12. 1998, s. 7.

2 Ú. v. L 250, 2. 10. 2003, s. 19.

V časti 2.9 sú uvedené celkové sumy ku koncu jednotlivých štvrťrokov 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.

ÚČTY EUROZÓNY

V časti 3.1 sú uvedené údaje zo štvrtročných integrovaných účtov eurozóny, ktoré prinášajú komplexný prehľad hospodárskej aktivity domácností (vrátane neziskových inštitúcií slúžiacich domácnostiam), nefinančných spoločností, finančných spoločností a verejnej správy, ako aj vzájomné pohyby medzi týmito sektormi a medzi eurozónou a zvyškom sveta. Tieto sezónne neupravené bežné cenové údaje za posledný známy štvrťrok sú prezentované prostredníctvom zjednodušeného súboru účtov v súlade s metodickým rámcom Európskeho systému účtov 1995 (ESA 95).

Tento súbor účtov (transakcií) v krátkosti tvorí: 1) účet tvorby príjmov, ktorý ukazuje, ako sa výrobná činnosť premieta do rôznych príjmových kategórií; 2) účet rozdelenia primárnych príjmov, ktorý eviduje príjmy a náklady súvisiace s rôznymi druhmi príjmov z majetku (za hospodárstvo ako celok, pričom vyrovnávacou položkou účtu primárnych príjmov je národný dôchodok); 3) účet sekundárneho rozdelenia príjmov, ktorý ukazuje zmeny národného dôchodku konkrétneho inštitucionálneho sektora v dôsledku bežných transferov; 4) účet použitia príjmov, ktorý ukazuje použitie disponibilného dôchodku na spotrebu a úspory; 5) kapitálový účet, ktorý ukazuje použitie úspor a čistých kapitálových transferov na nadobudnutie nefinančných aktív

(vyrovnávacou položkou kapitálového účtu sú čisté poskytnuté/prijaté úvery) a 6) finančný účet, ktorý zaznamenáva čisté akvizície finančných aktív a čistý vznik záväzkov. Vzhľadom na to, že odrazom každej nefinančnej transakcie je finančná transakcia, vyrovnávacia položka finančného účtu sa koncepčne rovná aj čistým poskytnutým/prijatým úverom vypočítaným na základe kapitálového účtu.

Okrem toho je tu uvedená aj počiatočná a záverečná finančná súvaha, ktorá vyjadruje stav finančného majetku jednotlivých sektorov v danom čase. Nakoniec sú zobrazené aj ostatné zmeny finančných aktív a pasív (napr. zmeny v dôsledku pohybu cien aktív).

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

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

V časti 3.3 sú viac analytickým spôsobom uvedené kumulované (za štyri štvrťroky) toky (transakcie a iné zmeny) účtov príjmov, výdavkov a akumulácie domácností, ako aj zostatky účtov finančnej súvahy. Transakcie a vyrovnávacie položky týkajúce sa konkrétnych sektorov sú zoradené tak, aby prehľadnejším spôsobom zobrazovali finančné a investičné rozhodnutia domácností, pričom rešpektujú účtovnú rovnosť, tak ako bola prezentovaná v častiach 3.1 a 3.2.

V časti 3.4 sú viac analytickým spôsobom uvedené kumulované (za štyri štvrťroky) toky (transakcie a iné zmeny) účtov príjmov a akumulácie nefinančných spoločností, ako aj zostatky účtov finančnej súvahy.

V časti 3.5 sú uvedené kumulované (za štyri štvrťroky) finančné toky (transakcie a iné zme-

ny) a zostatky účtov finančnej súvahy poisťovacích spoločností a penzijných fondov.

FINANČNÉ TRHY

Časové rady z oblasti štatistiky finančných trhov za eurozónu zahŕňajú členské štáty EÚ, ktoré prijali euro v čase, na ktorý sa táto štatistika vzťahuje (meniaca sa štruktúra), s výnimkou štatistiky cenných papierov (tabuľky 4.1 až 4.4), ktorá sa týka 13 krajín eurozóny (t. j. 12 krajín eurozóny plus Slovinsko) pre celé časové rady (pevná štruktúra).

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 po-

krývajú 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 aktualizovaných 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 dlhodo-

bými 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 štvrtročným 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 nevyplývajú 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, kategórie nástrojov a splatnosti, výpovednej lehoty alebo počiatkovej doby fixácie sadzby. Nová štatistika úrokových mier PFI nahrádza desať prechodných štatistických sérií úrokových mier bánk pre retailových klientov, ktoré boli publikované v Mesačnom bulletinu 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 oblasti 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 (tabuľka 1 v časti 5.1) sa uverejňuje od roku 1995. Je založený na národných indexoch HICP, ktoré sú vo všetkých krajinách eurozóny zostavené podľa rovnakej metodiky. Členenie 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 a experimentálne odhady regulovaných cien založené na HICP zostavené ECB.

Štatistika cien priemyselných výrobcov (tabuľka 2 v časti 5.1), priemyselnej produkcie, nových objednávok v priemysle, priemyselného obratu a maloobchodného predaja (časť 5.2) je upravená v nariadení Rady (ES) č. 1165/98 z 19. mája 1998 o krátkodobej štatistike³. Čle-

nenie 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 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 trhovách 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), deflátoary HDP (tabuľka 5 v časti 5.1) a štatistiky zamestnanosti (tabuľka 1 v časti 5.3) sú výsledkom štvrťročných uzávierok národných účtov podľa ESA 95.

Nové objednávky v priemysle (tabuľka 4 v časti 5.2) predstavujú objednávky prijaté v priebe-

3 Ú. v. L 162, 5. 6. 1998, s. 1.

