



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
DECEMBER



EURÓPSKA CENTRÁLNA BANKA

EUROSYSTEM



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



**MESAČNÝ BULLETIN
DECEMBER 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. Reprodukované na vzdelávacie a nekomerčné účely je povolené s uvedením zdroja.

Redakčná uzávierka štatistických údajov uvedených v tomto čísle bola 5. decembra 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

Makroekonomické projekcie odborníkov
Eurosystému pre eurozónu

Vývoj výmenného kurzu a platobnej
bilancie

Boxy

- 1 Nové odhady držieb M3 za eurozónu
v sektorovom členení 19
- 2 Stav likvidity a operácie menovej
politiky v období od 8. augusta
do 13. novembra 2007 30
- 3 Dopady nedávnych napätí na finančnom
trhu zistené z prieskumov bankových
úverov v hlavných priemyselných
ekonomikách 41
- 4 Ceny potravín v eurozóne: aktuálny
vývoj a perspektívy 57
- 5 Spoločná poľnohospodárska politika
európskej únie na pozadí globálneho
rastu cien potravín 60
- 6 Miery dlhodobých inflačných
očakávaní z prieskumu ECB
zameraného na profesionálnych
prognostikov (ECB Survey of
Professional Forecasters): podrobnejšia
analýza aktuálneho vývoja 65
- 7 Politické záväzky a Pakt stability
a rastu 78
- 8 Lisabonská zmluva 80
- 9 Technické predpoklady 83
- 10 Prognózy iných inštitúcií 86

5 ŠTATISTIKA EUROZÓNY

S1

9 PRÍLOHY

- 9 Chronológia opatrení menovej
politiky v Eurosystéme I
- 15 Systém TARGET (Trans-European
Automated Real-time Gross settlement
Express Transfer) V
- 55 Publikácie Európskej
centrálnej banky od roku 2006 IX
- 68 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. decembra 2007 na základe pravidelnej ekonomickej a menovej analýzy rozhodla, že kľúčové úrokové sadzby ECB ponechá na nezmenenej úrovni. Najnovšie informácie, získané od predchádzajúceho zasadania Rady guvernérov uskutočneného 8. novembra, potvrdzujú výrazné tlaky na rast inflácie, pričom v novembri miera inflácie dosiahla 3 %. To v plnej miere potvrdzuje záver, že cenovú stabilitu v strednodobom horizonte ohrozujú inflačné riziká. Za daných okolností, a na pozadí naďalej dynamického rastu peňažnej zásoby a úverov v eurozóne, je menová politika ECB pripravená čeliť inflačným rizikám ohrozujúcim cenovú stabilitu tak, ako to vyplýva z jej mandátu. Základné ekonomické veličiny v eurozóne zostávajú priaznivé. Proces prehodnocovania rizík na finančných trhoch však pokračuje a jeho potenciálny vplyv na reálnu ekonomiku zostáva neistý. Rada guvernérov preto bude naďalej veľmi pozorne sledovať vývoj všetkých ukazovateľov. Rada guvernérov bude na základe svojho hodnotenia prijímať rúzne a včasné opatrenia s cieľom predísť vzniku sekundárnych účinkov a naplneniu rizík ohrozujúcich cenovú stabilitu v strednodobom horizonte. Pevné ukotvenie strednodobých a dlhodobých inflačných očakávaní na úrovni zodpovedajúcej cenovej stability je veľmi dôležité práve v čase volatility na finančnom trhu a zvýšenej neistoty. Pokiaľ ide o vývoj na finančných trhoch, Rada guvernérov mu bude v nadchádzajúcom období naďalej venovať veľkú pozornosť.

V rámci ekonomickej analýzy podľa prvého odhadu Eurostatu dosiahla štvrťročná miera rastu reálneho HDP v eurozóne v treťom štvrťroku 2007 hodnotu 0,7 %, čo zodpovedá predchádzajúcemu rýchlemu odhadu. Skutočnosť, že hlavným zdrojom hospodárskeho rastu v treťom štvrťroku bol opäť domáci dopyt, je dôkazom pokračovania hospodárskej expanzie v eurozóne. Najnovšie údaje o hospodárskej aktivite z rôznych prieskumov dôvery a odhadov odvodených z hospodárskych ukazovateľov podporujú záver, že hospodársky rast pokračoval aj v poslednom štvrťroku 2007, aj keď

jeho tempo bolo zrejme miernejšie ako v treťom štvrťroku. Základné ekonomické veličiny v eurozóne zostávajú celkovo priaznivé. Ziskovosť neklesá, zamestnanosť rastie výrazným tempom a miera nezamestnanosti klesla na úroveň naposledy zaznamenanú pred 25 rokmi.

Tieto faktory sa premietli aj do decembrových projekcií odborníkov Eurosystému. Ročná miera rastu reálneho HDP by mala podľa projekcií v roku 2007 dosiahnuť 2,4 % až 2,8 %. Na rok 2008 a 2009 sa očakáva rast na úrovni 1,5 % až 2,5 %, resp. 1,6 % až 2,6 %. V porovnaní so septembrovými projekciami odborníkov ECB bol interval projekcií rastu reálneho HDP na rok 2008 mierne upravený smerom nadol, zatiaľ čo na rok 2007 sa nový interval nachádza v hornej časti predchádzajúceho intervalu. Dostupné predpovede medzinárodných organizácií tento výhľad celkovo potvrdzujú.

Tento scenár pokračujúceho rastu reálneho HDP na úrovni zhruba zodpovedajúcej potenciálu vychádza z predpokladu nenarušeného globálneho rastu, pričom spomalenie rastu hospodárstva Spojených štátov má byť čiastočne kompenzované naďalej výrazným rastom v nových trhových ekonomikách. Zahraničný dopyt by mal teda i naďalej podporovať export a investičnú aktivitu v eurozóne. Vďaka priaznivým podmienkam v dôsledku pokračujúceho rastu zamestnanosti sa dá očakávať, že k hospodárskemu rastu prispeje aj rast spotreby v eurozóne, v súlade s vývojom reálneho disponibilného príjmu. Vzhľadom na potenciálny vplyv pretrvávajúcej volatility na finančnom trhu a prehodnocovania rizík na vývoj reálnej ekonomiky však naďalej vládne zvýšená neistota.

Podľa názoru Rady guvernérov túto perspektívu vývoja ohrozujú riziká, ktoré by mohli hospodársky rast spomaliť. Rizikom je najmä potenciálne väčší vplyv pokračujúceho prehodnocovania rizík na finančných trhoch na dôveru a podmienky financovania a na hospodársky rast v eurozóne a vo svete, možnosť ďalšieho zvyšovania cien ropy a iných komodít, ako aj obavy z protekcionistických tlakov a možného



nerovnomerného vývoja spôsobeného globálnymi nerovnováhami.

Pokiaľ ide o cenový vývoj, podľa rýchleho odhadu Eurostatu sa ročná miera inflácie HICP v novembri 2007 znova výrazne zvýšila, konkrétne z októbrových 2,6 % na 3,0 %. V posledných mesiacoch prudko vzrástli ceny ropy a v dôsledku vyššieho globálneho dopytu sa podstatne zvýšili aj ceny potravín. V tejto súvislosti už Rada guvernérov v minulosti niekoľkokrát zdôraznila, že kvôli poklesu cien energií pred rokom súčasný vývoj cien energií vyvíja výrazný tlak na rast ročnej miery inflácie HICP.

Očakáva sa, že miera inflácie HICP v najbližších mesiacoch zostane výrazne nad úrovňou 2 %, pričom v priebehu roka 2008 bude pravdepodobne klesať len postupne. To znamená, že obdobie dočasne vysokej inflácie by mohlo trvať dlhšie, ako sa pôvodne očakávalo. Podľa decembrových projekcií odborníkov Eurosystému by mala ročná miera inflácie v roku 2007 dosiahnuť 2,0 % až 2,2 %, ale následne by sa mala v roku 2008 zvýšiť na 2,0 % až 3,0 %. Projekcie inflácie HICP na rok 2009 sa pohybujú v rozmedzí od 1,2 % do 2,4 %. V porovnaní s projekciami odborníkov ECB sa intervaly projekcií inflácie HICP na rok 2007 a 2008 zvýšili. Prognózy medzinárodných organizácií, ktoré zohľadňujú aktuálny vývoj inflácie, podávajú zhruba podobný obraz.

Tieto projekcie sú predovšetkým odrazom predpokladaného vývoja cien ropy a potravín, pri ktorých momentálne dostupné údaje z termínovaných obchodov naznačujú určité spomalenie v priebehu budúceho roka. Pokiaľ ide o vývoj v rámci eurozóny, očakáva sa, že v priebehu sledovaného obdobia sa zrýchli rast jednotkových nákladov práce. V tejto súvislosti je dôležité zdôrazniť, že projekcie odborníkov ECB vychádzajú zo základného predpokladu, že aktuálna dynamika vývoja cien ropy a potravín a ich vplyv na infláciu HICP nebudú mať všeobecný sekundárny vplyv na tvorbu miezd. Ďalším základným predpokladom je, že rast ziskových marží sa počas sledovaného ob-

dobia spomalí. Z kombinácie týchto dvoch predpokladov v kontexte projekcií vyplýva, že domáce nákladové tlaky by mali byť aj naďalej celkovo obmedzené, čím by mali prispieť k poklesu inflácie prognózovanej na rok 2009.

Podľa názoru Rady guvernérov je na základe dostupných údajov jednoznačné, že túto perspektívu strednodobého cenového vývoja ohrozujú inflačné riziká. Tieto riziká zahŕňajú možnosť ďalšieho rastu cien ropy a poľnohospodárskych produktov, rovnako dynamického ako v posledných mesiacoch, ako aj neplánované zvyšovanie regulovaných cien a nepriamych daní. Okrem toho, vzhľadom na kapacitné obmedzenia, na priaznivé tempo rastu reálneho HDP v posledných štvrtrokoch a na pozitívny vývoj na trhu práce sa môže stať, že mzdový rast bude rýchlejší, než sa v súčasnosti očakáva. Zároveň môže dôjsť k zvýšeniu vplyvu na cenotvorbu v trhových segmentoch s nízkou úrovňou konkurencie. Za týchto okolností je preto nevyhnutné, aby všetky zainteresované strany k tejto otázke pristupovali zodpovedne a zabránili tak sekundárnym účinkom nedávneho rastu cien komodít na tvorbu miezd a cien. To znamená vylúčenie akejkoľvek priamej alebo skutočnej indexácie nominálnych miezd na základe vývoja cien.

Menová analýza potvrdzuje, že cenovú stabilitu v strednodobom až dlhodobejšom horizonte ohrozujú predovšetkým inflačné riziká. Peňažná zásoba i objem úverov v posledných mesiacoch rástli rýchlym tempom. Októbrová ročná miera rastu agregátu M3 na úrovni 12,3 % bola zrejme ovplyvnená viacerými prechodnými faktormi, ako napr. poklesom sklonu výnosovej krivky, turbulenciami na finančnom trhu a špecifickými transakciami súvisiacimi s reštrukturalizáciou niektorých bankových skupín. Aj s prihliadnutím na tieto špeciálne faktory však skutočná miera rastu peňažnej zásoby a úverov zostáva vysoká. Neustály rast úverov domácomu súkromnému sektoru, ktorý v októbri dosiahol medziročne 11,2 %, poukazuje na neslabnúcu dynamiku menového vývoja. Menový vývoj si preto aj naďalej vyžaduje veľkú pozornosť, jednak kvôli sledovaniu zá-

kladných trendov súvisiacich s inflačnými tlakmi v dlhodobejšom horizonte, ako aj kvôli lepšiemu pochopeniu jeho krátkodobej dynamiky.

Vďaka monitorovaniu bude tiež možné získať komplexnejšiu predstavu o spôsobe, akým súkromný sektor reaguje na zvýšenú volatilitu finančného trhu. Komplexné hodnotenie základných trendov peňažného a úverového rastu v súčasnosti nadobúda ešte väčšiu dôležitosť vzhľadom na aktuálny vývoj na finančnom trhu. Zvýšená finančná volatilita môže ovplyvniť krátkodobé správanie držiteľov peňazí, a tým sťažiť identifikáciu základných trendov menového vývoja. Údaje o menovom a úverovom raste môžu byť zároveň zdrojom dôležitých informácií o spôsobe, akým sa finančné inštitúcie, domácnosti a podniky vyrovnávajú s volatilitou na finančnom trhu.

Zatiaľ však existuje iba málo dôkazov o tom, že by turbulencie na finančnom trhu od začiatku augusta výrazne ovplyvnili dynamiku širokého menového a úverového agregátu, aj keď niektoré konkrétne súvahové položky, napr. podiely/akcie podielových fondov peňažného trhu, ovplyvniť mohli. Tempo rastu bankových úverov poskytnutých domácnostiam a nefinančným spoločnostiam bolo v posledných mesiacoch i naďalej vysoké, čo môže naznačovať, že ponuky úverov sa turbulencie nedotkli. Ucelenejší prehľad o vplyve vývoja finančného trhu na bankové súvahy, podmienky financovania a rast peňažnej zásoby a úverov bude možné získať až na základe ďalších údajov a analýz.

Porovnanie výsledkov ekonomickej a menovej analýzy v plnej miere potvrdzuje záver, že cenová stabilita v strednodobom horizonte ohrozuje inflačné riziká v podmienkach rýchleho rastu peňažnej zásoby a úverov a priaznivých ekonomických veličín v eurozóne. Zároveň však stále pokračuje proces prehodnocovania rizík na finančných trhoch, pričom jeho potenciálny vplyv na reálnu ekonomiku je naďalej neistý. Rada guvernérov preto bude aj naďalej veľmi pozorne sledovať vývoj všetkých ukazo-

vateľov. Menová politika ECB je pripravená čeliť inflačným rizikám ohrozujúcim cenovú stabilitu, ako to vyžaduje jej mandát. Predovšetkým ak má byť nedávny nárast inflácie len prechodného rázu, je nevyhnutné zabrániť sekundárnym účinkom súčasnej miery inflácie na tvorbu miezd a cien. Rada guvernérov bude na základe svojho hodnotenia prijímať rúzne a včasné opatrenia s cieľom zabrániť týmto sekundárnym účinkom, ako aj naplneniu rizík ohrozujúcich cenovú stabilitu v strednodobom horizonte a zabezpečiť naďalej pevné ukotvenie strednodobých a dlhodobých inflačných očakávaní na úrovni zodpovedajúcej cenovej stabilite. Tento prístup je dôležitý práve za daných okolností. Pokiaľ ide o vývoj na finančných trhoch, Rada guvernérov mu bude v nadchádzajúcich týždňoch naďalej venovať veľkú pozornosť.

Čo sa týka rozpočtovej politiky, hospodárska prognóza Európskej komisie z jesene 2007 celkovo potvrdzuje, že rozpočtové pozície v eurozóne sa v tomto roku zlepšujú. Pokrok v štrukturálnej konsolidácii v krajinách s nevyrovnaným rozpočtom je však väčšinou sklamaním. Tento nedostatok ambícií zbytočne predlžuje odstránenie zostávajúcich rozpočtových deficitov a v prípade, že sa makroekonomické podmienky zhoršia, by mohol viesť k nepríjemným prekvapeniam. V tejto súvislosti by členské štáty mali splniť svoje záväzky z berlínskej dohody Euroskupiny z apríla 2007, podľa ktorej by väčšina členských krajín eurozóny mala dosiahnuť svoje strednodobé ciele v roku 2008 alebo 2009, a najneskôr do roka 2010 by sa ich mali snažiť splniť všetky krajiny.

Pokiaľ ide o štrukturálne reformy, je dôležité, aby vlády pokračovali vo svojom úsilí o realizáciu potrebných opatrení. Zlepšovanie situácie v oblasti zamestnanosti v posledných rokoch je výsledkom predchádzajúcich reforiem. Je nevyhnutné, aby tempo reformných opatrení v krajinách eurozóny zamerané na posilnenie konkurencie, rast produktivity a zvyšovanie pružnosti trhu práce neklesalo a aby v reformnom procese nedochádzalo k žiadnym krokom späť.

HOSPODÁRSKY A MENOVÝ VÝVOJ

1 VONKAJŠIE PROSTREDIE EUROZÓNY

Hospodárska aktivita vo svetovej ekonomike zostáva naďalej silná, aj keď sa jej výrazný rast o niečo zmiernil. Globálny dosah spomalenia ekonomiky USA je zatiaľ obmedzený a úlohu hnacieho motora globálneho rastu čiastočne preberajú rozvíjajúce sa trhové ekonomiky. Vzhľadom na rastúce ceny komodít sa zvýšila aj celková inflácia spotrebiteľských cien v krajinách OECD. V mnohých rozvíjajúcich sa trhových ekonomikách došlo k výraznému zvýšeniu inflácie, najmä v dôsledku výraznejšieho dopadu vývoja cien potravín. Celkovo však perspektívu vývoja ohrozuje riziká, ktoré by mohli hospodársky rast spomaliť. Rizikom je najmä potenciálne väčší vplyv pokračujúceho prehodnocovania rizík na finančných trhoch na dôveru a podmienky financovania a na hospodársky rast v eurozóne a vo svete, možnosť ďalšieho zvyšovania cien ropy a iných komodít, vrátane cien v poľnohospodárstve, ako aj obavy z protekcionistických tlakov a možného nerovnomerného vývoja spôsobeného globálnymi nerovnováhami.