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.

hu hodnoteného obdobia a vzťahujú sa na odvetvia, ktoré pracujú hlavne na základe objednávok – najmä textilný priemysel, priemysel papiera a celulózy, chemický priemysel, kovopracujúci 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 vyjadrením 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. Štvrťročné sú-

hrny 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 stanovených 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 postupom pri nadmernom deficite 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, rozdiel 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.

ZAHRAŇIČNÉ TRANSAKcie A POZÍCIE

Pojmy a vymedzenia používané v štatistikách platobnej bilancie a v medzinárodných investičných pozíciách (časti 7.1 až 7.4) vo všeobec-

⁷ Ú. v. L 172, 12. 7. 2000, s. 3.

⁸ Ú. v. L 179, 9. 7. 2002, s. 1.

nosti zodpovedajú „Balance of Payments Manual“ MMF (piate vydanie, október 1993), usmerneniu ECB z 16. júla 2004 o štatistickom výkazníctve (ECB/2004/15)⁹ v znení zmien a doplnkov usmernenia ECB z 31. mája 2007 (ECB/2007/3)¹⁰, ako aj 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“ (máj 2007) 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/Európskej komisie (Eurostatu) 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 odporúčaní 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 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 bilancii, 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 kra-

9 Ú. v. L 354, 30. 11. 2004, s. 34.

10 Ú. v. L 159, 20. 6. 2007, s. 48.

jín, 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 geografické 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 bulletine, 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 obchodo-

vania so zlatom na základe podmienok Zmluvy o obchodovaní so zlatom uzavretej medzi centrálnymi bankami 26. septembra 1999, ktorá bola aktualizovaná 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 (stĺpce 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 prepojenia indexov založených na váhach z 1995 – 1997 zo začiatku roka 1999 s indexmi založenými na váhach z rokov 1999 – 2001. Skupina obchodných partnerov EER-24 sa skladá zo štrnástich členských štátov EÚ nepatriacich do eurozóny a z Austrálie, Kanady, Číny, Hongkongu, Japonska, Nórska, Singapuru, Južnej Kórei, Švajčiarska a Spojených štátov. Do skupiny EER 44 patria štáty zo skupiny EER-24 a Alžírsko, Argentína, Brazília, Čile, Chorvátsko, Island, India, Indonézia, Izrael, Malajzia, Mexiko, Maroko, Nový Zéland, Filipíny, Rusko, Južná Afrika, Tchaj-wan, Thajsko, Turecko a Venezuela. 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 sú v boxe 8 „Efektívne výmenné kurzy eura po nedávnom rozšírení eurozóny a EÚ“ v marcovom vydaní (2007) 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 pridŕžavajú 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



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 dlhodobější 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. Eurosystem 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. 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 bázičných bodov 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 bázičných

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.

kých 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 jednodňové refinančné a jednodňové 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 bázičných bodov na 2,75 % s účinnosťou od obchodu splatného 15. júna 2006. Rozhodla tiež o zvýšení úrokovej sadzby pre jednodňové refinančné a jednodňové sterilizačné obchody o 25 bázičných 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 jednodňové refinančné a jednodňové 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 bázičných bodov na 3,0 % s účinnosťou od obchodu splatného 9. augusta 2006. Rozhodla tiež o zvýšení úrokovej sadzby pre jednodňové refinančné a jednodňové sterilizačné obchody o 25 bázičných 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 %.

5. OKTÓBER 2006

Rada guvernérov ECB rozhodla o zvýšení minimálnej akceptovateľnej úrokovej sadzby pre hlavné refinančné operácie o 25 bázičných 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 bázičných 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 bázičných 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 bázičných bodov na 4,50 % a 2,50 %, v oboch prípadoch s účinnosťou od 13. decembra 2006.

21. DECEMBER 2006

Rada guvernérov ECB rozhodla o zvýšení sumy prideľovanej v jednotlivých dlhodobějších refinančných obchodoch v roku 2007 zo 40 mld. na 50 mld. EUR. Zvýšenie tejto sumy zohľadňuje skutočnosť, že v roku 2007 sa očakáva ďalšie zvýšenie dopytu bankového systému eurozóny po likvidite. Z tohto dôvodu sa Eurosystém rozhodol mierne zvýšiť podiel dlhodobějších refinančných obchodov na uspokojovaní dopytu po likvidite. Väčšinu likvidity však bude Eurosystém aj naďalej poskytovať prostredníctvom hlavných refinančných operácií. Rada guvernérov môže rozhodnúť o ďalšej zmene prideľovanej sumy na začiatku roku 2008.

11. JANUÁR 2007 A 8. FEBRUÁR 2007

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. 3,50 %, 4,50 % a 2,50 %.

8. MAREC 2007

Rada guvernérov rozhodla o zvýšení minimálnej akceptovateľnej sadzby pre hlavné refinančné operácie o 25 bázičných bodov na 3,75 % s účinnosťou od obchodu splatného 14. marca 2007. Rozhodla tiež o zvýšení úrokovej sadzby pre jednoduchové refinančné a jednoduchové sterilizačné obchody o 25 bázičných bodov na 4,75 % a 2,75 %, v oboch prípadoch s účinnosťou od 14. marca 2007.

12. APRÍL A 10. MÁJ 2007

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. 3,75 %, 4,75 % a 2,75 %.

6. JÚN 2007

Rada guvernérov ECB rozhodla o zvýšení minimálnej akceptovateľnej sadzby pre hlavné refinančné operácie o 25 bázičných bodov na 4 % s účinnosťou od obchodu splatného 13. júna 2007. Rozhodla tiež o zvýšení úrokovej sadzby pre jednoduchové refinančné a jednoduchové sterilizačné obchody o 25 bázičných bodov na 5 % a 3 %, v oboch prípadoch s účinnosťou od 13. júna 2007.

12. JÚL, 2. AUGUST A 6. SEPTEMBER 2007

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. 4,00 %, 5,00 % a 3,00 %.

SYSTÉM TARGET (TRANS-EUROPEAN AUTOMATED REAL-TIME GROSS SETTLEMENT EXPRESS TRANSFER)



PLATOBNÉ TOKY V SYSTÉME TARGET

V druhom štvrťroku 2007 bolo v systéme TARGET denne spracovaných v priemere 369 066 platieb s celkovou dennou priemernou hodnotou 2 422 mld. EUR, čo je najvyššia hodnota od spustenia systému. V porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom išlo o nárast o 7 % v počte platieb, pričom ich hodnota stúpila o 8 %. V porovnaní s rovnakým obdobím v minulom roku sa objem platieb zvýšil o 10 % a ich hodnota o 13 %. Celkový trhový podiel systému TARGET zostal rovnako vysoký – 89 % hodnoty spracovaných platieb. Jeho trhový podiel vyjadrený počtom platieb dosiahol 60 %. Najintenzívnejšia platobná aktivita v systéme TARGET v tomto štvrťroku bola zaznamenaná v jeho posledný deň 29. júna, keď bolo spracovaných 519 780 platieb.

PLATBY V RÁMCI ČLENSKÝCH ŠTÁTOV

V druhom štvrťroku 2007 bolo v systéme TARGET denne spracovaných v priemere 286 239 platieb v rámci členských štátov s celkovou priemernou hodnotou 1 547 mld. EUR za pracovný deň. V porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom ide o nárast počtu platieb o 7 % a ich hodnoty o 6 %. V porovnaní s rovnakým obdobím v roku 2006 počet platieb vzrástol o 11 % a ich hodnota o 10 %. Platobný styk v rámci členských štátov predstavoval 77,6 % celkového počtu a 63,9 % celkového objemu platieb spracovaných v systéme TARGET. Priemerná hodnota platby v rámci členských štátov zostala na úrovni 5,4 mld. EUR. Na vnútroštátnej úrovni členských štátov malo 63 % platieb hodnotu nižšiu ako 50 000 EUR a 10 % vyššiu ako 1 mil. EUR. V priemere sa v rámci členských štátov denne spracovalo 183 platieb s hodnotou nad 1 mld. EUR. Najintenzívnejšia platobná aktivita v rámci členských štátov v sledovanom štvrťroku bola zaznamenaná 29. júna, keď bolo spracovaných 401 569 platieb.

PLATBY MEDZI ČLENSKÝMI ŠTÁTMI

Na medzištátnej úrovni systém TARGET v druhom štvrťroku 2007 denne spracoval v priemere 82 827 platieb s celkovou dennou hodnotou 875 mld. EUR. V porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom išlo o nárast o 6 % v počte platieb, pričom ich hodnota stúpila o 12 %. Počet medzibankových platieb sa v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom zvýšil o 4 % a ich hodnota o 13 %. V oblasti klientskych platieb bol v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom zaznamenaný nárast počtu platieb o 8 %, zatiaľ čo ich hodnota vzrástla o 9 %. Podiel medzibankových platieb na celkovom dennom počte platieb medzi členskými štátmi dosiahol 46 % a ich podiel na celkovej hodnote 94 %. Priemerná hodnota medzibankových platieb vzrástla z 19,9 mil. EUR na 21,1 mil. EUR, pričom priemerná hodnota klientskych platieb zostala na úrovni 1,1 mil. EUR. Z platieb uskutočnených medzi členskými štátmi malo 66 % hodnotu nižšiu ako 50 000 EUR a 14 % malo hodnotu vyššiu ako 1 mil. EUR. V priemere bolo denne medzi členskými štátmi spracovaných 85 platieb s hodnotou nad 1 mld. EUR. Najintenzívnejšia platobná aktivita medzi členskými štátmi v sledovanom štvrťroku bola zaznamenaná 29. júna, keď bolo spracovaných 118 211 platieb.

DOSTUPNOSŤ SYSTÉMU TARGET A JEHO PREVÁDZKA

V druhom štvrťroku 2007 bola celková miera dostupnosti systému TARGET 99,88 %, v porovnaní s 99,87 % v predchádzajúcom štvrťroku. Počet mimoriadnych udalostí s vplyvom na dostupnosť systému TARGET bol 13, čo je o 1 viac ako v predchádzajúcom štvrťroku. Pri výpočte miery dostupnosti systému TARGET sa za mimoriadne udalosti považujú tie, ktoré znemožnia spracovanie platieb na 10 a viac minút. Počas druhého štvrťroku 2007 sa vyskytli tri incidenty trvajúce dlhšie ako 2 hodiny. V ta-

Tabuľka 1 Platobné príkazy spracované systémom TARGET a iné vybrané medzibankové platobné systémy

(počet transakcií)