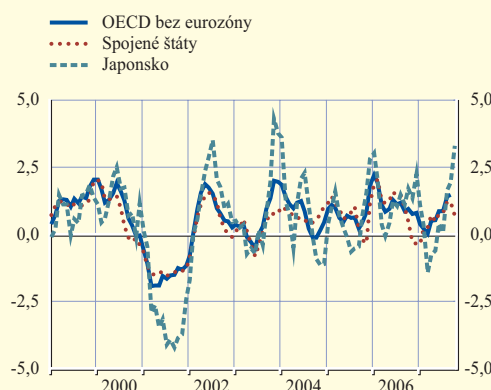
1.1 VÝVOJ SVETOVEJ EKONOMIKY

Globálna hospodárska aktivita zostáva naďalej silná, aj keď sa o niečo zmiernil jej výrazný rast zaznamenaný v predchádzajúcich rokoch. Kým priemyselná produkcia v krajinách OECD (bez eurozóny) zaznamenala od marca zvýšenú dynamiku a v septembri výrazne narástla o 1,4 % na báze trojmesačného kľúčového priemeru (graf 1), prieskum globálnych podnikateľských podmienok naznačuje určité zmiernenie rastu svetovej priemyselnej výroby. Globálny output za všetky sektory PMI sa v posledných mesiacoch postupne zmiernil na úroveň 54,0 v novembri, čo je pod úrovňou dlhodobého priemeru, avšak nad hraničnou hodnotou 50 medzi ekonomickou expanziou a poklesom. Keďže súčasný pokles hospodárskej aktivity v USA je spôsobený hlavne pretrvávajúcim slabým vývojom v sektore nehnuteľností na bývanie, globálny dopad je zatiaľ pomerne obmedzený. Hospodárska expanzia v rozvíjajúcich sa trhových ekonomikách pokračuje rýchlym tempom, najmä v Ázii, z čoho vyplýva, že tieto krajiny čiastočne preberajú od Spojených štátov úlohu hlavnej hybnej sily globálneho rastu. Naďalej je však potrebné sledovať, v akom rozsahu bude mať zvýšená volatilita na finančnom trhu zaznamenaná v posledných mesiacoch a súvisiace zvýšenie neistoty negatívny dopad na globálnu ekonomiku.

Vzhľadom na zvýšenie cien komodít, osobitne cien energií a potravín, a nepriaznivý bazický efekt sa celková inflácia spotrebiteľských cien v krajinách OECD v októbri zvýšila na 2,8 % z 2,2 % v predchádzajúcom mesiaci. Po vylúčení vplyvu potravín a energií dosiahla inflácia spotrebiteľských cien v októbri 1,9 % a v porovnaní so septembrom zostala bezo zmeny. Na mesačnej báze rástli spotrebiteľské ceny v októbri rovnakým tempom ako v predchádzajúcom mesiaci (0,3 %). V mnohých rozvíjajúcich sa trhových ekonomikách došlo k výraznému zvýšeniu inflácie, vzhľadom na vyššiu váhu cien potravín v ich cenových indexoch. Prieskum globálnych cien vstupov naznačuje, že priemerné náklady sa výrazne zvýšili v novembri, a to tak v priemyselnej výrobe, ako aj v sektore služieb.

Graf 1 Priemyselná výroba v krajinách OECD

(mesačné údaje, očistené o sezónne vplyvy)



Zdroj: OECD a výpočty ECB.

Poznámka: Posledné údaje sú z októbra 2007, s výnimkou OECD bez eurozóny (september 2007). Údaje sú počítané ako trojmesačný kľúčový priemer voči takémuto priemeru pred tromi mesiacmi.

SPOJENÉ ŠTÁTY AMERICKÉ

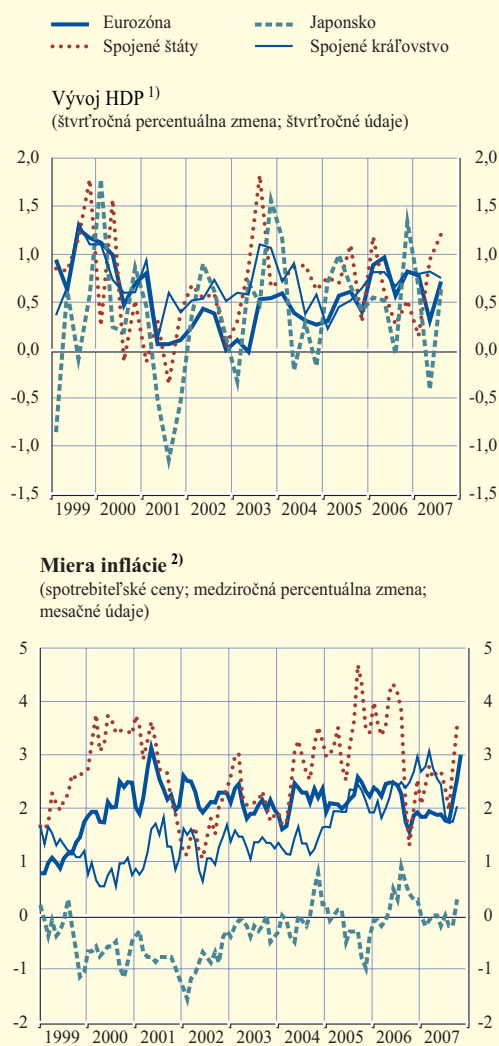
Hospodárska aktivita v Spojených štátoch amerických zostala robustná i napriek prebiehajúcej korekcii na trhu s nehnuteľnosťami na bývanie a otrasom na finančnom trhu. Podľa predbežných odhadov štvrtročná anualizovaná miera rastu HDP dosiahla v treťom štvrťroku 4,9 %, po zvýšení o 3,8 % v druhom štvrťroku. Prorastovo pôsobili najmä prekvapujúco vysoký čistý export a relatívne silná súkromná spotreba, ktoré kompenzovali tlmiaci efekt výstavby nehnuteľností na bývanie. Aj keď odhad rastu HDP za tretí štvrťrok bol revidovaný smerom nahor, súkromná spotreba sa ukázala o niečo nižšia, než sa pôvodne predpokladalo.

Čo sa týka cenového vývoja, ročná miera inflácie meraná CPI v poslednom období opäť zvýšila svoju dynamiku, po určitom útlme počas letných mesiacov. To možno pripísať hlavne na vrub cien energií, ktoré v poslednom období vyleteli nahor, najmä z dôvodu silného základného efektu, a cien potravín, pri ktorých sa od januára 2007 medziročne zvýšila dynamika. Inflácia CPI dosiahla 3,5 %, čo je o 0,8 percentuálneho bodu viac než šesťmesačný priemer od mája do októbra. Na druhej strane, miera jadrovej inflácie spotrebiteľských cien (t. j. po vylúčení energií a potravín) zostala nižšia. V októbri dosiahla jadrová inflácia CPI úroveň 2,2 %, čo presne zodpovedalo šesťmesačnému priemeru.

Pri dlhodobejšom výhľade sa očakáva, že rast HDP sa po štvrtom štvrťroku 2007 spomalí v dôsledku očakávaného výraznejšieho vplyvu korekcií na trhu s nehnuteľnosťami na bývanie a pretrvávajúcej nestability na finančných trhoch. Mierne slabší trh práce a vyššie náklady na energiu taktiež pravdepodobne znížia rast reálnej spotreby. Na druhej strane by silný zahraničný dopyt a slabší výmenný kurz mohli aj naďalej podporovať vývoz, a tým aj rast HDP. Význam zahraničného obchodu v ekonomike USA je však pomerne malý a nedávne ukazovatele naznačujú spomalenie dynamiky rastu. Napriek nedávnomu zvýšeniu cien energií a znehodnocovaniu amerického dolára sú inflačné očakávania v Spojených štátoch relatívne dobre ukotvené.

Dňa 31. októbra sa Federálny výbor pre operácie na voľnom trhu rozhodol znížiť svoj cieľ pre sadzbu z federálnych fondov o 25 základných bodov na 4,50 %. Zmeny tiež zahŕňali zníženie sadzby pre primárne úvery o 25 základných bodov na 5,00 %.

Graf 2 Hlavné ukazovatele vývoja v hlavných priemyselných krajinách



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

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

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

JAPONSKO

Hospodárska aktivita v Japonsku sa naďalej zotavovala a inflácia zostávala utlmená. Produkciu podporoval zdravý domáci dopyt i silný vývoz. V treťom štvrťroku 2007 sa podľa prvých predbežných údajov zverejnených úradom vlády hospodárska aktivita zotavila z poklesu v predchádzajúcom štvrťroku, čo bolo spôsobené najmä silným vonkajším dopytom, osobitne zo strany iných ázijských krajín. Reálny HDP sa na medzikvartálnej báze zvýšil o 0,6 %, čím prekonal trhové očakávania, po poklese -0,4% v minulom štvrťroku.

Inflácia spotrebiteľských cien zostáva utlmená (graf 2), čo je spôsobené najmä pretrvávajúcimi tlakmi smerom nadol, najmä v oblasti miezd. V októbri 2007 sa inflácia spotrebiteľských cien po prvýkrát od decembra 2006 vrátila do pozitívneho pásma. Medziročná zmena CPI predstavovala 0,3 %, po poklese -0,2 % v septembri, zatiaľ čo medziročná zmena CPI bez čerstvých potravín predstavovala 0,1 %, po hodnote -0,1 % dosiahnutej v predchádzajúcom mesiaci.

Centrálna banka Japonska sa na rokovaní dňa 13. novembra 2007 rozhodla ponechať cieľ pre nekolateralizovanú jednodňovú depozitnú sadzbu na nezmenenej úrovni 0,50 %.

SPOJENÉ KRÁĽOVSTVO

V Spojenom kráľovstve pretrvával v ostatných štvrťrokoch silný a stabilný rast HDP – na úrovni dlhodobého priemeru 0,7 % alebo vyššie (graf 2). V treťom štvrťroku sa HDP zvýšil o 0,7 % (medzikvartálne), pričom tento rast bol podporený súkromnou spotrebou a tvorbou hrubého fixného kapitálu. Príspevok čistého vývozu k rastu HDP bol negatívny, v dôsledku vyššej dynamiky dovozu, ktorá sledovala domáci dopyt i dynamiku vývozu. Štvrťročné tempo rastu HDP by sa malo v nadchádzajúcich štvrťrokoch spomaliť.

Inflácia meraná HICP po šesťmesačnom klesaní vzrástla v októbri na 2,1 %, z hodnoty 1,8 % zaznamenatej v predchádzajúcom mesiaci. Tento nárast súvisel hlavne s vyššími cenami palív, mazív a niektorých potravín. V krátkodobom výhľade sa očakáva, že inflácia zostane nad úrovňou 2 %, vzhľadom na vyššie ceny energií, potravín a dovozné ceny.

Dňa 6. decembra 2007 sa Výbor pre menovú politiku Bank of England rozhodol znížiť hlavnú menovopolitickú sadzbu o 0,25 bazického bodu na 5,5 %. Toto rozhodnutie bolo prijaté ako reakcia na počiatočné náznaky spomalenia rastu, zhoršené podmienky na finančných trhoch a sprísnenie v oblasti ponuky úverov.

OSTATNÉ EURÓPSKE KRAJINY

V ostatných krajinách EÚ nepatriacich do eurozóny pokračoval v posledných štvrťrokoch masívny rast outputu, hlavne ako výsledok trvalo rastúceho domáceho dopytu. Vývoj inflácie bol v mnohých krajinách zreteľne ovplyvnený rastúcimi cenami potravín, ktoré okrem iného odrážali obmedzenia dodávok spôsobené poveternostnými podmienkami.

Vývoj reálnej ekonomiky v Dánsku a vo Švédsku napreduje v posledných štvrťrokoch rozdielnym tempom. Kým v Dánsku štvrťročný rast HDP v druhom štvrťroku 2007 poklesol na -0,4 %, vo Švédsku sa zvýšil rast outputu na 0,9 %. Vývoj v Dánsku súvisel hlavne s plošným oslabením domáceho dopytu, zatiaľ čo súkromná i verejná spotreba vo Švédsku rástli. Inflácia meraná HICP v oboch krajinách v posledných mesiacoch vzrástla z tlmených úrovní. V októbri sa ročná miera inflácie meranej HICP v Dánsku zvýšila na 1,8 %, vo Švédsku na 1,9 %.

Pokiaľ ide o štyri najväčšie ekonomiky strednej a východnej Európy, rast outputu bol v posledných štvrtrokoch naďalej silný v Českej republike a Poľsku. Naopak, rast sa spomalil v Maďarsku a Rumunsku. Hybnou silou rastu reálneho HDP bol domáci dopyt, s výnimkou Maďarska, kde to bol hlavne čistý vývoz. Ukazovatele dôvery naznačujú pre nasledujúce mesiace ďalšie postupné oslabovanie ekonomického rastu v Maďarsku a Rumunsku. Vývoj inflácie bol v týchto štyroch krajinách naďalej značne odlišný. V Českej republike sa inflácia meraná HICP v októbri zvýšila v dôsledku bazického efektu na 4,0 %. V Poľsku sa zvýšila na 3,1 %, hlavne z dôvodu vyšších cien energií. V Maďarsku i Rumunsku inflácia meraná HICP vzrástla na 6,9 %, čím reagovala na rastúce ceny potravín a energií. V Maďarsku zostala inflácia meraná HICP naďalej vysoká, odzrkadľujúc rozsiahle zvýšenie nepriamych daní a regulovaných cien, ktoré je súčasťou balíka fiškálnej konsolidácie krajiny. V najbližších mesiacoch budú vo všetkých krajinách pretrvávajúť riziká ďalšieho rastu inflácie z dôvodu rastúcich cien potravín a energií.

Vo väčšine menších krajín EÚ nepatriacich do eurozóny bol rast reálneho HDP v posledných štvrtrokoch silný, podporovaný prevažne masívnym domácim dopytom, ktorý bol stimulovaný rýchlym rastom úverov, zamestnanosti a miezd. Ukazovatele dôvery naznačujú pre nasledujúce mesiace určité spomalenie ekonomického rastu. Ročná inflácia meraná HICP v posledných mesiacoch výrazne vzrástla a zostáva na vysokej úrovni vo väčšine najrýchlejšie rastúcich krajín, ako sú Bulharsko a pobaltské štáty. Krátkodobá prognóza vývoja inflácie je charakterizovaná veľkou neistotou spôsobenou kolísavými cenami potravín a energií, pri súčasne vysokých mzdových tlakoch v mnohých krajinách a najmä v tých, ktoré zaznamenávajú najrýchlejší rast.

V Rusku bol rast HDP v druhom štvrtroku 2007 naďalej silný a jeho medziročná miera dosiahla 7,8 %. Hlavné ukazovatele hospodárskej aktivity naznačujú, že zrýchlený rast podporovaný najmä domácim dopytom pokračoval aj v treťom štvrtroku 2007. Inflácia pokračovala v trende rastu, pričom v októbri sa medziročne zvýšila na 10,8 % (z 9,4 % v septembri).

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 relatívne mierne.

Hospodársky rast v Číne bol i naďalej vysoký. Reálny HDP sa v treťom štvrtroku medziročne zvýšil o 11,5 %, čo predstavuje mierne zníženie z 11,9 % v predchádzajúcom štvrtroku. Dosiahnutá miera rastu však zodpovedá priemernej hodnote za prvú polovicu roka. Prorastovo pôsobia najmä silné domáce investície a čistý vývoz. Hoci rast vývozu sa v období od júla do októbra mierne spomalil, obchodný prebytok naďalej rástol a v kumulatívnom vyjadrení dosiahol 213 miliárd USD za prvých desať mesiacov 2007, čo je o 20 % viac než prebytok za celý predchádzajúci rok. Devízové rezervy zároveň naďalej rástli a na konci septembra 2007 dosiahli 1 433 miliárd USD. Inflácia spotrebiteľských cien sa v októbri vrátila na augustovú úroveň 6,5 %, po miernom prepade v septembri. Toto zvýšenie bolo spôsobené najmä rastúcimi cenami potravín. Centrálna banka Číny 26. novembra už po deviaty raz v tomto roku zvýšila povinné minimálne rezervy bánk o 50 bazických bodov na 13,5 %.

V Južnej Kórei rast reálneho HDP v treťom štvrtroku 2007 dosiahol medziročne 5,2 %, v porovnaní s 5,0 % v predchádzajúcom štvrtroku. Ročná inflácia meraná CPI sa v novembri zvýšila na 3,5 % z úrovne 3,0 % v predchádzajúcom mesiaci, hlavne v dôsledku nárastu cien potravín a komodít. V Indii sa udržala silná hospodárska aktivita, pri priemernej miere rastu HDP o 8,9 % v treťom štvrtroku, čo predstavuje mierne zníženie z 9,3 % v predchádzajúcom kvartáli.

Inflácia veľkoobchodných cien, ktorá pre Rezervnú banku Indie predstavuje hlavný ukazovateľ inflácie, dosiahla v novembri 3,1 %.

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 pretrvávajú silná hospodárska aktivita, podporovaná najmä domácim dopytom. V Mexiku sa v treťom štvrťroku 2007 zvýšil reálny HDP o 3,7 %, pričom miera rastu v predchádzajúcom štvrťroku dosiahla 2,8 %. Čo sa týka cenového vývoja, ročná miera inflácie spotrebiteľských cien dosiahla v treťom štvrťroku v priemere 4 % a zostala celkovo na nezmenej úrovni predchádzajúcich dvoch štvrťrokov. Dňa 26. októbra centrálna banka zvýšila svoju hlavnú úrokovú sadzbu o 25 základných bodov na 7,5 %. V Brazílii sa priemyselná výroba naďalej zvyšuje: v treťom štvrťroku 2007 medzироčne vzrástla o 6,3 %, v porovnaní so 4,8 % za prvú polovicu roka. Ročná miera inflácie spotrebiteľských cien sa v októbri mierne zvýšila na 4,1 %. V Argentíne zostal rast outputu i naďalej vysoký. Priemyselná výroba v treťom štvrťroku vzrástla medzироčne o 6,9 %. Ročná hodnota CPI sa naďalej spomaľovala, avšak stále zostávala na vysokej úrovni. Priemerná inflácia v treťom štvrťroku dosiahla 8,6 %, čo predstavuje zníženie z priemernej hodnoty 9,2 % za predchádzajúcich šesť mesiacov.