	2006 Q2	2006 Q3	2006 Q4	2007 Q1	2007 Q2
TARGET					
Všetky platby cez systém TARGET					
Celkový počet	20 854 425	20 313 134	22 062 699	22 069 092	22 882 111
Denný priemer	336 362	313 247	350 202	344 830	369 066
Platby cez systém TARGET v rámci členských štátov					
Celkový počet	16 019 310	15 686 100	17 153 073	17 071 952	17 746 830
Denný priemer	258 376	241 873	272 271	266 749	286 239
Platby cez systém TARGET medzi členskými štátmi					
Celkový počet	4 835 115	4 627 034	4 909 629	4 997 140	5 135 281
Denný priemer	77 986	71 374	77 931	78 080	82 827
Ostatné systémy					
Euro 1 (EBA)					
Celkový počet	12 024 168	11 712 173	12 390 099	12 540 775	13 252 906
Denný priemer	194 328	180 593	196 668	195 876	213 757
Paris Net Settlement (PNS)					
Celkový počet	1 664 581	1 587 129	1 700 859	1 678 885	1 659 684
Denný priemer	24 880	24 512	26 998	26 235	26 769
Pankkien On-line Pikasiirot ja Sakit-järjestelmä(POPS) ((POPS)					
Celkový počet	172 023	144 456	136 200	136 111	173 124
Denný priemer	2 579	2 224	2 162	2 126	2 792

Tabuľka 2 Platobné príkazy spracované systémom TARGET a iné vybrané medzibankové platobné systémy: hodnota transakcií

(v mld. EUR)

	2006 Q2	2006 Q3	2006 Q4	2007 Q1	2007 Q2
TARGET					
Všetky platby cez systém TARGET					
Celková hodnota	133 405	131 843	137 943	143 598	150 143
Denný priemer	2 152	2 031	2 190	2 244	2 422
Platby cez systém TARGET medzi členskými štátmi					
Celková hodnota	86 989	85 847	90 307	93 776	95 905
Denný priemer	1 403	1 322	1 434	1 465	1 547
Platby cez systém TARGET medzi členskými štátmi					
Celková hodnota	46 416	45 995	47 637	49 822	54 237
Denný priemer	749	709	756	778	875
Ostatné systémy					
Euro 1 (EBA)					
Celková hodnota	11 936	12 399	12 766	13 480	13 876
Denný priemer	193	191	203	210	224
Paris Net Settlement (PNS)					
Celková hodnota	3 891	3 572	3 795	3 883	4 459
Denný priemer	62	55	60	61	72
Pankkien On-line Pikasiirot ja Sakit-järjestelmä(POPS) ((POPS)					
Celková hodnota	112	111	114	128	115
Denný priemer	2	2	2	2	2

Tabuľka 3 Dostupnosť národných komponentov systému TARGET a platobného mechanizmu ECB

Národný komponent systému TARGET	Dostupnosť v 2. štvrťroku 2007
Belgicko	100,00 %
Dánsko	99,69 %
Nemecko	100,00 %
Estónsko	100,00 %
Írsko	99,97 %
Grécko	99,63 %
Španielsko	100,00 %
Francúzsko	99,08%
Taliansko	100,00 %
Luxembursko	100,00 %
Holandsko	99,92%
Rakúsko	99,72%
Poľsko	100,00 %
Portugalsko	100,00 %
Fínsko	100,00 %
Spojené kráľovstvo	100,00 %
Platobný mechanizmus ECB	100,00 %
Celková dostupnosť systému TARGET	99,88%

buľke 3 sú uvedené údaje o dostupnosti za každý národný komponent systému TARGET a za platobný mechanizmus ECB. V sledovanom štvrťroku bolo 98,71 % platieb medzi členskými štátmi spracovaných za menej ako 5 minút, 1,16 % platieb trvalo 5 až 15 minút a 0,05 % si vyžiadalo 15 až 30 minút. V priemere si denne čas spracovania nad 30 minút vyžiadalo 66 platieb, toto číslo je však potrebné hodnotiť v kontexte celkového počtu 82 827 platieb medzi členskými štátmi spracovaných priemerne každý deň.

PUBLIKÁCIE EURÓPSKEJ CENTRÁLNEJ BANKY OD ROKU 2006



Zoznam obsahuje vybrané publikácie Európskej centrálnej banky vydané od januára 2006. V časti „Working Papers“ sú v zozname uvedené iba publikácie vydané od júna do augusta 2007. Záujemcom sa publikácie spravidla poskytujú zdarma. Písomné objednávky posielajte na adresu info@ecb.europa.eu.

Úplný zoznam publikácií Európskej centrálnej banky a Európskeho menového inštitútu je k dispozícii na internetovej stránke ECB (<http://www.ecb.europa.eu>).

VÝROČNÁ SPRÁVA

- „Výročná správa 2005“, Apríl 2006.
- „Výročná správa 2006“, Apríl 2007.

KONVERGENČNÁ SPRÁVA

- „Konvergenčná správa máj 2006“.
- „Konvergenčná správa december 2006“.
- „Konvergenčná správa máj 2007“.

ČLÁNKY PUBLIKOVANÉ V MESAČNOM BULLETIME

- „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.
- „The enlarged EU and euro area economies“, January 2007.
- „Developments in the structural features of the euro area labour markets over the last decade“, January 2007.
- „Putting China’s economic expansion in perspective“, January 2007.
- „Challenges to fiscal sustainability in the euro area“, February 2007.
- „The EU arrangements for financial crisis management“, February 2007.

„Migrant remittances to regions neighbouring the EU“, February 2007.
 „Communicating monetary policy to financial markets“, April 2007.
 „Output growth differentials in the euro area: sources and implications“, April 2007.
 „From government deficit to debt: bridging the gap“, April 2007.
 „Measured inflation and inflation perceptions in the euro area“, May 2007.
 „Competition in and economic performance of the euro area services sector“, May 2007.
 „Determinants of growth in the EU Member States of central and eastern Europe“, May 2007.
 „Share buybacks in the euro area“, May 2007.
 „Interpreting monetary developments since mid-2004“, July 2007.
 „Oil-exporting countries: key structural features, economic developments and oil revenue recycling“, July 2007.
 „Adjustment of global imbalances in a financially integrating world“, August 2007.
 „The financing of small and medium-sized enterprises in the euro area“, August 2007.
 „Leveraged buyouts and financial stability“, August 2007.