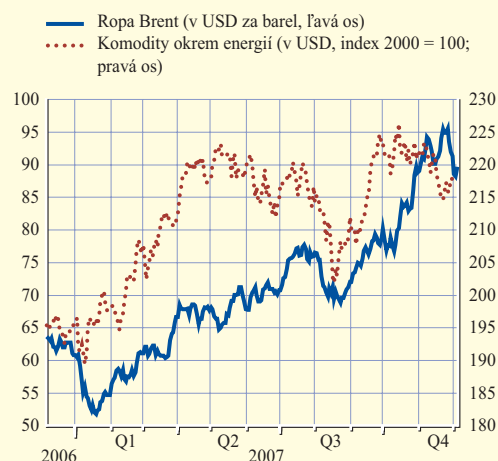
Aj napriek neistote ohľadne rozšírenia vplyvov nedávnych turbulencií na finančných trhoch zostáva výhľad pre Latinskú Ameriku celkovo priaznivý, pričom sa očakáva, že hlavnou hybnou silou rastu zostane domáci dopyt.

1.2 KOMODITNÉ TRHY

Ceny ropy prudko rástli takmer celý november, pričom ceny ropy US West Texas Intermediate a Brent dosiahli nové rekordy vysoko nad úrovňou 90 USD za barel. Ku koncu novembra a začiatkom decembra ceny ropy značne poklesli. Dňa 5. decembra cena ropy Brent dosiahla 89,7 USD za barel, čo bolo približne o 48 % viac než na začiatku roka. Nárast cien ropy bol spôsobený hlavne ďalším sprísnením trhových fundamentov a pretrvávajúcimi geopolitickými napätiami. Najmä mimosezónne čerpanie zásob v treťom štvrťroku zvýšilo obavy z globálneho nedostatku dodávok pred začiatkom zimy na severnej pologuli. Podľa novembrovej mesačnej správy o rope Medzinárodnej energetickej agentúry (IEA) zásoby ropy v krajinách OECD v októbri a na začiatku novembra naďalej klesali v dôsledku robustného dopytu a obmedzených dodávok. Nárast cien však bol obmedzovaný možnosťou spomalenia rastu dopytu v dôsledku vysokých cien ropy a potenciálneho spomalenia ekonomického rastu v USA. IEA tvrdí, že zvýšené ceny energie už v súčasnosti ovplyvňujú dopyt po rope, osobitne v krajinách OECD. V dôsledku toho revidovala svoju prognózu rastu globálneho dopytu po rope na rok 2008 smerom nadol. V súčasnosti sa očakáva, že tento rast by mal dosiahnuť 2,3 % (čo je však stále viac než rast o 1,2 % prognózovaný na rok 2007). I napriek rastúcim výzvam voči organizácii OPEC, aby zvýšila úroveň produkcie, ministri krajín OPEC sa na svojom stretnutí 5. decembra rozhodli produkciu nezvyšovať.

Čo sa týka budúceho vývoja, pri zohľadnení nedostatku voľných kapacít, vysokého dopytu a pretrvávajúcich geopolitických a produkčných rizík je pravdepodobné, že ak OPEC nezmení svoj postoj, ceny ropy zostanú na vysokej úrovni. Podľa trhu s termínovanými kontraktmi účastníci trhu s ropou v súčasnosti očakávajú, že ceny zostanú na zvýšenej úrovni a do konca roku 2008 sa mierne znížia na úroveň 88 USD.

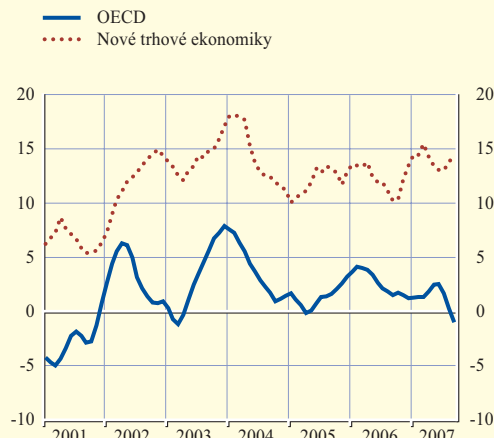
Graf 3 Hlavné ukazovatele vývoja na komoditných trhoch



Zdroj: Bloomberg, HWWI.

Graf 4 Hlavný kompozitný ukazovateľ OECD

(šesťmesačná miera zmeny)



Zdroj: OECD.

Poznámka: Ukazovateľ za nové trhovú ekonomiky je váženým priemerom hlavného kompozitného ukazovateľa Brazílie, Číny a Ruska.

Vývoj cien neenergetických komodít bol po výraznom zvýšení v septembri počas októbra a novembra pomerne nestály. Súhrnný cenový index neenergetických komodít (v amerických dolároch) bol v novembri v priemere približne o 14 % vyšší než v minulom roku, keďže vyššie ceny poľnohospodárskych komodít viac než vyvážili nižšie ceny kovov. Ceny potravín naďalej rástli, aj keď miera rastu začala pomaly klesať v porovnaní s veľmi vysokými hodnotami, ktoré boli zaznamenané na konci septembra. Ceny olejnin a olejov v novembri pokračovali v raste, vďaka obmedzenej ponuke na týchto trhoch spôsobenej silným dopytom po biopalivách a nižšou produkciou sóje a iných olejnin.

1.3 VYHLIADKY PRE VONKAJŠIE PROSTREDIE EUROZÓNY

Na základe pretrvávajúcej, i keď slabnúcej expanzie možno v strednodobom výhľade predpovedať robustný zahraničný dopyt po tovaroch a službách eurozóny. Hlavný kompozitný ukazovateľ za hlavné ekonomiky nepatriace do OECD v septembri poukázal na pretrvávajúcu stabilnú expanziu v Číne, Indii a Brazílii a na mierne vylepšené vyhliadky pre Rusko. Hlavný kompozitný ukazovateľ naopak naďalej signalizuje slabšie vyhliadky pre väčšinu hlavných ekonomík OECD (graf 4).

Celkovo však perspektívu vývoja ohrozujú riziká, ktoré by mohli hospodársky rast spomaliť. Rizikom je najmä potenciálne väčší vplyv pokračujúceho prehodnocovania rizík na finančných trhoch na dôveru a podmienky financovania a na hospodársky rast v eurozóne a vo svete, možnosť ďalšieho zvyšovania cien ropy a iných komodít, ako aj obavy z protekcionistických tlakov a možného nerovnomerného vývoja spôsobeného globálnymi nerovnováhami.

2 MENOVÝ A FINANČNÝ VÝVOJ

2.1 MENOVÉ AGREGÁTY A ÚVERY PFI

Od augusta do októbra 2007 peňažná zásoba v eurozóne naďalej rýchlo rástla, ako to vyjadruje pokračujúci rýchly rast agregátu M3 a úverov. Zatiaľ sa zdá, že turbulencie zaznamenané na finančných trhoch mali na vývoj širšieho menového agregátu a úverov len obmedzený dopad, pričom však mohli ovplyvniť niektoré konkrétne položky súvahy PFI. Najmä najnovšie údaje poukazujú na to, že oblasť ponuky bankových úverov nebola vážnejšie ovplyvnená. Tieto údaje, prinajmenšom zatiaľ, neobsahujú žiadne známky toho, že by agregované údaje boli podržané opätovným sprostredkovaním predtým sekuritizovaných úverov alebo úverových produktov vo významnejšom rozsahu. Zdá sa preto, že pokračujúci prudký rast úverov, ktorý naďalej veľkou mierou prispieva k živému rastu menovej dynamiky, je skôr odrazom normálneho správania sa v oblasti poskytovania úverov, než ich zmrazovania. Aj keď sa zdá, že stimulujúci efekt relatívne vyrovnanej výnosovej krivky spôsobil, že ročná miera rastu M3 prekračuje v súčasnosti jej základnú mieru, celkový rast peňažnej zásoby a úverov zostáva vysoký. V súvislosti s doterajším vysokým stavom likvidity to poukazuje na existenciu inflačných rizík ohrozujúcich cenovú stabilitu v strednodobom až dlhodobom horizonte.

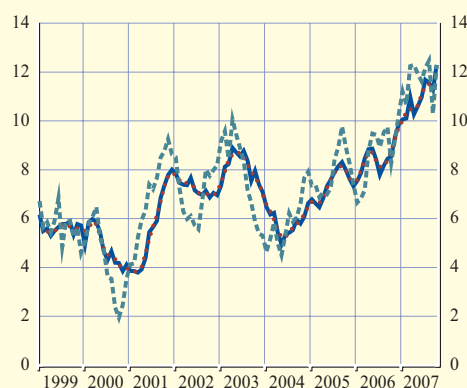
ŠIROKÝ MENOVÝ AGREGÁT M3

V druhom štvrťroku 2007 sa ročný rast agregátu M3 ďalej zvýšil na 11,5 % z 10,6 % v druhom štvrťroku a 10,2 % v prvom štvrťroku. Bola to najvyššia ročná miera rastu od začiatku tretej etapy Hospodárskej a menovej únie.¹ Ročná miera rastu agregátu M3 sa v auguste a v septembri v porovnaní so svojou predchádzajúcou rekordnou úrovňou mierne znížila, a následne znova stúpila na októbrových 12,3 % (graf 5). Ročná miera rastu agregátu M3 očistená o odhadovaný dopad portfóliových presunov sa vyvíjala podobne ako oficiálny časový rad M3 (graf 6).

Graf 5 Rast M3

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

— M3 (trojmesačný centrovaný kľzavý
..... priemer ročnej miery rastu)
— M3 (ročná miera rastu)
--- M3 (anualizovaná 6-mesačná miera rastu)

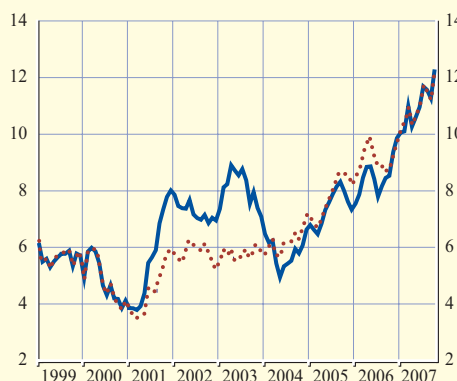


Zdroj: ECB.

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

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

— Oficiálny agregát M3
..... M3 upravený o odhadnutý vplyv portfóliových presunov¹⁾



Zdroj: ECB.

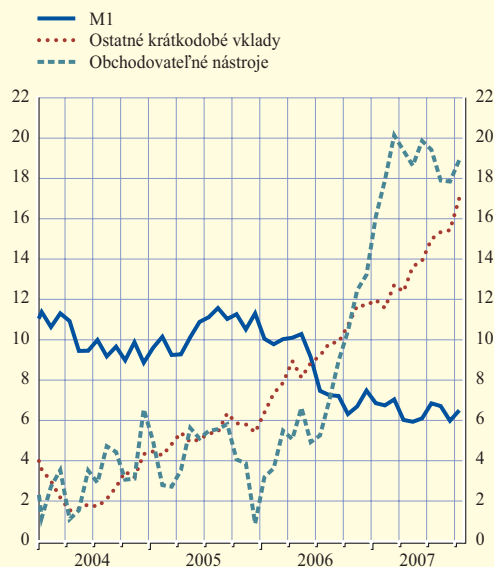
1) Odhady rozsahu portfóliových presunov v M3 sú konštruované pomocou postupu popisovaného v časti 4 článku Monetary analysis in real time, Mesačný bulletin, október 2004.

¹ Bola súčasne najvyššou ročnou mierou rastu od začiatku 80. rokov (rast M3 do roku 1999 bol odhadnutý).

Podrobnejšia menová analýza naznačuje, že silný rast agregátu M3 v poslednom období mierne prekračuje základnú mieru rastu peňažnej zásoby. Napríklad časť rastu M3 v poslednom období súvisela s vyrovnanou – a v niektorých obdobiach dokonca inverznou – výnosovou krivkou. V takomto prostredí sú krátkodobé vklady PFI v porovnaní s dlhodobejšími vkladmi a cennými papiermi výhodnejšie úročené. To viedlo k presunu do krátkodobejších vkladov a obchodovateľných cenných papierov obsiahnutých v M3, pretože tieto aktíva ponúkajú väčšiu likviditu a menšie riziko, na úkor len mierneho zníženia výnosnosti. Silnejší rast M3 je preto do určitej miery živý špekulatívnym dopytom po peňažných aktívach. Tento pohľad je podporovaný klesajúcim trendom ročnej miery rastu M1, pozorovaným od konca roka 2005, ktorý naznačuje isté zmiernenie rastu peňažnej zásoby, v súlade so znižovaním akomodatívnej menovej politiky v dôsledku zvýšenia kľúčových úrokových sadzieb ECB (graf 7). Aj po zohľadnení týchto vplyvov však celkový rast M3 zostal v treťom štvrťroku 2007 na vysokej úrovni.

Graf 7 Hlavné zložky M3

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



Zdroj: ECB.

Vysoký rast peňažnej zásoby v treťom štvrťroku 2007 bol opäť živý prudkým rastom úverov súkromnému sektoru. Objem úverov PFI poskytnutých súkromnému sektoru (v ročnom vyjadrení) rástol počas siedmich po sebe idúcich štvrťrokov s dvojcifernou mierou. Vysoké toky úverov PFI nefinančným spoločnostiam a domácnostiam za posledné štyri mesiace sú v rozpore s názorom, že nedávne turbulencie na finančných trhoch spôsobili isté zmrazenie ponuky bankových úverov. Všeobecnejšie možno konštatovať, že z hľadiska viacerých komplexných ukazovateľov peňažnej zásoby a úverov existuje zatiaľ len málo náznakov toho, že by finančné turbulencie mohli mať významný vplyv na celkový rast peňažnej zásoby.² V súlade s charakterom a pôvodom týchto turbulencií sa ich istý dopad prejavil v niektorých konkrétnych položkách súvahy PFI, ktoré úzko súvisia s peňažným trhom a s trhom cenných papierov krytých aktívami. Konkrétne bol dopad pozorovaný v držbách akcií/podielových listov fondov peňažného trhu, vo vývoji krátkodobých dlhových cenných papierov PFI, a do istej miery vo vývoji úverov a vkladov ostatných nepeňažných finančných sprostredkovateľov (IFS).

Nedávne finančné turbulencie zvýraznili rozhodujúcu úlohu, ktorú zohrávajú PFI ako dodávatelia likvidity do ekonomiky a finančného systému, a to aj v modeli bankovníctva „poskytni a predaj“ (originate and distribute), t. j. v modeli, pri ktorom PFI úvery po ich poskytnutí predávajú investorm. Z tohto dôvodu by mal mať sektor PFI ústrednú úlohu pri šírení finančných turbulencií ďalej do finančného sektora a v konečnom dôsledku aj do reálnej ekonomiky. Analýza menových údajov zo súvah PFI poskytuje dôležité informácie o dopade turbulencií na menový vývoj, ako aj o reakcii súkromného sektora na zvýšenú neistotou súvisiacu s volatilitou finančného trhu.

2 Tiež v boxe 2, „The impact of the financial market turmoil on money and credit development“, v Mesačnom bulletin z novembra 2007.

Celkovo, po zohľadnení (obmedzeného) vplyvu týchto turbulencií na menovú dynamiku, a i napriek stimulujúcemu dopadu vyrovnanej výnosovej krivky na rast M3, analýza údajov zo súvahy PFI poukazuje na to, že miera rastu peňažnej zásoby zostáva vysoká.

HLAVNÉ ZLOŽKY M3

V treťom štvrťroku 2007 sa ročná miera rastu M1 mierne zvýšila na 6,5 % (6,2 % v druhom štvrťroku), aj keď zostala výrazne nižšia ako miera rastu zaznamenaná v rokoch 2003 a 2004 (tabuľka 1)³. V októbri sa ročná miera rastu M1 v porovnaní s tretím štvrťrokom nezmenila, hoci bola stále nižšia ako miera rastu pozorovaná za posledných niekoľko rokov. M1 je v súčasnosti ovplyvňovaná dvoma protichodnými silami. Na jednej strane majú rastúce oportunitné náklady držby M1, ktoré súvisia so zvyšovaním kľúčových úrokových sadzieb ECB od decembra 2005 tlmiaci efekt; na druhej strane je prítomný väčší dopyt po M1, súvisiaci s transakciami, a to z dôvodu naďalej vysokej ekonomickej aktivity, a so želaním mať v držbe M1 ako rezervu, v súvislosti s nedávnymi turbulenciami na finančnom trhu.

Tento vývoj sa odráža aj v ročnom raste vkladov splatných na požiadanie, hlavnej zložky M1, ktorý sa v októbri zvýšil na 6,2 %, zo 6,1 % v treťom štvrťroku a 5,5 % v druhom štvrťroku. Ročná miera rastu obeživa sa súčasne v októbri ďalej znížila na 8,1 % z 8,8 % v treťom štvrťroku a 10,0 % v druhom štvrťroku, čo naznačuje, že vplyv prechodu na euro sa na rast dopytu po obežive zrejme vytráca.