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.
- 4 „Privileges and immunities of the European Central Bank“ by G. Gruber and M. Benisch, June 2007.
- 5 „Legal and institutional aspects of the currency changeover following the restoration of the independence of the Baltic States“ by K. Dreviņa, K. Laurinavičius and A. Tupits, July 2007.

OCCASSIONAL PAPER SERIES

- 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. Benalal, 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.
- 55 „Globalisation and euro area trade: interactions and challenges“ by U. Baumann and F. di Mauro, February 2007.
- 56 „Assessing fiscal soundness: theory and practice“ by N. Giammarioli, C. Nickel, P. Rother and J.-P. Vidal, March 2007.
- 57 „Understanding price developments and consumer price indices in south-eastern Europe“ by S. Herrmann and E. K. Polgar, March 2007.
- 58 „Long-term growth prospects for the Russian economy“ by R. Beck, A. Kamps and E. Mileva, March 2007.
- 59 „The ECB Survey of Professional Forecasters (SPF) – A review after eight years’ experience“ by C. Bowles, R. Friz, V. Genre, G. Kenny, A. Meyler and T. Rautanen, April 2007.
- 60 „Commodity price fluctuations and their impact on monetary and fiscal policies in Western and Central Africa“ by U. Böwer, A. Geis and A. Winkler, April 2007.
- 61 „Determinants of growth in the central and eastern European EU Member States – A production function approach“ by O. Arratibel, F. Heinz, R. Martin, M. Przybyła, L. Rawdanowicz, R. Serafini and T. Zumer, April 2007.
- 62 „Inflation-linked bonds from a central bank perspective“ by J. A. Garcia and A. van Rixtel, June 2007.
- 63 „Corporate finance in the euro area – including background material“ by the Task Force of the Monetary Policy Committee of the ESCB, June 2007.
- 64 „The use of portfolio credit risk models in central banks“ by the Task Force of the Market Operations Committee of the ESCB, July 2007.
- 65 „The performance of credit rating systems in the assessment of collateral used in Eurosystem monetary policy operations“ by F. Coppens, F. González and G. Winkler, July 2007.
- 66 „Structural reforms in EMU and the role of monetary policy – a survey of the literature“ by N. Leiner-Killinger, V. López Pérez, R. Stiegert and G. Vitale, July 2007.
- 67 „Towards harmonised balance of payments and international investment position statistics – the experience of the European compilers“ by J.-M. Israël and C. Sánchez Muñoz, July 2007.
- 68 „The securities custody industry“ by D. Chan, F. Fontan, S. Rosati and D. Russo, August 2007.
- 69 „Fiscal policy in Mediterranean countries – developments, structures and implications for monetary policy“ by M. Sturm and F. Gurtner, August 2007.
- 70 „The search for Columbus’ egg: finding a new formula to determine quotas at the IMF“ by M. Skala, C. Thimann and R. Wölfiger, August 2007.
- 71 „The economic impact of the Single Euro Payments Area“ by H. Schmiedel, August 2007.

RESEARCH BULLETIN

Research Bulletin, No 4, April 2006 (online only).

Research Bulletin, No 5, December 2006.

Research Bulletin, No 6, June 2007.

WORKING PAPER SERIES

- 758 „Red tape and delayed entry“ by A. Ciccone and E. Papaioannou, June 2007.
- 759 „Linear-quadratic approximation, external habit and targeting rules“ by P. Levine, J. G. Pearlman and R. Pierse, June 2007.
- 760 „Modelling intra and extra-area trade substitution and exchange rate pass-through in the euro area“ by A. Dieppe and T. Warmedinger, June 2007.
- 761 „External imbalances and the US current account: how supply-side changes affect an exchange rate adjustment“ by P. Engler, M. Fidora and C. Thimann, June 2007.
- 762 „Patterns of current account adjustment: insights from past experience“ by B. Algieri and T. Bracke, June 2007.
- 763 „Short and long-run tax elasticities: the case of the Netherlands“ by G. Wolswijk, June 2007.
- 764 „Robust monetary policy with imperfect knowledge“ by A. Orphanides and J. C. Williams, June 2007.
- 765 „Sequential optimisation, front-loaded information, and US consumption“ by A. Willman, June 2007.
- 766 „How and when do markets tip? Lessons from the Battle of the Bund“ by E. Cantillon and P. L. Yin, June 2007.
- 767 „Explaining monetary policy in press conferences“ by M. Ehrmann and M. Fratzscher, June 2007.
- 768 „A new approach to measuring competition in the loan markets of the euro area“ by M. van Leuvensteijn, J. A. Bikker, A. van Rixtel and C. Kok Sørensen, June 2007.
- 769 „The ‘Great Moderation’ in the United Kingdom“ by L. Benati, June 2007.
- 770 „Welfare implications of Calvo vs. Rotemberg pricing assumptions“ by G. Lombardo and D. Vestin, June 2007.
- 771 „Policy rate decisions and unbiased parameter estimation in typical monetary policy rules“ by J. Podpiera, June 2007.
- 772 „Can adjustment costs explain the variability and counter-cyclical of the labour share at the firm and aggregate level?“ by P. Vermeulen, June 2007.
- 773 „Exchange rate volatility and growth in small open economies at the EMU periphery“ by G. Schnabl, July 2007.
- 774 „Shocks, structures or monetary policies? The euro area and the United States after 2001“ by L. Christiano, R. Motto and M. Rostagno, July 2007.
- 775 „The dynamic behaviour of budget components and output“ by A. Afonso and P. Claeys, July 2007.
- 776 „Insights gained from conversations with labour market decision-makers“ by T. F. Bewley, July 2007.
- 777 „Downward nominal wage rigidity in the OECD“ by S. Holden and F. Wulfsberg, July 2007.
- 778 „Employment protection legislation and wages“ by M. Leonardi and G. Pica, July 2007.
- 779 „On-the-job search and the cyclical dynamics of the labour market“ by M. U. Krause and T. A. Lubik, July 2007.

- 780 „Dynamics and monetary policy in a fair wage model of the business cycle“
by D. de la Croix, G. de Walque and R. Wouters, July 2007.
- 781 „Wage inequality in Spain: recent developments“ by M. Izquierdo and A. Lacuesta,
July 2007.
- 782 „Panel data estimates of the production function and product and labour market
imperfections“ by S. Dobbelaere and J. Mairesse, July 2007.
- 783 „The cyclicalities of effective wages within employer-employee matches: evidence
from German panel data“ by S. Anger, July 2007.
- 784 „Understanding the dynamics of labour shares and inflation“ by M. Lawless
and K. Whelan, July 2007.
- 785 „Aggregating Phillips curves“ by J. Imbs, E. Jondeau and F. Pelgrin, July 2007.
- 786 „The economic impact of merger control: what is special about banking?“
by E. Carletti, P. Hartmann and S. Ongena, July 2007.
- 787 „Finance and growth: a macroeconomic assessment of the evidence from a European
angle“ by E. Papaioannou, July 2007.
- 788 „Evaluating the real effect of bank branching deregulation: comparing contiguous counties
across US state borders“ by R. R. Huang, July 2007.
- 789 „Modelling the impact of external factors on the euro area’s HICP and real economy:
a focus on pass-through and the trade balance“ by L. Landolfo, July 2007.
- 790 „Asset prices, exchange rates and the current account“ by M. Fratzscher, L. Juvenal
and L. Sarno, August 2007.
- 791 „Inquiries on dynamics of transition economy convergence in a two-country model“
by J. Bro ha and J. Podpiera, August 2007.
- 792 „Euro area market reactions to the monetary developments press release“ by J. Coffinet
and S. Gouteron, August 2007.
- 793 „Structural econometric approach to bidding in the main refinancing operations of the
Eurosysteem“ by N. Cassola, C. Ewerhart and C. Morana, August 2007.
- 794 „(Un)naturally low? Sequential Monte Carlo tracking of the US natural interest rate“
by M. J. Lombardi and S. Sgherri, August 2007.
- 795 „Assessing the impact of a change in the composition of public spending: a DSGE
approach“ by R. Straub and I. Tchakarov, August 2007.
- 796 „The impact of exchange rate shocks on sectoral activity and prices in the euro area“
by E. Hahn, August 2007.
- 797 „Joint estimation of the natural rate of interest, the natural rate of unemployment, expected
inflation, and potential output“ by L. Benati and G. Vitale, August 2007.
- 798 „The transmission of US cyclical developments to the rest of the world“ by S. Déés
and I. Vansteenkiste, August 2007.
- 799 „Monetary policy shocks in a two-sector open economy: an empirical study“
by R. Llaudes, August 2007.
- 800 „Is the corporate bond market forward-looking?“ by J. Hilscher, August 2007.
- 801 „Uncovered interest parity at distant horizons: evidence on emerging economies
and non-linearities“ by A. Mehl and L. Cappiello, August 2007.
- 802 „Investigating time variation in the marginal predictive power of the yield spread“
by L. Benati and C. Goodhart, August 2007.
- 803 „Optimal monetary policy in an estimated DSGE for the euro area“ by S. Adjemian,
M. Darracq Paričs and S. Moyen, August 2007.
- 804 „Growth accounting for the euro area: a structural approach“ by T. Proietti and A. Musso,
August 2007.

- 805 „The pricing of risk in European credit and corporate bond markets“ by A. Berndt and I. Obreja, August 2007.
- 806 „State dependency and firm-level optimisation: a contribution to Calvo price staggering“ by P. McAdam and A. Willman, August 2007.

OSTATNÉ PUBLIKÁCIE

- „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 (online only).
- „Data collection from credit institutions and other professional cash handlers under the Framework for banknote recycling“, January 2006 (online only).
- „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 (with the exception of the English version, online only).
- „Handbook for the compilation of flows statistics on the MFI balance sheet“, February 2006 (online only).
- „Methodological notes for the compilation of the revaluation adjustment“, February 2006 (online only).
- „National implementation of Regulation ECB/2001/13“, February 2006 (online only).
- „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).
- „Financial Stability Review“, December 2006.
- „The European Central Bank – History, role and functions“, second revised edition, December 2006.
- „Assessment of accounting standards from a financial stability perspective“, December 2006 (online only).
- „Research Bulletin No 5“, December 2006.

„Extension of the transmission period laid down in the ECB Banknote Recycling Framework for six euro area countries“, December 2006.

„Payment and securities settlement systems in the European Union and in the acceding countries – addendum incorporating 2005 data“ (Blue Book), December 2006.

„Acceptance criteria for third-party rating tools within the Eurosystem Credit Assessment Framework“, December 2006 (online only).

„Correspondent central banking model (CCBM) – procedure for Eurosystem counterparties“, December 2006 (online only).

„Government finance statistics guide“, January 2007.

„Letter from the ECB President to Ms Pervenche Berčs, Chairwoman of the Committee on Economic and Monetary Affairs, European Parliament“, January 2007.