Ročná miera rastu krátkodobých vkladov iných ako splatných na požiadanie sa ďalej zvyšovala, pričom v októbri dosiahla 17,0 %, v treťom štvrťroku 15 % a v druhom štvrťroku 13,1 % (graf 7). Tento vývoj odráža pokračujúci výrazný rast objemu krátkodobých termínovaných vkladov (t.j. vkladov s dohodnutou splatnosťou do dvoch rokov), ktoré v treťom štvrťroku rástli s ročnou mie-

Tabuľka 1 Prehľad menových premenných

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

	Podiel na M3 v % ¹⁾	Ročná miera rastu					
		2006 Q4	2007 Q1	2007 Q2	2007 Q3	2007 Sep.	2007 Okt.
M1	45,0	6,8	7,0	6,2	6,5	6,0	6,5
Obeživo	7,2	11,1	10,5	10,0	8,8	8,2	8,1
Vklady splatné na požiadanie	37,8	6,0	6,3	5,5	6,1	5,6	6,2
M2 - M1 (= ostatné krátkodobé vklady)	40,1	11,1	11,9	13,1	15,0	15,4	17,0
Vklady s dohodnutou lehotoú splatnosti do dvoch rokov	22,1	25,2	29,5	33,2	37,6	38,2	41,8
Vklady s výpovednou lehotoú do troch mesiacov	18,0	1,1	-0,8	-2,1	-3,2	-3,6	-4,2
M2	85,1	8,7	9,1	9,2	10,3	10,2	11,2
M3 - M2 (= nástroje obchodovateľné na trhu)	14,9	11,3	16,9	19,3	18,7	17,9	18,9
M3	100,0	9,0	10,2	10,6	11,5	11,3	12,3
Úvery poskytnuté rezidentom eurozóny		8,8	8,0	8,1	8,7	8,7	9,2
Úvery poskytnuté verejnej správe		-3,1	-4,5	-4,3	-3,9	-4,3	-4,1
Pôžičky verejnej správe		-0,4	-1,3	-1,2	-0,9	-1,5	-2,2
Úvery poskytnuté súkromnému sektoru		11,9	11,1	11,0	11,7	11,6	12,2
Pôžičky súkromnému sektoru		11,2	10,6	10,5	11,0	11,0	11,2
Dlhodobejšie finančné pasíva (okrem kapitálu a rezerv)		9,0	10,0	10,3	10,3	9,7	9,0

Zdroj: ECB.

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

³ Štvrťročné priemerné miery rastu vyjadrujú priemer za štvrťrok.

rou 37,6 %. Naopak vklady s výpovednou lehotou do troch mesiacov ďalej klesali, pričom sa v treťom štvrťroku 2007 znížili o 3,2 %. Keďže úročenie krátkodobých termínovaných vkladov zhruba kopírovalo rast krátkodobých úrokových sadzieb na peňažnom trhu, rozpätie voči úročeniu krátkodobých úsporných vkladov a vkladov splatných na požiadanie (ktorých úročenie rástlo pomalšie) trvale rástlo. To podporilo presuny z M1 a úsporných vkladov do termínovaných vkladov. Okrem toho sú pri vyrovnanej výnosovej krivke krátkodobé termínované vklady atraktívnejšie ako rizikovejšie aktíva s dlhšou splatnosťou, mimo M3, pretože pri relatívne malom znížení výnosnosti ponúkajú väčšiu likviditu a nižšie riziko, čo podporuje ústup od dlhodobějších aktív.

Pomerne vyrovnaná výnosová krivka v eurozóne mala pozitívny vplyv aj na ročnú mieru rastu obchodovateľných nástrojov, ktorá v treťom štvrťroku dosahovala 18,8 % (októbri 18,9 %). Ročná miera rastu týchto nástrojov sa súčasne v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom zmiernila. To bolo odrazom čistých predajov akcií/podielových listov fondov peňažného trhu sektora držiteľov peňazí v čase od júla do októbra. V súvislosti s turbulenciami na finančnom trhu sa v auguste a septembri zaznamenal najmä vysoký čistý odliv (v celkovej výške 26 miliárd EUR) v oblasti akcií/podielových listov fondov peňažného trhu. Ešte pred začiatkom turbulencií na finančnom trhu si niektoré fondy peňažného trhu zvýšili svoje pozície na trhu štruktúrovaných úverov, s cieľom zvýšiť výnosy tak, aby prekročili referenčnú sadzbu peňažného trhu. Zdá sa, že prehodnocovanie rizík v tejto oblasti a široko medializované obavy z kvality aktív niektorých fondov viedlo k lepšiemu celkovému chápaniu týchto nástrojov. Slabšie investovanie do tohto druhu aktív sa odzrkadľuje vo vysokom raste krátkodobých dlhových cenných papierov PFI. Za posledné štyri mesiace dosiahli kúpy týchto cenných papierov sektorom držiteľov peňazí najvyššiu úroveň od začiatku tretej etapy Hospodárskej a menovej únie (išlo o kúpy v celkovej hodnote 57 miliárd EUR), čím sa do sektora PFI dostávali finančné prostriedky. Súčasne došlo v októbri k zvratu čistého odlevu v oblasti niektorých akcií/podielových listov fondov peňažného trhu, ktorý sa zaznamenal v auguste a septembri. Môže to byť odrazom obratu niektorých reakcií na šírenie sa finančnej nákazy pozorovaných v prvých fázach týchto turbulencií.

Najširší agregát zložiek M3, za ktorý sú dostupné spoľahlivé informácie v členení podľa držiteľského sektora, sú krátkodobé vklady a dohody o spätnom odkúpení (v ďalšom „vklady M3“). Ročný rast vkladov M3 sektora domácností, t. j. sektora, ktorý najviac prispieva k celkovému rastu vkladov M3, dosiahol v treťom štvrťroku 2007 7,3 %, keď vzrástol zo 6,7 % v druhom štvrťroku. Vzostupný trend tejto miery rastu, zaznamenaný od polovice roka 2004, teda pokračoval. Podporovali ho rast príjmov domácností a ich majetku a rastúce úročenie vkladov M3. Potvrdzuje to aj odhad držieb M3 v členení podľa sektorov (box 1, Nové odhady držieb M3 za eurozónu v sektorovom členení).

Ročná miera rastu vkladov M3 v držbe nefinančných spoločností v treťom štvrťroku mierne stúpila, z 13,1 % v predchádzajúcom štvrťroku na 13,4 %. Miera rastu vkladov M3 v držbe nefinančných inštitúcií dosahovala v treťom štvrťroku v medziročnom vyjadrení 20,0 %, keď sa zvýšila z 15,7 % v druhom štvrťroku. Toto zvýšenie súvisí do určitej miery aj s potrebou niektorých investičných fondov mať v zásobe väčšiu rezervu hotovosti.

Box 1

NOVÉ ODHADY DRŽIEB M3 ZA EUROZÓNU V SEKTOROVOM ČLENENÍ

Ťažiskovou úlohou menovej analýzy je odvodiť základnú mieru rastu peňažnej zásoby z priamo meraných menových ukazovateľov, napríklad zo širokého menového agregátu M3. Tento odhad poskytne menovej politike relevantné signály o rizikách cenovej stability. Pri odvodzovaní týchto informácií treba v praxi starostlivo analyzovať vývoj jednotlivých zložiek, protipoložík a držíeb M3 v sektorov členení. Sektor držiteľov peňazí pozostáva z viacerých čiastkových sektorov. Sú to domácnosti (vrátane neziskových organizácií), nefinančné spoločnosti a finančné inštitúcie iné ako peňažné finančné inštitúcie, kam patria poisťovacie spoločnosti a penzijné fondy, a ďalej ostatní nepeňažní finanční sprostredkovatelia, verejné správy a územné samosprávy, ako aj fondy sociálneho zabezpečenia.

Tento box prináša nové odhady držíeb M3 súkromného sektora, ktoré nedávno sprístupnila ECB¹. Tieto nové odhady sú v štvrťročnom vyjadrení dostupné za obdobie od prvého štvrťroka 1999 a v mesačnom vyjadrení za obdobie od januára 2003. Pri ich zostavovaní sa v porovnaní s predchádzajúcim obdobím vychádzalo z rozsiahlejšej množiny dostupných národných údajov a použila sa prepracovanejšia metóda kompilácie. Tieto odhady nahrádzajú predchádzajúce závery uverejnené v článku „Sectoral money holding: determinants and recent developments“ vo vydaní Mesačného bulletinu z augusta 2006.

Konštrukcia odhadov sektorových držíeb M3

Konštrukcia časových radov M3 v členení podľa sektorov je založená najmä na údajoch o držbe krátkodobých vkladov jednotlivých sektorov (vrátane dohôd o spätnom odkúpení), dostupných v súvahovej štatistike PFI. Tieto držby v druhom štvrťroku 2007 tvorili okolo 80 % celkového agregátu M3. V súlade s nariadením ECB/2001/13 o súvahovej štatistike PFI poskytol sektor emitentov peňazí podrobné mesačné údaje o týchto nástrojoch v sektorovom členení za obdobie od januára 2003. Za obdobie 1999-2002 boli štvrťročné časové rady držíeb vkladov v sektorovom členení odhadnuté; tieto odhady už boli uverejnené.²

Aby sa zo sektorových držíeb krátkodobých vkladov získali sektorové držby M3, je potrebné priradiť objemy obeživa, akcií/podielov fondov peňažného trhu a dlhových cenných papierov s počiatočnou splatnosťou do dvoch rokov vydaných PFI k jednotlivým sektorom držiteľov peňazí. Vo vzťahu k týmto nástrojom sa štatistické informácie nedajú získať priamo, keďže PFI spravidla neposkytujú informácie o majiteľoch nimi vydaných cenných papierov. Podobne sa ťažko identifikujú aj držitelia obeživa. Priradenie týchto nástrojov M3 k rôznym sektorom držiteľov peňazí je preto založené na odhadoch.³ Tam, kde to bolo vhodné, sa použili sa aj informácie získané v národných centrálnych bankách v súvislosti s kompiláciou sektorových finančných účtov.

1 Nové odhady sú uverejnené na internetovej stránke ECB <http://sdw.ecb.europa.eu>. Možno ich nájsť aj na <http://www.exb.europa.eu/stats/money/aggregates/sectorialm>, kde sú uvedené aj podrobnejšie informácie o metodike odhadov.

2 Tieto odhady v štvrťročnom vyjadrení, ktoré sú dostupné od prvého štvrťroka 1991, sú uverejnené na internetovej stránke ECB <http://sdw.ecb.europa.eu>. Podrobnejšie informácie sú v boxe 1, „New euro area historical series on holdings of M3 deposits by sector“ vo vydaní Mesačného bulletinu z augusta 2006.

3 Tieto odhady zahŕňajú štatistické informácie poskytované Európskej centrálnej banke v súlade s usmernením ECB/2005/13 o štatistike finančných účtov v menovej únii.

Odhady držieb M3 jednotlivých sektorov budú odteraz zverejňované za domácnosti, nefinančné spoločnosti a nepeňažných finančných sprostredkovateľov (pričom sa údaje budú ďalej členíť na údaje za poisťovacie spoločnosti a penzijné fondy a za ostatných finančných sprostredkovateľov), vyjadrené v objemoch (stavoch) a v transakciách (tokoch).

Zistené skutočnosti o vývoji držieb M3 podľa sektorov

Z hľadiska hodnotenia agregovaných menových trendov môže analýza sektorových časových radov priniesť užitočný dodatočný pohľad. Graf A zobrazuje ročné miery rastu nových odhadov držby M3 domácností, nefinančných spoločností a nepeňažných finančných sprostredkovateľov. Dynamiky jednotlivých sektorov sa v období 1999 - 2007 značne líšia. Nové odhady ukazujú, že najväčším sektorom držiteľov peňazí sú domácnosti, keďže v ich držbe boli v druhom štvrťroku 2007 približne dve tretiny celkového objemu M3.

Graf B zobrazuje ročnú mieru rastu revidovaného odhadu držby M3 domácností a porovnáva ju s časovým radom uverejneným v Mesačnom bulletine z augusta 2006. Ako vidno, časové profily radov sú veľmi podobné. Miera rastu držby M3 domácností v roku 2001 prudko stúpla a zostala na veľmi vysokých úrovniach do polovice roka 2003, pričom ju živili portfóliové presuny do M3 vyplývajúce z prostredia zvýšenej finančnej, hospodárskej a geopolitickej neistoty, keď domácnosti premiestňovali hodnoty z kapitálu do peňazí.⁴ Ročná miera rastu M3 v držbe domácností sa od začiatku roka 2004 len mierne zvyšovala, a od druhého polroku 2005 do polovice roka 2007 sa výrazne posilnila.

Nižšie uvedená tabuľka porovnáva ročné miery rastu troch hlavných sektorov držiteľov peňazí a informuje o priemernej úrovni ich rastu a variabilite ich dynamiky za obdobie od roku 1999 do druhého štvrťroku 2007. Zo zvoleného obdobia možno odvodiť niekoľko zistení. Po prvé, držba M3 nepeňažných finančných sprostredkovateľov vykazuje najvyššiu priemernú mieru rastu. Po nich nasleduje držba nefinančných spoločností, a držba M3 domácností rástla pomal-

Graf A Odhady sektorových držieb M3

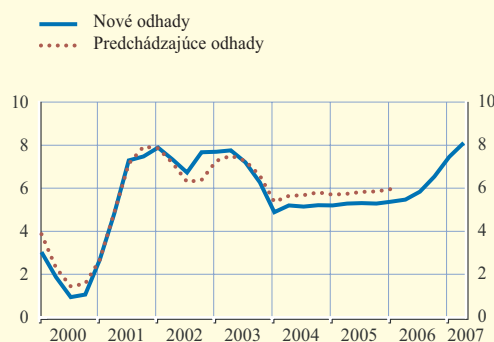
(ročná percentuálna zmena; neočistené o sezónne a kalendárne vplyvy)



Zdroj: Odhady ECB.

Graf B Držba M3 domácností

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



Zdroj: Odhady ECB.

Poznámka: „Predchádzajúce odhady“ sa týkajú časového radu uverejneného vo vydaní Mesačného bulletinu z augusta 2006.

4 Článok „Money demand and uncertainty“ vo vydaní Mesačného bulletinu z októbra 2005.

**Rast sektorových držíeb M3 od roku 1999
do druhého štvrťroku 2007**

(ročná percentuálna zmena)

	Nepeňažní finanční sprostředkovatelé	Nefinančné spoločnosti	Domácnosti
Priemer	11,6	9,1	5,7
Minimum	2,5	1,0	0,9
Maximum	23,5	14,6	8,1
Štandardná odchýlka	6,1	3,0	2,0

Zdroj: Výpočty ECB.

vývojom.⁵ Tieto zistenia sú v súlade so zisteniami založenými na záveroch z roku 2006.

Celkovo nové odhady potvrdzujú, že existujú podstatné rozdiely v dynamike držíeb M3 domácností, nefinančných spoločností a nepeňažných finančných sprostredkovateľov. Z hľadiska analýzy a hodnotenia agregovaných menových trendov môže skúmanie vývoja v jednotlivých sektoroch poskytnúť ďalší užitočný pohľad. Súčasne treba myslieť na to, že sektorové údaje M3 sú odhadnuté a preto môžu byť menej presné než skutočne vykazované krátkodobé vklady jednotlivých sektorov.

5 Variačný koeficient (definovaný ako štandardná odchýlka miery rastu vydelená priemernou mierou rastu) takisto potvrdzuje, že variabilita držíeb M3 nepeňažných finančných sprostredkovateľov je väčšia ako variabilita držíeb nefinančných spoločností a domácností.

HLAVNÉ PROTIPOLŽKY M3

Pokiaľ ide o protipoložky M3, vysoká miera rastu peňažnej zásoby sa naďalej úzko spája s vysokým rastom úverov PFI rezidentom eurozóny. V medziročnom vyjadrení sa úvery PFI súkromnému sektoru zvýšili v treťom štvrťroku 2007 na 8,7 % z 8,1 % v druhom štvrťroku a 8,0 % v prvom štvrťroku (tabuľka 1). Čo sa týka celkových úverov, PFI naďalej v čistom vyjadrení v treťom štvrťroku predávali štátne dlhové cenné papiere, čo je v súlade s celkovým trendom pozorovaným od marca 2006. V súvislosti s turbulenciami na finančnom trhu PFI zrejme spočiatku predávali štátne cenné papiere s cieľom získať likviditu a pokryť potreby financovania. V októbri však PFI tieto cenné papiere v čistom vyjadrení kupovali, s tým dôsledkom, že ročná miera poklesu držíeb štátnych cenných papierov sa znížila na -5,1 % z -5,6 % v treťom štvrťroku. Tento vývoj môže byť odrazom istého uvoľnenia podmienok v oblasti likvidity v októbri v porovnaní s augustom a septembrom.

Úvery PFI súkromnému sektoru naďalej prudko rástli, v októbri o 12,2 %, v porovnaní s 11,7 % v treťom a 11,0 % v druhom štvrťroku 2007. Nárast v októbri bol živý najmä vysokými nákupmi cenných papierov súkromného sektora PFI eurozóny, prevažne od nepeňažných finančných spoločností. Tieto nákupy však vo veľkej miere súviseli s finančnými transakciami spojenými s prevzatím istého veľkého finančného sprostredkovateľa v eurozóne. To znamená, že nárast cenných papierov súkromného sektora v držbe PFI nesúvisel priamo s turbulenciami na finančnom trhu. Takéto niečo by sa totiž dalo očakávať v prípade, ak by bolo došlo významnému nárastu v oblasti opätovného sprostredkovania.

šie. Po druhé, pri pohľade na rôzne ukazovatele variability sektorového rastu peňazí (napríklad vzdialenosť medzi minimom a maximom, smerodajná odchýlka) mali z hľadiska menovej dynamiky najväčšiu variabilitu nepeňažní finanční sprostredkovatelia, zatiaľ čo nefinančné spoločnosti a domácnosti vykazujú oveľa stabilnejší priebeh rastu, čo je v súlade s názorom, že správanie sa dopytu po peniazoch týchto dvoch sektorov je menej ovplyvnené krátkodobým vý-

Miera rastu úverov PFI súkromnému sektoru stúpila v októbri na 11,2 % z 11,0 % v treťom štvrťroku a 10,5 % v druhom štvrťroku. Ročná miera rastu úverov domácnostiam dosiahla v októbri 6,8%, pričom v treťom štvrťroku bola na úrovni 7,0 % a v druhom na úrovni 7,5 %. Nie sú teda prítomné známky toho, že turbulencie na finančných trhoch obmedzili poskytovanie úverov domácnostiam, nakoľko ich pokles sa začal už v druhom štvrťroku 2006. Dôvodom tohto poklesu bola najmä klesajúca ročná miera rastu úverov na bývanie, ktorá súvisí so spomalením rastu cien obytných nehnuteľností a zníženou aktivitou na trhu s bývaním vo viacerých ekonomikách eurozóny a s postupným nárastom sadzieb hypotekárnych úverov v celej eurozóne za posledné štvrťroky. Miera rastu úverov na bývanie dosiahla v októbri 7,9 %, pričom v treťom štvrťroku bola 8,1 %. Ročná miera rastu spotrebiteľských úverov zostala v októbri zhruba nezmenená, na úrovni 5,5 %, pričom v treťom štvrťroku dosahovala 5,7 %. Počas posledných štvrťrokov klesla ročná miera rastu spotrebiteľských úverov v súvislosti so znížením spotrebiteľskej dôvery (tiež časť 2.7, Finančné toky a finančná pozícia sektora domácností).

Ročná miera rastu úverov PFI nefinančným spoločnostiam dosiahla v októbri 13,9 %, pričom v treťom štvrťroku dosahovala 13,8 % a v druhom štvrťroku 12,7 %. Dôležité je, že tento silný rast bol živý zvýšením miery rastu úverov s dlhodobější splatnosťou, zatiaľ čo sa miera rastu krátkodobých úverov trochu zmiernila. Konkrétne sa ročná miera rastu úverov so splatnosťou viac ako päť rokov v októbri zvýšila na 12,7 % z 12,6 % v treťom štvrťroku, zatiaľ čo sa ročná miera rastu úverov so splatnosťou do jedného roka v októbri znížila na 11,8 %, keď poklesla z 12,1 % v treťom štvrťroku. Je viacero faktorov, ktoré by mohli vysvetliť vysoký rast úverov (časť 2.6). Zdá sa však, že ďalšie členenie rastu úverov podľa splatností nepodporuje názor, že úvery sa po „vynútenom“ opätovnom sprostredkovaní vrátili do súvah PFI, alebo že sa predĺžili splatnosti preklenovacích úverov poskytnutých v súvislosti s aktivitami súvisiacimi s obstarávaním podnikov na úver alebo s fúziami a akvizíciami, pretože PFI by zrejme boli ochotné ponechať si takéto úvery iba na krátke časové obdobie. Celkovo existujú len obmedzené dôkazy pre názor, že intenzívne poskytovanie úverov PFI nefinančným spoločnostiam je výsledkom náhlej zmeny v oblasti trhov s úvermi. Pri pohľade do budúcnosti však možno očakávať isté spomalenie rastu úverov nefinančným spoločnostiam, vzhľadom na sprísnenie úverových podmienok v súvislosti s turbulenciami na finančnom trhu, so znižovaním menovej akomodácie od konca roka 2005 a s poklesom miery rastu úverov domácnostiam, po ktorom sa s oneskorením niekoľkých štvrťrokov spravidla znižuje aj rast úverov PFI nefinančným spoločnostiam.⁴

Ročná miera rastu úverov PFI poskytovaných ostatným finančným sprostredkovateľom stúpila v októbri na 22,8 % z 19,8 % v treťom štvrťroku. To je vo veľkej miere odrazom úverov poskytnutých v súvislosti s prevzatím istého finančného sprostredkovateľa. Okrem toho tieto úvery sčasti odrážajú dopyt investičných fondov po vyšších rezervách likvidity. Ďalej existujú dôkazy, že dopyt ostatných finančných sprostredkovateľov po úveroch je sčasti odrazom úverových línií poskytnutých účelovo zriadeným sprostredkujúcim inštitúciám (conduits) a štruktúrovaným investičným inštitúciám (structured investment vehicles) v dôsledku ťažkostí, ktoré majú ostatní finanční sprostredkovatelia pri získavaní prostriedkov na peňažnom trhu. A napokon dopyt ostatných finančných sprostredkovateľov po úveroch môže pochádzať aj z krátkodobých preklenovacích úverov týmto sprostredkovateľom na financovanie pokračujúceho rastu sekuritizačného trhu eurozóny. To by bolo v súlade so zistením, že prinajmenšom do októbra, ako sa zdá, nedošlo na trhu s tradičnou sekuritizáciou k vážnejšiemu narušeniu. Takéto narušenie by mohlo znamenať, že by sa predtým sekuritizované úvery alebo úverové produkty sprostredkovaním vrátili do súvah

⁴ Box 6, „Cyklický vývoj úverov poskytovaných domácnostiam a nefinančným spoločnostiam v eurozóne“ vo vydaní Mesačného bulletinu z júna 2007.

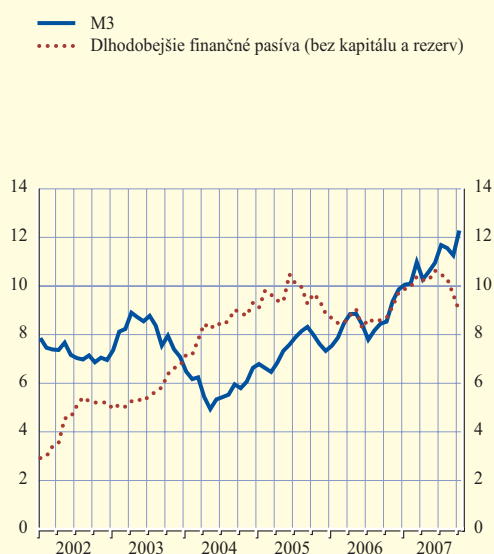
PFI, čo sa však do októbra vo významnejších objemoch nezaznamenalo. Celkovo sa preto rast úverov poskytovaných súkromnému sektoru zdá byť skutočný, bez významnejšieho zvýšenia spôsobeného opätovným sprostredkovaním súvisiacim s turbulenciami na finančnom trhu.

Medzi ostatnými protipoložkami M3 sa mierne znížila dynamika dlhodobějších finančných pasív PFI (s výnimkou kapitálu a rezerv) v držbe sektora držiteľov peňazí, keď ročná miera ich rastu dosiahla v októbri 9,0 % a 10,3 % v treťom štvrťroku 2007 (graf 8). Toto zníženie čiastočne odráža presun ku krátkodobejším splatnostiam dlhových cenných papierov PFI v držbe sektora držiteľov peňazí. Čo sa týka zahraničných protipoložiek, ročný rast pozície čistých zahraničných aktív sektora PFI v októbri ďalej klesol na 200 miliárd EUR z 204 miliárd EUR v predchádzajúcom mesiaci a z vrcholu 240 miliárd z marca tohto roku. To naznačuje, že isté priaznivé investičné príležitosti, ktoré účastníci finančných trhov nachádzali v eurozóne v súvislosti s nízkou volatilitou a silnou likviditou finančného trhu, prestali byť koncom roka 2006 a na začiatku roka 2007 ziskové, v dôsledku prehodnotenia rizík. Značné prílevy kapitálu zaznamenané na začiatku roka boli preto v určitej miere vrátené, najmä v auguste a septembri. Menový prehľad platobnej bilancie (údaje sú k dispozícii do septembra) ukazuje, že ročný rast pozície čistých zahraničných aktív PFI odráža najmä investície nerezidentov do dlhových cenných papierov eurozóny.

Najnovšie údaje (do októbra 2007) celkovo potvrdzujú, že menová dynamika v eurozóne zostala vysoká. Pri zohľadnení relatívne vyrovnanej výnosovej krivky a možného vplyvu turbulencií na finančnom trhu možno aj mieru rastu peňažnej zásoby a úverov hodnotiť ako vysokú. Menová analýza zatiaľ naznačuje, že turbulencie na finančnom trhu nemali významný vplyv na rast širokých peňažných a úverových agregátov eurozóny.

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

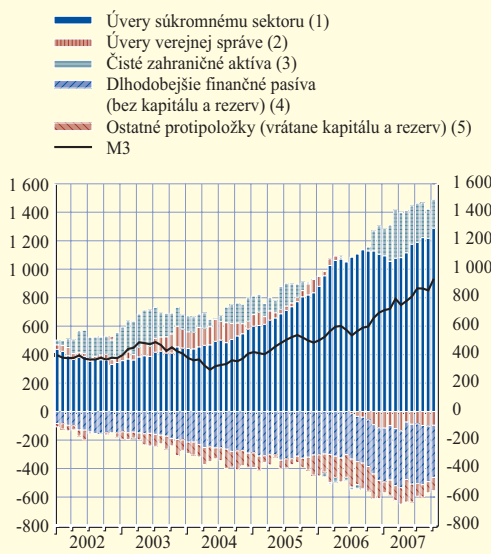
(ročná percentuálna zmena; očistené o sezónne a kalendárne vplyvy)



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.

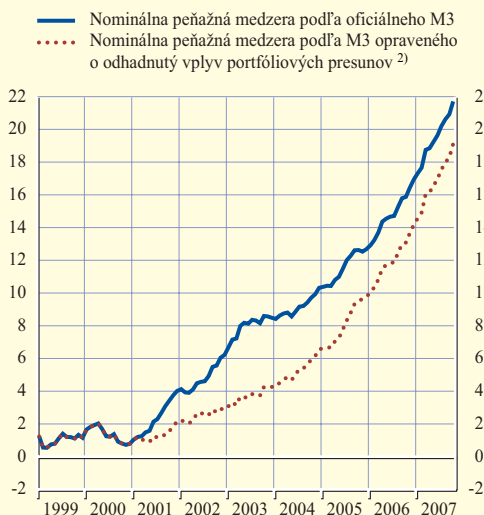
CELKOVÁ SITUÁCIA V OBLASTI LIKVIDITY V EUROZÓNE

V treťom štvrťroku 2007 pokračoval v eurozóne vysoký rast akumulovanej likvidity, čo sa prejavilo vo vývoji nominálnej a reálnej peňažnej medzery (graf 10 a 11). Pokiaľ ide o nominálnu peňažnú medzeru, v dôsledku pokračujúceho vysokého rastu nominálneho agregátu M3 sa ďalej znížila tak peňažná medzera podľa oficiálnych údajov M3, ako aj peňažná medzera založená na časovom rade agregátu M3 upraveného o odhadovaný dopad portfóliových presunov. Reálna peňažná medzera zohľadňuje absorpciu nahromadenej likvidity infláciou, v tej miere, v akej sa odchyľuje od definície cenovej stability ECB. Hoci sú oba tieto ukazovatele reálnej peňažnej medzery nižšie ako zodpovedajúce ukazovatele nominálnej peňažnej medzery, miery ich rastu boli v posledných štvrťrokoch zhruba rovnaké.

Tieto mechanické ukazovatele sú však len nedokonalým odhadom stavu likvidity, a preto k nim treba pristupovať s istou rezervou. Neistotu obklopujúcu tieto odhady do istej miery ilustruje väčší počet odhadov odvodených z týchto uvedených štyroch ukazovateľov. Napriek tomu, i po zohľadnení pomerne vyrovnanej výnosovej krivky a turbulencií, ku ktorým došlo na finančnom trhu, poukazuje celková situácia, ktorú tieto ukazovatele opisujú – najmä obraz vychádzajúci zo všeobecnej menovej analýzy zameranej na určenie základnej miery rastu agregátu M3 – na to, že stav likvidity v eurozóne je vysoký. Výrazný rast peňažnej zásoby a úverov v prostredí vysokého stavu peňažnej likvidity predstavuje riziko ohrozenia cenovej stability infláciou v strednodobom a dlhodobom horizonte.

Graf 10 Odhad nominálnej peňažnej medzery¹⁾

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



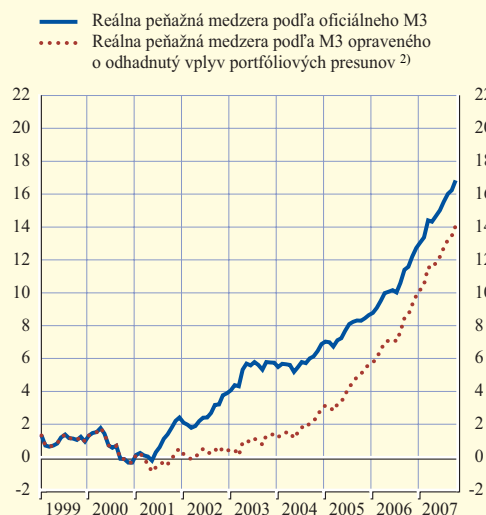
Zdroj: ECB.

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 bulletin 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 bulletin ECB z októbra 2004.

2.2 FINANČNÉ INVESTÍCIE NEFINANČNÝCH SEKTOROV A INŠTITUCIONÁLNYCH INVESTOROV

V druhom štvrťroku 2007 sa ročná miera rastu celkových finančných investícií nefinančných sektorov mierne zvýšila. Odráža to najmä zvýšené finančné investície sektora verejnej správy, zatiaľ čo príspevok sektora domácností a nefinančných spoločností sa zhruba nezmenil. Ročné toky do investičných fondov sa v druhom štvrťroku mierne zvýšili, pričom miera rastu finančných investícií poisťovacích spoločností a dôchodkových fondov zostala zhruba nezmenená.

NEFINANČNÝ SEKTOR

V druhom štvrťroku 2007 (posledný štvrťrok, za ktorý sú údaje k dispozícii) sa ročná miera rastu celkových finančných investícií nefinančného sektora zvýšila na 4,9 % z úrovne 4,6 % v prvom štvrťroku (tabuľka 2). Členenie podľa finančných nástrojov ukazuje, že tento nárast odráža najmä vyšší rast v rozsiahlejších kategóriách aktív, akými sú obeživo a vklady a akcie a iné majetkové účasti (bez akcií podielových fondov). Na druhej strane sa mierne znížil ročný rast dlhových cenných papierov bez finančných derivátov, ako aj miera rastu investícií do poistno-technických rezerv.

Členenie podľa nefinančných sektorov ukazuje, že nárast celkových finančných investícií bol spôsobený hlavne nárastom príspevku sektora verejnej správy (graf 12). Tento zvýšený príspevok možno súvisí s pokračujúcim rastom disponibilných príjmov verejnej správy, zatiaľ čo miera rastu spotreby verejnej správy a nefinančných investícií v druhom štvrťroku 2007 mierne klesla. Príspevok sektora domácností a nefinančných spoločností k celkovej miere rastu finančných investícií bol v druhom štvrťroku 2007 zhruba stabilný, pričom tvoril asi 4,5 percentuálnych bodov z celkového ročného nárastu vo výške 4,9 % (podrobnejšie informácie o vývoji finančných investícií súkromného sektora sú v častiach 2.6 a 2.7).

Tabuľka 2 Finančné investície nefinančného sektora eurozóny

	Podiel na finančných investíciách v % ¹⁾	Ročná miera rastu									
		2005 Q1	2005 Q2	2005 Q3	2005 Q4	2006 Q1	2006 Q2	2006 Q3	2006 Q4	2007 Q1	2007 Q2
Finančné investície	100	4,1	3,9	4,0	4,5	4,6	4,7	4,7	4,6	4,6	4,9
Obeživo a vklady	22	5,7	5,9	5,5	6,4	6,4	6,4	7,0	6,9	7,3	7,7
Dlhové cenné papiere okrem finančných derivátov	6	2,8	1,7	0,7	0,1	1,8	2,6	4,3	5,8	4,8	4,5
z toho: krátkodobé	1	-6,3	-9,6	-4,1	-12,1	8,7	10,6	19,1	35,9	26,2	24,0
z toho: dlhodobé	5	3,8	3,0	1,3	1,1	1,2	1,9	3,1	3,6	2,8	2,7
Akcie a iný majetok okrem akcií podielových fondov	34	2,1	2,0	2,9	2,6	2,1	2,2	1,7	1,7	2,0	2,3
z toho: kótované akcie	11	1,0	-0,5	-1,4	0,9	-0,7	0,2	1,3	0,2	1,0	1,0
z toho: nekótované akcie a iný majetok	24	2,6	3,1	4,6	3,3	3,3	3,0	1,8	2,4	2,5	2,9
Akcie podielových fondov	7	1,6	2,2	3,7	4,5	3,1	1,8	-0,4	-1,2	-0,8	-0,3
Poistno-technické rezervy	15	7,0	7,2	7,4	7,7	7,6	7,1	6,8	6,2	5,6	5,5
Ostatné ²⁾	16	4,3	2,9	2,3	4,1	5,4	6,4	7,9	7,2	7,5	7,7
M3 ³⁾		6,5	7,6	8,3	7,3	8,5	8,4	8,5	9,9	11,0	11,0

Zdroj: ECB.