„Letter from the ECB President to Mr Jean-Marie Cavada, Chairman of the Committee on Civil Liberties, Justice and Home Affairs, European Parliament“, January 2007.

„Euro area balance of payments and international investment position statistics – Annual quality report“, February 2007.

„List of monetary financial institutions and institutions subject to minimum reserves“, February 2007 (online only).

„Financial statistics for a global economy – proceedings of the 3rd ECB conference on statistics“, February 2007.

„Euro Money Market Study 2006“, February 2007 (online only).

„Letter from the ECB President to Ms Pervenche Berčs, Chairwoman of the Committee on Economic and Monetary Affairs, European Parliament“, February 2007.

„Monetary financial institutions and markets statistics sector manual“, March 2007.

„Financial integration in Europe“, March 2007.

„TARGET2-Securities – The blueprint“, March 2007 (online only).

„TARGET2-Securities – Technical feasibility“, March 2007 (online only).

„TARGET2-Securities – Operational feasibility“, March 2007 (online only).

„TARGET2-Securities – Legal feasibility“, March 2007 (online only).

„TARGET2-Securities – Economic feasibility“, March 2007 (online only).

„Risk measurement and systemic risk. Fourth joint central bank research conference 8–9 November 2005. In cooperation with the Committee on the Global Financial System“, April 2007.

„How the euro became our money. A short history of the euro banknotes and coins“, April 2007.

„Large banks and private equity-sponsored leveraged buyouts in the EU“, April 2007.

„TARGET Annual Report 2006“, May 2007 (online only).

„European Union balance of payments: international investment position statistical methods“, May 2007.

„Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union: statistical tables“, May 2007 (online only).

„The euro bonds and derivatives markets“, June 2007 (online only).

„Review of the international role of the euro“, June 2007.

„Fourth Progress Report on TARGET2, General Functional Specifications“, June 2007.

„Financial Stability Review“, June 2007.

„Monetary policy: a journey from theory to practice“, June 2007.

„Eurosystem staff macroeconomic projections for the euro area“, June 2007 (online only).

„The Eurosystem policy principles on the location and operation of infrastructures settling euro-denominated payment transactions“, July 2007 (online only).

„Fifth SEPA progress report“, July 2007 (online only).
„Potential impact of Solvency II on financial stability“, July 2007.
„The role of central counterparties – issues related to central counterparty clearing“, ECB-Fed Chicago conference, 3-4 April 2006, July 2007.
„European legislation on financial markets: Settlement Finality Directive, Financial Collateral Directive, Winding-Up Directive for Credit Institutions“, July 2007.
„Payment and securities settlement systems in the European Union“ (Blue Book), Vol. 1: euro area countries, Vol. 2: non-euro area countries, August 2007.

INFORMAČNÉ BROŽÚRY

„Európska centrálna banka, Eurosystem a Európsky systém centrálnych bánk“, Máj 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.europa.eu/home/glossary/html/index.en.html).

Autonómne faktory likvidity [Autonomous liquidity factors]: faktory likvidity, ktoré spravidla nepochádzajú z použitia menovopolitických nástrojov. Patria k nim napríklad bankovky v obehu, vklady sektora verejnej správy v centrálnej banke a čisté zahraničné aktíva centrálnej banky.

Bežný účet [Current account]: podúčet platobnej bilancie, na ktorom sa účtujú všetky transakcie s tovarmi a službami, transfery výnosov a bežné transfery medzi rezidentmi a nerezidentmi.

Cenová stabilita [Price stability]: udržiavanie cenovej stability je hlavným cieľom Eurosystemu. Rada guvernérov definuje cenovú stabilitu ako medzročný 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).

Čiastočné odpísanie [Write-down]: zníženie hodnoty úverov vykazovaných v súvahách PFI, keď sa zistí, že úvery nebudú splatené v plnej výške.

Čisté zahraničné aktíva PFI [MFI net external assets]: zahraničné aktíva sektora PFI eurozóny (napr. zlato, bankovky a mince v cudzích menách, cenné papiere emitované nerezidentmi eurozóny a úvery poskytnuté nerezidentom eurozóny) po odpočítaní zahraničných pasív tohto sektora (napríklad vkladov, repo obchodov, podielov/akcií podielových fondov peňažného trhu a dlhových cenných papierov vydaných PFI so splatnosťou do dvoch rokov vrátane vo vlastníctve nerezidentov eurozóny).

Deficit (sektora verejnej správy) [Deficit (general government)]: čisté výpožičky sektora verejnej správy, t. j. rozdiel medzi celkovými príjmami a celkovými výdavkami verejnej správy.

Deflácia [Deflation]: zníženie celkovej cenovej hladiny, napr. indexu spotrebiteľských cien.

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.

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.

Dlhodobejšie finančné pasíva PFI [MFI longer-term financial liabilities]: vklady s dohodnutou splatnosťou nad dva roky, vklady s výpovednou lehotou nad tri mesiace, dlhové cenné papiere s pôvodnou lehotou splatnosti nad dva roky a vlastné imanie a rezervy sektora PFI eurozóny.

Dlhodobejšia refinančná operácia [Longer-term refinancing operation]: pravidelný obchod vo forme reverznej transakcie vykonávaný Eurosystémom na voľnom trhu. Takéto obchody sa vykonávajú vo forme mesačných štandardných tendrov a v bežnom prípade majú splatnosť tri mesiace.