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

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

3) Stav ku koncu štvrťroka. Menový agregát M3 zahŕňa menové nástroje vo vlastníctve subjektov nepatriacich medzi PFI eurozóny (t. j. nefinančného sektora a nepeňažných finančných inštitúcií) uložené v PFI eurozóny a v ústrednej štátnej správe.

INŠTITUCIONÁLNI INVESTORI

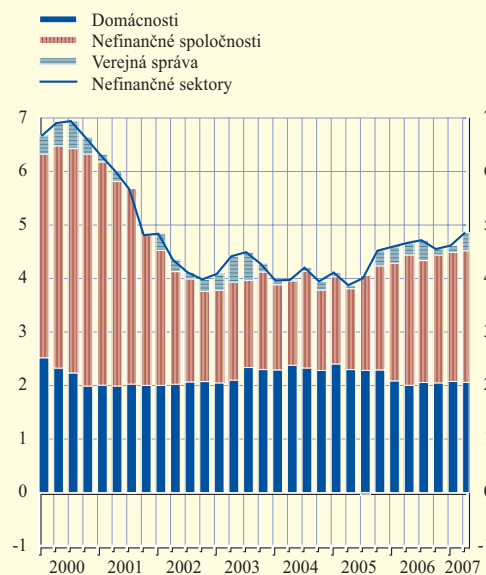
Ročná miera rastu celkových aktív investičných fondov (s výnimkou fondov peňažného trhu) v eurozóne bola v druhom štvrťroku 16,8 %, po značne nižšej miere rastu 9,9 % v predchádzajúcom štvrťroku (pokles z 15,9 % v štvrtom štvrťroku 2006). Asi tri štvrtiny tohto nárastu boli spôsobené zvýšením miery rastu držíeb akcií a iných majetkových účastí, ktoré ťažilo z pozitívnych vplyvov ocenenia, hoci mierne vyšší rast sa vyskytol aj vo vzťahu ku všetkým ostatným investičným nástrojom na strane aktív agregovanej súvahy investičných fondov.

Podľa údajov EFAMA⁵ za druhý štvrťrok 2007 spomedzi rôznych typov investičných fondov najvyšší čistý ročný prílev naďalej zaznamenávali zmiešané fondy, aj keď bol o niečo nižší než v predchádzajúcich štvrťrokoch (graf 13). Čistý ročný prílev do akciových fondov v druhom štvrťroku 2007 ďalej klesol, pričom dlhopisové fondy po viacerých štvrťrokoch čistých ročných odlivov zaznamenali čistý ročný prílev. Čistý ročný tok do fondov peňažného trhu sa v druhom štvrťroku 2007 ďalej zvýšil, hoci tento vývoj sa neskôr v súvislosti s turbulenciami na finančných trhoch čiastočne zvrátil (časť 2.1).

Ročná miera rastu celkových finančných investícií poisťovacích spoločností a dôchodkových fondov v eurozóne v druhom štvrťroku 2007 mierne klesla, na 6,2 % zo 6,3 % v prvom štvrťroku (graf 14). Tento stav odzrkadľuje o niečo nižšiu mieru rastu investícií nefinančného sektora do poisťovacích produktov. Nižšia miera rastu investícií poisťovacích spoločností a dôchodkových fondov bola spôsobená znížením príspevkov tak akcií podielových fondov, ako aj držby obeživa a vkladov. Súčasne sa v druhom štvrťroku 2007 ďalej zvýšil príspevok investícií do dlhových cenných papierov (bez finančných derivátov).

Graf 12 Finančné investície nefinančných sektorov

(ročná percentuálna zmena; príspevky v percentuálnych bodoch)

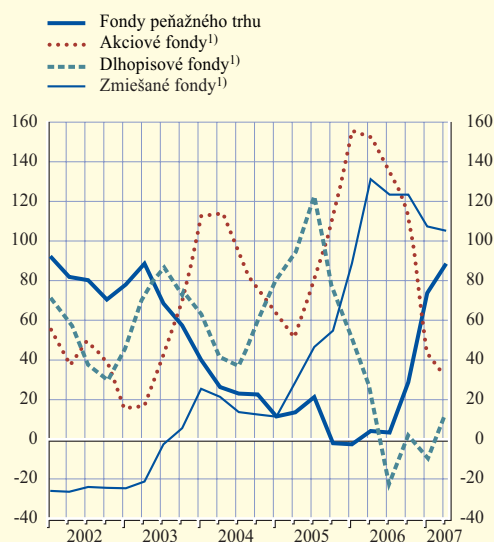


Zdroj: ECB.

⁵ Európska asociácia fondov a správy aktív (EFAMA) poskytuje údaje o čistom predaji (resp. čistom príleve) verejne ponúkaných otvorených akciových a dlhopisových 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)

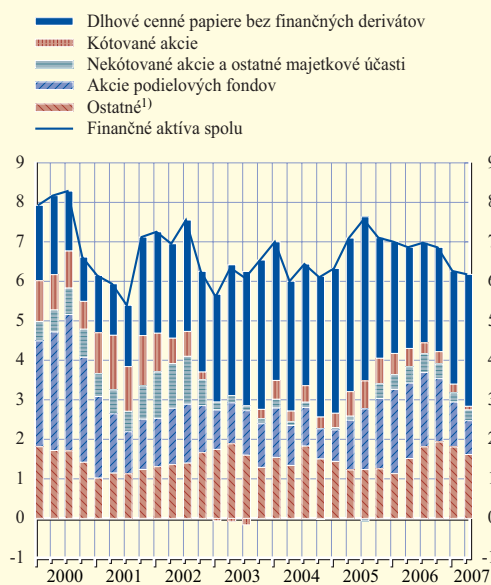


Zdroj: ECB a EFEMA.

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.

2.3 ÚROKOVÉ MIERY PEŇAŽNÉHO TRHU

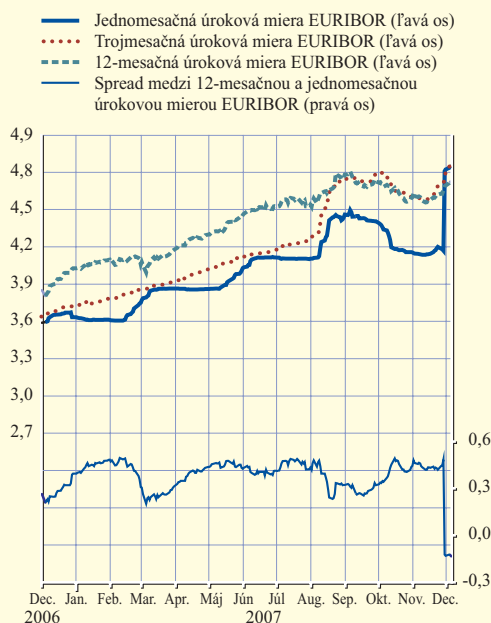
Nezvyčajne výrazné rozpätie medzi zabezpečenými a nezabezpečenými úrokovými mierami peňažného trhu trvalo od začiatku septembra do začiatku decembra 2007, napriek dočasnému poklesu v októbri. Sklon výnosovej krivky peňažného trhu sa do 28. novembra mierne zvýšil, pričom sa rozpätie medzi nezabezpečenými dvanásťmesačnými a jednomesačnými úrokovými mierami peňažného trhu v tomto dni zvýšilo na 48 bázičných bodov. Nasledujúci deň nezabezpečená jednomesačná úroková sadzba (na obdobie po koniec roka) veľmi výrazne vzrástla, o 64 bázičných bodov. Od tohto dňa sa rozpätie stalo záporné.

Nezabezpečené úrokové miery peňažného trhu sa v čase od začiatku septembra do začiatku decembra 2007 mierne znížili, hoci potom v priebehu novembra opäť stúpili a takmer dosiahli svoje maximum, najmä na trojmesačnom peňažnom trhu: 5. decembra dosahovali jednomesačné, trojmesačné, šesťmesačné a dvanásťmesačné miery EURIBOR hodnoty 4,86 %, 4,87 %, 4,8 % a 4,72 %, boli teda o 40, 13 a 4 bázičné body vyššie, resp. o 6 bázičných bodov nižšie ako úrovne zo začiatku septembra.

Rozpätie medzi dvanásťmesačnou a jednomesačnou úrokovou mierou EURIBOR bolo 5. decembra -13 bázičných bodov v porovnaní s +33 bázičnými bodmi 3. septembra (graf 15). Sklon výnosovej krivky peňažného trhu určený na základe týchto údajov však treba interpretovať s určitou opatrnosťou, pretože odráža skutočnosť, že jednomesačný EURIBOR teraz pokrýva obdobie po koniec roka, kedy je tradične likvidity menej. Okrem toho vývoj rozpätí medzi nezabezpečenými úrokovými mierami EURIBOR a zabezpečenými úrokovými mierami, napríklad EUREPO (index

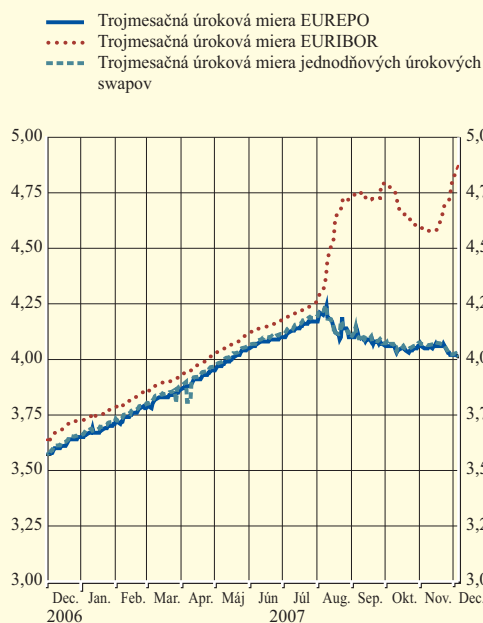
Graf 15 Úrokové miery peňažného trhu

(v % p. a.; denné údaje)



Zdroj: ECB a Reuters.

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



Zdroj: ECB a Reuters.

úrokových mier dohód o spätnom odkúpení súkromného sektora) je v porovnaní s minulosťou výnimočný z dôvodu napätostí na peňažných trhoch trvajúcich od augusta.

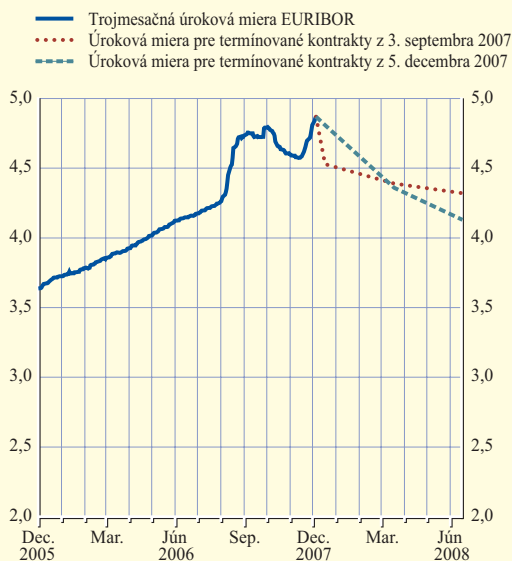
Implikované úrokové miery z termínovaných kontraktov na trojmesačný EURIBOR so splatnosťou v decembri 2007, marci 2008, júni 2008 a septembri 2008 dosahovali 5. decembra 2007 4,81 %, 4,44 %, 4,24 % a 4,08 %. Pre kontrakty so splatnosťou v decembri 2007 a marci 2008 to v porovnaní so začiatkom septembra znamená implikovanú úrokovú mieru vyššiu o 28, resp. 6 bázických bodov, a pre kontrakty splatné v júni 2008 a septembri 2008 boli implikované úrokové miery nižšie o 7 a 19 bázických bodov (graf 17).

Očakávaná účasť trhu týkajúca sa úrokových mier veľmi krátkych splatností v rokoch 2007 a 2008 sa v čase od začiatku septembra do začiatku decembra znížila, ako to odráža vývoj úrokových swapov EONIA (graf 16). To sa však vo vývoji kontraktov futures na trojmesačný EURIBOR prejavilo len čiastočne. Rozpätia medzi úrokovými mierami z vkladov a swapovými úrokmami sú naďalej vysoké a vykazujú istú volatilitu. Skutočný vývoj očakávaní možno odvodiť z vývoja úrokových swapov EONIA (graf 16).

Pokiaľ ide o ukazovatele neistoty vývoja na peňažnom trhu, implikovaná volatilita odvodená z opcí na futures na trojmesačný EURIBOR v septembri a októbri mierne klesla. V novembri úroveň implikovanej volatility znova stúpila, pričom takmer dosiahla úroveň pozorovanú na začiatku septembra (graf 18).

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 opcí na trojmesačné termínované kontrakty (futures) EURIBOR so splatnosťou v marci 2008

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



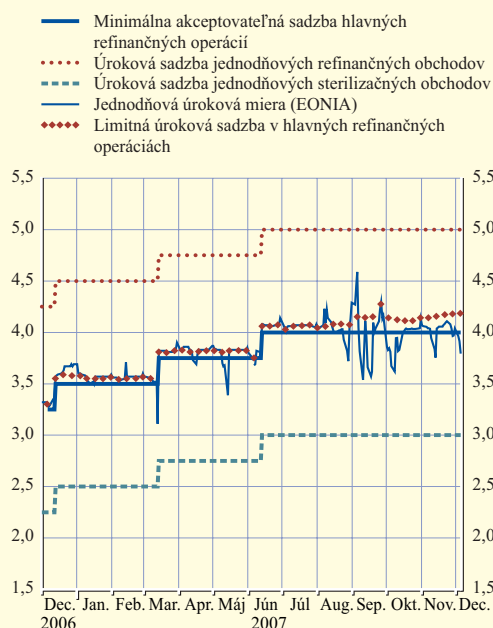
Zdroj: Bloomberg a výpočty ECB.

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

V septembri 2007 vzrástli úrokové miery v časti výnosovej krivky peňažného trhu pre veľmi krátke splatnosti a boli veľmi volatilné z dôvodu značných napätí na peňažných trhoch (graf 19). Na začiatku októbra ECB vydala vyhlásenie, v ktorom zdôraznila že je dôležité, aby sa úrokové miery pohybovali v blízkom okolí minimálnej akceptovateľnej sadzby. Situácia v oblasti úrokových mier krátkodobého peňažného trhu sa potom stabilizovala, pričom sa EONIA priblížila k minimálnej akceptovateľnej sadzbe v hlavných refinančných operáciách Eurosystemu. Od 14. novembra sa však EONIA stále zvyšovala a 23. novembra dosiahla 4,108 %. Po vyhlásení ECB o značnom objeme dodatočných prostriedkov pridelovaných v hlavných refinančných operáciách ECB sa tento vzostupný trend otočil a úrokové miery sa postupne dostali na úroveň pod 4 %. Tento vývoj a operácie menovej politiky ECB sú podrobnejšie opísané v boxe 2.

Graf 19 Úrokové miery ECB a jednotňová úroková miera

(v % p. a.; denné údaje)



Zdroj: ECB a Reuters.

STAV LIKVIDITY A OPERÁCIE MENOVEJ POLITIKY V OBDOBÍ OD 8. AUGUSTA DO 13. NOVEMBRA 2007

Tento box opisuje riadenie likvidity ECB počas troch období udržiavania povinných minimálnych rezerv končiacich sa 11. septembra, 9. októbra a 13. novembra 2007. Toto obdobie bolo charakterizované napätím na peňažnom trhu eurozóny, ktoré ECB riešila tak, že v týchto periódach poskytla likviditu prostredníctvom svojich hlavných refinančných operácií (HRO) skôr než zvyčajne, ako aj uskutočnením dolaďovacích operácií a dvoch dodatočných dlhodobějších refinančných operácií (DRO). Priemerná ponuka likvidity v uvedených periódach udržiavania minimálnych rezerv nebola týmito opatreniami dotknutá, keďže dodatočná likvidita poskytnutá skoro v každej z týchto periód bola kompenzovaná menšími pridelenými objemami a/alebo dolaďovacími operáciami na sťahovanie likvidity, ktoré sa uskutočnili v ďalšom priebehu týchto udržiavacích periód. Opatrenia ECB boli vysvetlené vo viacerých vyhláseniach oznámených prostredníctvom tlačových informacyjnych služieb.¹

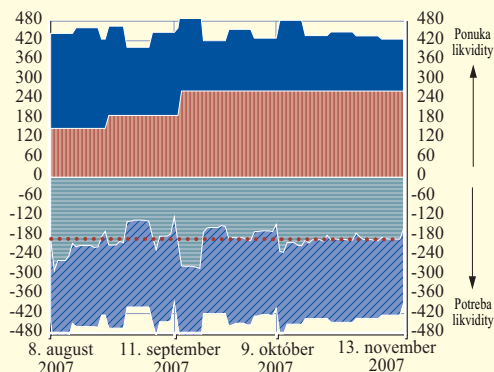
Potreby likvidity bankového systému

Počas troch hodnotených udržiavacích periód sa v porovnaní s predchádzajúcimi tromi periódami zvýšila priemerná potreba likvidity bánk o 3,5 miliardy EUR. Dá sa to vysvetliť hlavne zvýšením povinných minimálnych rezerv o 4,4 miliardy EUR, pričom autonómne faktory a prebytočné rezervy boli nižšie o 0,7 miliardy EUR, resp. 0,2 miliardy EUR. Celková potreba likvidity vyplývajúca z povinných minimálnych rezerv predstavovala 192,7 miliardy EUR a potreba likvidity vyplývajúca z autonómnych faktorov bola v priemere 253,8 miliardy EUR (graf A).

Graf A Potreba likvidity bankového systému a jej dodanie

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

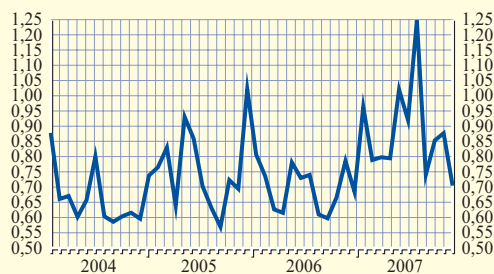
- Hlavné refinančné operácie: 215,82 mld. EUR
- Dlhodobější refinančné operácie: 230,93 mld. EUR
- Bežný účet: 193,49 mld. EUR
- Povinné minimálne rezervy (predpísané minimálne rezervy: 192,69 mld. EUR; nadbytočné rezervy: 0,81 mld. EUR)
- Autonómne faktory: 253,77 mld. EUR



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.

¹ Zoznam vyhlásení ECB je uverejnený na internetovej stránke <http://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omo/html/communication.en.html>.

Prebytočné rezervy (t. j. denný priemer zostatkov na bežných účtoch prevyšujúcich minimálne povinné rezervy) v troch hodnotených periódach boli približne na rovnakej úrovni a dosahovali v priemere 0,81 miliardy EUR (graf B), čo korešponduje s priemerom (0,75 miliardy EUR) zaznamenaným od zmien rámca pre implementáciu menovej politiky z marca 2004.

Ponuka likvidity a úrokové miery

Celkový objem neuzavretých operácií na otvorenom trhu sa zvýšil iba mierne, v dôsledku zvýšenia minimálnych povinných rezerv. Zároveň sa v hodnotenom období výrazne zmenila splatnosť neuzavretých operácií na otvorenom trhu, kvôli významnému zvýšeniu objemu neuzavretých DRO v porovnaní s objemom HRO.

V udržiavacej perióde končiacej sa 7. augusta (posledné obdobie pred začiatkom turbulencií) predstavoval objem likvidity dodanej prostredníctvom DRO 150 miliárd EUR. Táto hodnota sa v udržiavacom období do 11. novembra zvýšila na 265 miliárd EUR z dôvodu dodania 40 miliárd EUR, resp. 75 miliárd EUR v dvoch dodatočných DRO v auguste a septembri. Zároveň sa priemerný objem likvidity dodanej prostredníctvom HRO znížil z 301,7 miliardy EUR na 180,2 miliardy EUR. V dôsledku toho sa podiel refinancovania prostredníctvom DRO zvýšil z 33 % na 60 %.

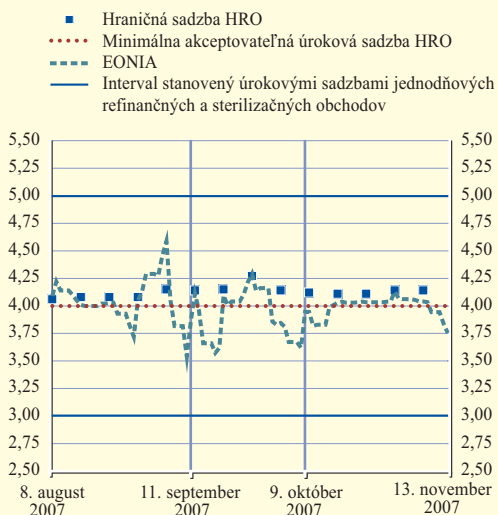
Ako je znázornené v grafe C, úroveň volatility úrokovej miery EONIA bola počas hodnoteného obdobia výrazne vyššia než v posledných rokoch. Z dôvodu veľkej konkurencie pri podávaní ponúk pre HRO zmluvnými stranami bolo rozpätie medzi hraničnými sadzbami pri týchto operáciách (najnižšia sadzba, pri ktorej účastníci dostávajú likviditu) a minimálnou akceptovateľnou sadzbou niekedy pomerne veľké.

Udržiavacia perióda končiaca sa 11. septembra

Ráno 9. augusta napätie v niektorých segmentoch peňažného trhu v USD spôsobilo výrazné zvýšenie dopytu bánk po zostatkoch na bežných účtoch v Eurosystéme. V dôsledku toho sa jednodňová úroková miera zvýšila na približne 4,60 %. Zároveň výrazne poklesol zobchodovaný objem na medzibankovom trhu. ECB ihneď reagovala dolaďovacími operáciami poskytujúcimi likviditu vo forme aukcie s pevnou sadzbou (4,00 %) a s jednodňovou splatnosťou a vopred oznámila, že bude plne akceptovať ponuky zmluvných strán.² Takto sa na trh dostala likvidita v objeme 94,8 miliardy EUR (o 27 miliárd EUR viac než pri druhej najväčšej dolaďovacej operácii, ktorá sa uskutočnila 12. septembra 2001). Jednodňová úroková miera sa oka-

Graf C Úroková miera EONIA a úrokové sadzby ECB

(denné úrokové miery v percentách)



Zdroj: ECB.

² Dolaďovacie operácie vykonané v auguste sú podrobnejšie popísané v boxe 3, „Dodatočné operácie ECB na otvorenom trhu v období od 8. augusta do 5. septembra 2007“ vo vydaní mesačného bulletinu zo septembra 2007.

mžite normalizovala a po zvyšok dňa bola na úrovni približne 4,05 %. Napriek tomu úroková miera EONIA uzavrela deň na úrovni 4,22 %.

Počas nasledujúcich troch obchodných dní ECB uskutočnila ďalšie dolaďovacie operácie na poskytnutie likvidity s jednodňovou splatnosťou, pričom v tomto prípade išlo o aukcie s premenlivou sadzbou. Sumy dodané počas týchto dní sa znižovali z 61,1 miliardy EUR 10. augusta na 47,7 miliardy EUR 13. augusta a 7,7 miliardy EUR 14. augusta. Úroková miera EONIA postupne klesala až na úroveň 4,05 %. Dňa 14. augusta ECB uskutočnila aj pravidelnú HRO. Referenčný objem pre túto operáciu zohľadňoval veľký nadbytok likvidity, ktorý sa vytvoril od začiatku udržiavacej periódy z dôvodu dolaďovacích operácií, a bol preto relatívne malý. Pri zohľadnení tejto situácie a s cieľom zmierniť pretrvávajúce napätie na krátkodobom peňažnom trhu pridela ECB o 73,5 miliardy EUR viac ako bola referenčná hodnota.

Keďže cieľom ECB bolo vždy dosiahnuť vyrovnaný stav likvidity na konci udržiavacej periódy, suma pridelená nad úroveň referenčnej hodnoty bola v HRO dňa 22. augusta znížená na 46 miliárd EUR. Dňa 23. augusta ECB pridela v dodatočnej dlhodobejšej refinančnej operácii so splatnosťou tri mesiace sumu 40 miliárd EUR, čím ďalej podporila normalizáciu fungovania peňažného trhu. V dôsledku dostatočného stavu likvidity po poskytnutí týchto veľkých objemov nad obvyklú referenčnú hodnotu EONIA 28. augusta klesla na 3,72 %.

S cieľom postupne znižovať veľký nadbytok rezerv, ktorý sa do tohto času vytvoril, ECB v nasledujúcej HRO ďalej znížila objem likvidity pridelený nad úroveň referenčnej hodnoty (na 14,5 miliardy EUR). V deň splatnosti HRO (29. augusta) sa EONIA zvýšila na 4,05 %. V dôsledku zníženia sumy pridelený nad úroveň referenčnej hodnoty sa však stav na bežných účtoch znížil na úroveň o 50 – 60 miliárd EUR nižšiu, než aké boli povinné minimálne rezervy v danom týždni. Spolu s obvyklým efektom konca mesiaca tento vývoj spôsobil, že EONIA ďalej vzrástla a 4. septembra dosiahla 4,458 %.³ V tento deň ECB v poslednej HRO tejto periódy pridela 5,0 miliardy EUR nad referenčnú hodnotu. Keď EONIA naďalej rástla a 5. septembra dosiahla 4,588 %, ECB 6. septembra prostredníctvom jednodňovej dolaďovacej operácie bez vopred ohláseného objemu dodala na trh likviditu v objeme 42,2 miliardy EUR. Vzostupný trend jednodňovej sadzby sa obrátil a EONIA 10. septembra klesla na 3,538 %. Nasledujúci deň (posledný deň periódy) sa ECB podarilo obnoviť vyrovnaný stav likvidity uskutočnením dolaďovacích operácií sťahujúcich likviditu v objeme 60 miliárd EUR pri sadzbe 4,00 %. Udržiavacia perióda sa skončila čistým čerpaním jednodňových sterilizačných obchodov v objeme 1,2 miliardy EUR a EONIA dosiahla 3,865 %.

Udržiavacia perióda končiaca sa 9. októbrom

Pri prvej HRO tejto udržiavacej periódy, ktorá bola zúčtovaná 12. septembra, ECB pridela o 10 miliardy EUR viac, ako bola referenčná hodnota. Iba o deň neskôr bola dodaná ďalšia likvidita prostredníctvom druhej dodatočnej dlhodobejšej operácie s trojmesačnou splatnosťou, v objeme 75 miliárd EUR. Účelom týchto opatrení bolo podporiť normalizáciu fungovania peňažného trhu. Takto vytvorený nadbytok likvidity znížil hodnotu EONIA z 4,113 % v prvý deň periódy na 3,573 % dňa 17. septembra.

³ Od septembra sa EONIA uvádza s presnosťou na tri desatinné miesta, namiesto doterajších dvoch.

V druhej HRO tejto udržiavacej periódy začala ECB postupne sťahovať nadbytočnú likviditu a pridelená o 36 miliárd EUR viac, ako bola referenčná hodnota. V deň splatnosti (19. septembra) sa EONIA zvýšila o 48 základných bodov na 4,095 %, keď potom v nasledujúci deň klesla na 4,007 %. S blížiacim sa koncom štvrťroka EONIA dňa 26. septembra vyskočila na úroveň 4,293 %. Prídelenie vo výške 33 miliárd nad úroveň referenčnej hodnoty v HRO realizovaných daný týždeň zastavil tento vzostupný trend a EONIA dosiahla v posledných dvoch dňoch štvrťroka úroveň 4,137 %, resp. 4,162 %. V pondelok 1. októbra, po opadnutí efektu konca štvrťroka, EONIA dosiahla 3,858 %.

Po pridelení prostriedkov vo výške 7,5 miliardy EUR nad referenčnú hodnotu prostredníctvom HRO v poslednom týždni periódy EONIA ďalej klesala a 8. októbra dosiahla 3,621 %. Nasledujúci deň sa ECB opäť podarilo obnoviť vyrovnaný stav likvidity odčerpaním 24,5 miliardy EUR prostredníctvom doľadovacích operácií, pri sadzbe 4,00 %. Udržiavacia perióda sa skončila čistým čerpaním jednodňových sterilizačných obchodov v objeme iba 0,4 miliardy EUR a EONIA dosiahla 3,945 %.

Udržiavacia perióda končiac sa 13. novembra

Krátko pred začatím udržiavacej periódy končiac sa 13. novembra vydala ECB prostredníctvom tlačových informačných služieb vyhlásenie, podľa ktorého ECB chcela ďalej znížiť volatilitu krátkodobých sadzieb v okolí centrálnej sadzby menovej politiky.⁴ Za týmto účelom vyjadřila ECB svoju ochotu posilniť svoju politiku prídelenom nad referenčnú hodnotu v HRO, pričom jej cieľom naďalej zostáva dosiahnutie vyrovnaného stavu na konci periódy, s cieľom riadiť stav likvidity počas periódy tak, aby najkratšie úrokové sadzby zostali v blízkosti minimálnej akceptovateľnej sadzby. V prvej HRO pridelená ECB 40 miliárd EUR nad referenčnú hodnotu. Keď počas prvých dvoch dní periódy EONIA klesla z 3,946 % na 3,818 %, ECB uskutočnila doľadovaciu operáciu na odčerpanie likvidity, pričom ponúkla, že bude akceptovať „do 30 miliárd EUR“ na päť dní pri sadzbe 4,00 %. Keďže zmluvné strany predložili ponuky v celkovej hodnote 40 miliárd EUR, absorbovaná bola plná suma 30 miliárd EUR.

Po tejto operácii sa EONIA stabilizovala na úrovni iba mierne nad 4,00 % a na tejto úrovni zostala do 9. novembra, pričom koniec mesiaca spôsobil iba mierne zvýšenie na 4,131 %. ECB stabilne znižovala sumu, o ktorú jej prídelenie prevyšovalo referenčnú hodnotu, pričom v poslednej HRO tejto periódy boli pridelené 3,5 miliardy EUR nad referenčnú hodnotu. EONIA v predposledný deň periódy poklesla na 3,837 %. V nasledujúci deň ECB očakávala čisté čerpanie jednodňových sterilizačných obchodov v sume 37 miliárd EUR a vykonala doľadovaciu operáciu na odčerpanie uvedeného objemu likvidity. Ponuky predložené zmluvnými stranami však boli o 9,3 miliardy EUR nižšie ako tento objem, čo spôsobilo nadbytok likvidity na trhu. Jednodňová sadzba klesla na úroveň blízku sadzbe jednodňových sterilizačných obchodov a EONIA dosiahla 3,755 %. Udržiavacia perióda sa skončila čistým čerpaním jednodňových sterilizačných obchodov v objeme 8,7 miliardy EUR.

4 ECB 8. októbra, spolu s oznámením konania prvej HRO v udržiavacej perióde, vydala nasledujúce vyhlásenie: „ECB naďalej pozorne sleduje stav likvidity a snaží sa o ďalšie zníženie volatility najkratších úrokových mier v blízkosti minimálnej akceptovateľnej sadzby HRO. Za týmto účelom ECB posilní svoju politiku prídelenia väčšieho objemu likvidity vo svojich hlavných refinančných operáciách, nad referenčnú hodnotu, s cieľom uspokojiť dopyt zmluvných strán za účelom splnenia povinných minimálnych rezerv už v začiatkovej časti udržiavacej periódy. Rozdiel medzi prídelenou a referenčnou hodnotou sa bude počas udržiavacieho obdobia postupne znižovať, pri zohľadnení podmienok na trhu. ECB má stále za cieľ dosiahnuť vyrovnaný stav likvidity na konci udržiavacej periódy. ECB bude usmerňovať likviditu smerom k vyrovnaným podmienkam aj počas udržiavacej periódy spôsobom, ktorý bude konzistentný s cieľom udržať veľmi krátke úrokové sadzby v blízkosti minimálnej akceptovateľnej sadzby.“

2.4 TRHY S DLHOPISMI

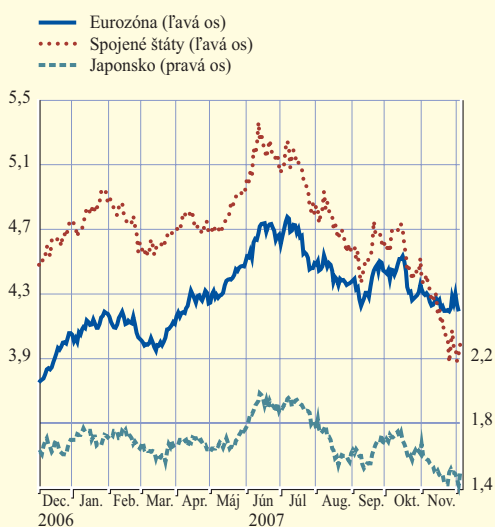
V posledných troch mesiacoch boli globálne finančné trhy výrazne ovplyvnené finančnými turbulenciami, ktoré sa začali v auguste tohto roku. Ceny globálnych aktív zaznamenali v sledovanom období výrazné výkyvy, ktoré boli do určitej miery odrazom vývoja názorov investorov na to, do akej miery sa budú turbulencie šíriť ďalej. Trhy so štátnymi dlhopismi zaznamenali výrazné presuny v zložení portfólií, ktoré mali charakter úniku do bezpečia, pričom sa prostriedky presúvali z tried rizikovejších aktív do štátnych dlhopisov, čím sa menili očakávania budúcich sadzieb menovej politiky a zvyšovala sa neistota vo vzťahu k hospodárskym vyhliadkam. Celkovým dôsledkom boli nižšie výnosy dlhopisov vo väčšine vyspelých ekonomík. Okrem toho sa v eurozóne a najmä v Spojených štátoch zvýšila neistota účastníkov trhu pokiaľ ide o budúci vývoj na trhoch s dlhopismi.

Posledné tri mesiace boli charakterizované výraznou volatilitou na globálnych finančných trhoch v dôsledku všeobecného prehodnocovania a nového oceňovania finančných rizík vyvolaných nepriaznivou situáciou v subštandardnom segmente hypotekárneho trhu v Spojených štátoch. Obavy investorov sa zvyšovali ruka v ruku s tým, ako sa objavovali ďalšie indície o dôsledkoch angažovanosti v oblasti amerických aktív založených na hypotékach, a na trhoch sa zaznamenali značné výkyvy. Globálne trhy s dlhopismi bolo spočiatku ovplyvnené najmä portfóliovými presunmi charakteru úniku do bezpečia, pričom, ako sa zdá, v najnovšom čase aj výnosy dlhopisov odrážajú rastúci pesimizmus investorov vo vzťahu k budúcemu hospodárskemu vývoju, najmä v Spojených štátoch. Súčasne sa u investorov zrejme objavovali aj obavy z nárastu inflácie, podporované prudkým zvýšením cien ropy a potravín v sledovanom období.