Dlhový cenný papier [Debt security]: záväzok emitenta (dlžníka) zaplatiť majiteľovi cenného papiera (veriteľovi) jednu alebo viac platieb v určitom termíne, resp. termínoch. Spravidla majú stanovenú konkrétnu úrokovú sadzbu (kupón), prípadne sa predávajú s diskontom, ktorý sa vypláť v čase splatnosti. Dlhové cenné papiere vydané s pôvodnou lehotou splatnosti presahujúcou jeden rok sú klasifikované ako dlhodobé.

Efektívne výmenné kurzy eura (nominálny/reálny EER) [Effective exchange rates (EERs) of the euro (nominal/real)]: vážené priemery bilaterálnych výmenných kurzov eura voči menám hlavných obchodných partnerov eurozóny. ECB uverejňuje nominálne indexy EER eura voči menám dvoch skupín obchodných partnerov: EER-24 (kam patrí 14 členských štátov EÚ nepatriacich do eurozóny a 10 hlavných obchodných partnerov mimo EÚ) a EER-44 (skladá sa z krajín EER-24 a z ďalších 20 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.

Finančný účet [Financial account]: podúčet platobnej bilancie, na ktorom sa účtujú všetky transakcie v oblasti priamych investícií, portfóliových investícií, finančných derivátov a rezervných aktív medzi rezidentmi a nerezidentmi.

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

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

Inflácia [Inflation]: 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, úročených 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).

Kapitálový účet [Capital account]: podúčet bežného účtu platobnej bilancie, na ktorom sa účtujú všetky kapitálové transfery a prípady obstarania/predaja finančných, neprodukovaných aktív medzi rezidentmi a nerezidentmi.

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.

Konsolidovaná bilancia sektora PFI [Consolidated balance sheet of the MFI sector]: bilancia získaná z agregovanej bilancie vylúčením vzájomných vzťahov PFI (napr. medzibankových úverov a vkladov). Podáva štatistické informácie o aktívach a pasívach sektora PFI voči rezidentom eurozóny nepatriacim do tohto sektora (verejná správa a ostatní rezidenti eurozóny) a nerezidentom eurozóny. Je hlavným štatistickým zdrojom pre výpočet menových agregátov a základom pre pravidelné analýzy protipoložíek M3.

Medzinárodná investičná pozícia (i.i.p.) [International investment position]: hodnota a štruktúra nesplatených čistých finančných pohľadávok (alebo záväzkov) krajiny voči zvyšku sveta.

Minimálna akceptovateľná sadzba [Minimum bid rate]: dolný limit úrokových sadzieb, za ktoré môžu zmluvné strany predkladať ponuky do tendrov s pohyblivou úrokovou sadzbou.

M1: úzky menový agregát. Zahŕňa obeživo a vklady splatné na požiadanie v PFI a v ústrednej štátnej správe (napr. na pošte alebo v štátnej pokladnici).

M2: širší menový agregát. Zahŕňa M1 a vklady s výpovednou lehotou do 3 mesiacov vrátane (krátkodobé úsporné vklady) a vklady s dohodnutou splatnosťou do dvoch rokov vrátane (krátkodobé termínované vklady) v PFI a v ústrednej štátnej správe.

M3: široký menový agregát. Zahŕňa M2 a obchodovateľné nástroje, t.j. repo obchody, podiely/akcie podielových fondov peňažného trhu a dlhové cenné papiere vydané PFI so splatnosťou do dvoch rokov vrátane.

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.

Odpísanie [Write-off]: vyňatie úverov zo súvah PFI, keď sa zistí, že úvery nebudú splatené v celej výške.

Ostatné investície [Other investment]: položka platobnej bilancie a medzinárodnej investičnej pozície, v rámci ktorej sa účtujú finančné transakcie/pozície nerezidentov v oblasti obchodných úverov, vkladov, úverov a iných pohľadávok a záväzkov.

Parita kúpnej sily (PPP) [Purchasing power parity (PPP)]: výmenný kurz, pri ktorom sa jedna mena konvertuje na druhú podľa porovnateľnej kúpnej sily s eliminovaním rozdielov medzi celkovou cenovou úrovňou v jednej a v druhej dotknutej krajine. Kurz PPP v jeho najjednoduchšej forme je pomerom cien za rovnaké tovary a služby v rôznych krajinách.

PFI (peňažné finančné inštitúcie) [MFIs (monetary financial institutions)]: finančné inštitúcie, ktoré tvoria sektor emisie/tvorby peňazí v eurozóne. Patrí k nim Eurosystem, 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 (prínavnejším z ekonomického hľadiska). Naposledy menovaná skupina pozostáva najmä z podielových fondov peňažného trhu.

Platobná bilancia [Balance of payments (b.o.p.)]: štatistický výkaz, v ktorom sa súhrnne vykazujú hospodárske transakcie ekonomiky voči zvyšku sveta v stanovenom období.

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 Eurosysteme. Splnenie tejto požiadavky sa vyhodnocuje na základe priemeru denných zostatkov v perióde 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 vážnym indikátorom vypočítaným z indexov produkcie, nových objednávok, zamestnanosti, nákupných dodacích lehôt a stavu nakúpených zásob. Pri prieskumoch v sektore služieb sa zisťujú informácie o súčasných a očakávaných aktivitách, množstve prijatých objednávok, o nových druhoch činností, o zamestnanosti, cenách vstupov a fakturovaných cenách. Zložený index za eurozónu (Eurozone Composite Index) spája výsledky prieskumov v sektore priemyselnej výroby a v sektore služieb.

Produktivita práce [Labour productivity]: vyjadruje hodnotu produkcie vytvorenú využitím danej práce. Zvyčajne sa meria ako podiel 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 vzťahu deficitu/dlhu (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 zostatkovou 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/výnosmi 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 vývozmí 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“.

ISSN 1561013-6



9 771561 013006