V decembri dosahovali výnosy desaťročných štátnych dlhopisov v eurozóne zhruba 4,2 %, teda približne o 20 bázických bodov menej, ako na konci augusta (graf 20). Tento tlmený celkový

Graf 20 Výnosy dlhodobých štátnych dlhopisov

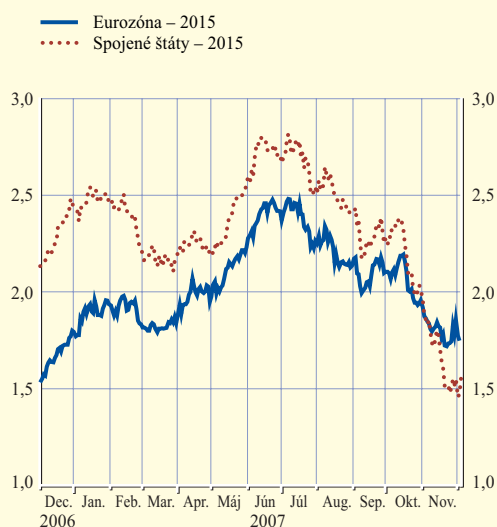
(v % p. a.; denné údaje)



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)



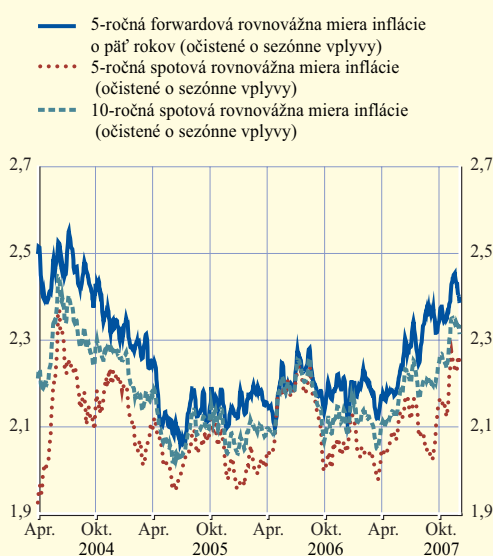
Zdroj: Reuters a výpočty ECB.

vývoj výnosov dlhodobých dlhopisov však maskuje významné výkyvy, ku ktorým došlo počas tohto obdobia. Súčasne sa výnosy desaťročných štátnych dlhopisov Spojených štátov znížili približne o 60 bázických bodov a na konci sledovaného obdobia sa pohybovali na úrovni približne 4,0 %. V dôsledku toho sa rozdiel medzi dlhodobými úrokovými mierami amerických dlhopisov a dlhopisov eurozóny výrazne zmenšil a po prvý raz od septembra 2004 sa stal záporný, keď na začiatku decembra dosiahol -20 bázických bodov. V Japonsku klesli výnosy desaťročných vládnych dlhopisov o zhruba 10 bázických bodov a na konci sledovaného obdobia sa dostali na úroveň 1,5 %. V dôsledku turbulencií na finančnom trhu sa zvýšila neistota účastníkov trhu vo vzťahu k vývoju výnosov dlhodobých dlhopisov eurozóny a osobitne amerických dlhodobých dlhopisov v blízkej budúcnosti. To sa prejavilo tak vo vyšších úrovniach, ako aj v značných výkyvoch implikovanej volatility na dlhopisových trhoch v období od konca augusta do 5. decembra.

Výnosy amerických dlhodobých dlhopisov sa počas sledovaného obdobia značne znížili. Tento pokles odrážal výrazne nižšie reálne úrokové miery, ktoré, merané výnosmi dlhopisov viazaných na infláciu, klesli o 90 bázických bodov, t.j. viac ako nominálne výnosy. Pokles reálnych výnosov zrejme odrážal perspektívu nižšieho rastu v Spojených štátoch pocitovanú účastníkmi trhu, pravdepodobne z dôvodu nepriaznivého vplyvu vyšších cien ropy na americkú ekonomiku, zhoršujúcej sa situácie v sektore nehnuteľností na bývanie a rastúcich obáv z ekonomických dopadov turbulencií na finančnom trhu. Rozhodnutia Federálneho výboru pre operácie na voľnom trhu (FOMC) znížiť úrokové miery z 18. septembra a z 31. októbra viedli k ďalším revíziám očakávaní vývoja úrokových mier v strednodobom a dlhodobom horizonte smerom nadol, čo prispelo k poklesu výnosov dlhopisov počas sledovaného obdobia. Súčasne prudký rast cien ropy a oslabenie

Graf 22 Rovnovážne (breakeven) miery inflácie zo spotových a forwardových obchodov s nulovým kupónom

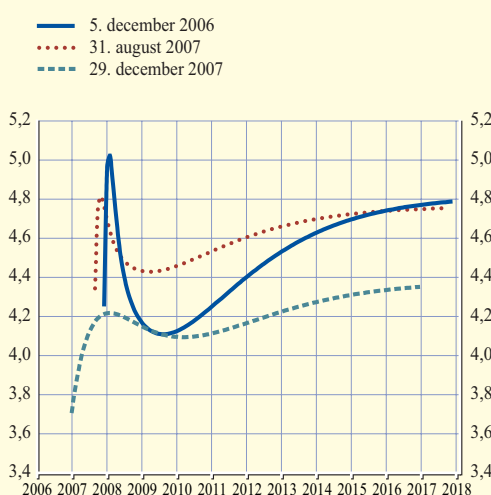
(v % p. a.; 5-dňové kľzavé priemery denných údajov)



Zdroj: Reuters a výpočty ECB.

Graf 23 Implikované forwardové jednodňové 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.

amerického dolára zrejme vyvolali u investorov isté obavy z rastu inflácie. V sledovanom období sa rovnovážne miery inflácie v Spojených štátoch zvýšili vo všetkých časových horizontoch a toto zvýšenie prispelo k zmierneniu tlaku na znižovanie nominálnych výnosov, čo pramenilo z nižších reálnych výnosov.

Tak ako v Spojených štátoch, aj v eurozóne sa od konca augusta nominálne výnosy dlhodobých dlhopisov znížili, hoci v oveľa menšej miere. Pokles nominálnych výnosov v eurozóne je tiež odrazom nižších reálnych výnosov (graf 21): výnos desaťročného spotového indexovaného dlhopisu klesol asi o 30 bázičných bodov na 1,9 %, pričom výnos päťročného forwardového indexovaného dlhopisu o päť rokov klesol o 10 bázičných bodov na približne 2,1 %. Okrem vplyvu portfóliových presunov charakteru úniku do bezpečia možno revidovanie reálnych (a nominálnych) výnosov v eurozóne pripísať na účet pocitov investorov, že perspektíva vývoja hospodárskeho rastu v eurozóne sa oslabil.

V priebehu posledných mesiacov sa dlhodobé rovnovážne miery inflácie v eurozóne mierne zvýšili vo všetkých horizontoch a dosiahli pomerne vysoké úrovne, najpravdepodobnejšie v dôsledku rekordne vysokých cien ropy, rýchleho rastu cien potravín a rastu inflácie HICP v poslednom období. Päťročná forwardová rovnovážna miera inflácie o päť rokov, ktorá vyjadruje inflačné očakávania účastníkov trhu výlučne v dlhodobej oblasti a výšku prémie za inflačné riziko, sa v sledovanom období mierne zvýšila, pričom 5. decembra dosiahla úroveň približne 2,4 % (graf 22). Podobné nárasty boli zaznamenané pri päťročných a desaťročných spotových rovnovážnych mierach inflácie, čo poukazuje na to, že obavy investorov z rastu inflácie sa zvýšili v oblasti všetkých dlhodobejších splatností. Dostupné ukazovatele krátkodobých inflačných očakávaní účastníkov trhu poukazujú na to, že v sledovanom období sa inflačné obavy zvýšili aj v tejto oblasti: napríklad jednoročné forwardové sadzby o jeden rok založené na swapoch viazaných na infláciu sa od konca augusta zvýšili o 30 bázičných bodov, na úroveň vyše 2,3 % na konci sledovaného obdobia. Treba však mať na mysli, že v období všeobecne nepriaznivej finančnej situácie je pri výklade pohybov rovnovážnych mier inflácie a iných ukazovateľov inflačných očakávaní založených na trhových údajoch potrebná určitá opatrnosť.

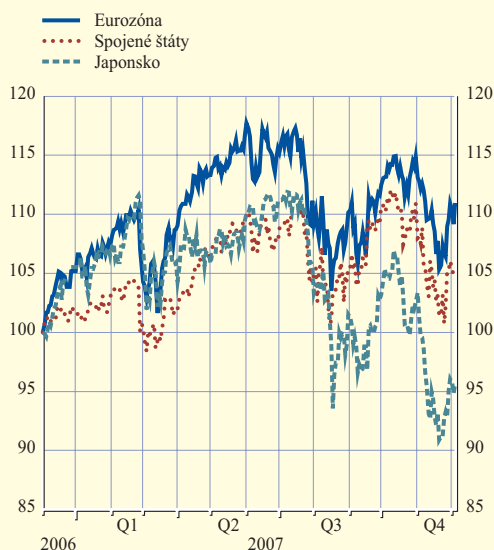
V období od konca augusta do začiatku decembra 2007 sa krivka implikovaných jednoduchých forwardových úrokových mier v eurozóne posunula smerom nadol vo väčšine horizontov (graf 23). Časť krivky pre krátke splatnosti naďalej odráža napätie na peňažných trhoch, zatiaľ čo posun implikovaných forwardových sadzieb nadol mohol byť spôsobený tak poklesom rizikových prémie vyvolaným tokmi charakteru úniku do bezpečia, do štátnych dlhopisov, ako aj znížením strednodobých rastových očakávaní účastníkov trhu.

2.5 AKCIOVÉ TRHY

Hoci celková zmena významných akciových indexov bola pomerne nevýrazná, v období od konca augusta do začiatku decembra zaznamenali globálne ceny akcií značné výkyvy uprostred synchronných zmien implikovanej volatility akciového trhu. V prvej polovici sledovaného obdobia sa globálne akciové trhy zotavili z vážnych strát, ktoré im vznikli po tom ako na začiatku augusta vypukli finančné turbulencie. V polovici októbra sa znova vynorili intenzívnejšie obavy, a to najmä v súvislosti s finančnými a hospodárskymi dôsledkami krízy sub-prime hypoték (hypoték pre menej bonitných klientov) v USA, čo vyvolalo opätovnú korekciu cien akcií. Zdá sa, že tieto výkyvy globálnych cien akcií odzrkadľujú viac zodpovedajúce zmeny prémie za akciové riziko, ktoré požadujú investori za držbu akcií, ako silné revízie očakávaných ziskov.

Graf 24 Burzové indexy

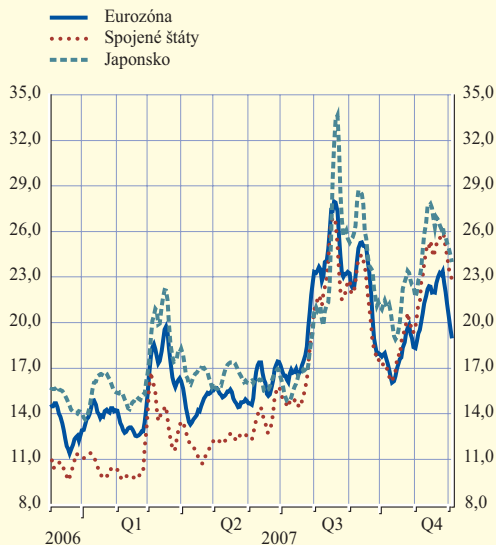
(index: 1. december 2006 = 100; denné údaje)



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.; päťdňový 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.

Finančné turbulencie mali v poslednom období výrazný dosah na globálne ceny akcií, ktoré boli v posledných pár mesiacoch významne volatilné. V období od konca augusta do začiatku decembra vykazovali hlavné akciové trhy značné cenové výkyvy. V prvej polovici sledovaného obdobia sa globálne akciové trhy skoro úplne zotavili z vysokých strát, ktoré utrpeli počas prvých týždňov finančných turbulencií. Neskôr, v polovici októbra, sa averzia voči riziku znova zvýšila, keďže zosilneli obavy v súvislosti s finančnými a hospodárskymi implikáciami krízy *sub-prime* hypoték v USA, čo vyvolalo novú korekciu cien akcií počas niekoľko posledných týždňov (graf 24). Celkovo akciové ceny v eurozóne (merané indexom Dow Jones EURO STOXX) a v USA (merané indexom Standard & Poor's) zostali skoro nezmenené (v období od konca augusta do 5. decembra). Japonské ceny akcií, merané indexom Nikkei 225, klesli počas sledovaného obdobia asi o 10 %.

Po tom, ako v auguste vypuklo napätie na finančnom trhu, sa na hlavných trhoch prudko zvýšila očakávaná budúca neistota na akciovom trhu, meraná implikovanou volatilitou odvodenou z opcií na akcie (graf 25). Tento vývoj bol odrazom prudkej zmeny hodnotenia rizík zo strany investorov, ktorá sa vyskytla na konci leta. Dôvodom bola rastúca neistota, pokiaľ ide o širšie implikácie hypotekárnej krízy v USA. Neskôr sa v sledovanom období obavy investorov zmiernili a volatilita trhu významne klesla. Od polovice októbra však došlo k opätovnému zvýšeniu neistoty investorov. Zdá sa, že poklesy na akciovom trhu počas posledných týždňov spôsobili vyššie prémie za akciové riziko, keďže sa vyskytli súčasne s prudkými nárastmi volatility a poklesom dlhodobých výnosov dlhopisov. A tak skutočné ako aj očakávané zisky zostali pomerne vysoké. Nedávne prudké opätovné zvýšenie rozpätí podnikových dlhopisov, najmä pre spoločnosti s nižším

ratingom, takisto podporuje názor, že počas posledných týždňov sa po období podstatného zmiernenia znova zvýšila neistota a averzia voči riziku medzi investormi.

Na začiatku sledovaného obdobia sa globálne akciové trhy vo všeobecnosti a obzvlášť akciový trh USA zotavili z letnej silnej korekcie. Výpredaj sa zdal byť krátkodobý, tak ako vo februári/marci a júni tohto roka. Nálada na akciových trhoch a neistota sa však zhoršili kvôli ďalším zlým správam z trhu hypoték menej bonitných klientov v USA a strát, ktoré hlásili významné finančné inštitúcie. Boli vyššie, než sa očakávalo. Zvýšené obavy investorov v súvislosti s ekonomickým výhľadom, slabšími trhami s bytmi a najmä potenciálne nepriaznivými vplyvmi finančnej krízy, spolu s prudkým zvýšením cien ropy, viedli k ďalším stratám vo všetkých sektoroch akciového trhu.

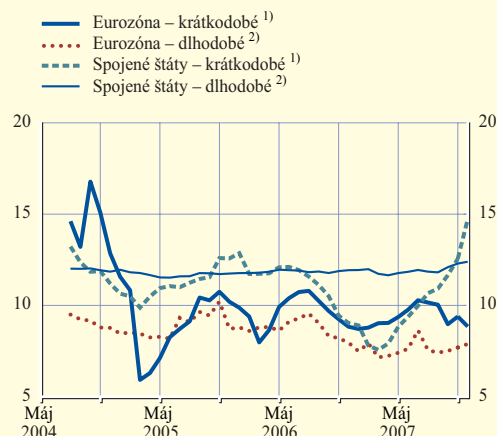
Podľa analytikov však rast skutočných a očakávaných ziskov spoločností USA zostal pomerne vysoký. Zisky spolu s dlhodobými výnosmi dlhopisov a očakávaniami uvoľnenia menovej politiky brzdili zníženie cien akcií USA v druhej časti sledovaného obdobia a prispeli čiastočne k ich opätovnému rastu. Očakávané miery rastu zisku na akciu spoločností zahrnutých v indexe Standard & Poor's 500, tak v horizonte nasledujúceho roka ako aj v časovom horizonte troch až piatich rokov, zostali dvojciferné, pričom pre nasledujúcich 12 mesiacov dokonca v novembri vzrástli na 13 % (graf 26).

Aj ceny akcií v eurozóne zaznamenali počas posledných troch mesiacov výrazné výkyvy, čiže odzrkadľovali vývoj na globálnych trhoch. Obavy investorov v súvislosti s účinkom krízy *sub-prime* hypoték v USA sa rýchlo rozšírili na ceny akcií vo svete, eurozónu nevynímajúc. V tom čase, už bolo jasné, že aj finančné inštitúcie eurozóny mohli investovať do finančných nástrojov súvisiacich so *sup-prime* hypotékami v USA. Tak ako ostatné trhy, aj akciový trh eurozóny sa významne zotavil v prvej časti sledovaného obdobia, ale tieto zisky boli počas posledných niekoľko týždňov čiastočne zotreté – v období od polovice októbra do 5. decembra klesol index Dow Jones EURO STOXX asi o 3 %.

Počas celého sledovaného obdobia boli ceny akcií eurozóny stále podporované vývojom ziskov. Rast skutočných a očakávaných ziskov bol naďalej vysoký, napriek vysokým cenám ropy a zhodnoteniu eura voči americkému doláru. Podľa novembrových údajov možno očakávať, že zisky na akciu spoločností zahrnutých v indexe Dow Jones EURO STOXX budú ďalej rásť ročne takmer o 10 % počas nasledujúcich 12 mesiacov a približne 8 % počas nasledujúcich troch až piatich rokov. Okrem toho bol skutočný ročný rast ziskov v novembri 15 %, čo bolo len o niečo menej ako v auguste. Tieto čísla naznačujú, že napriek finančným turbulenciám analytici stále očakávajú, že kótované spoločnosti eurozóny budú dosahovať v nasledujúcich rokoch vysoký rast ziskov. Okrem vysokých ziskov by mal mať pokles výnosov vládnych dlhopisov eurozóny priaznivý diskontný vplyv, čo by pomohlo zmierniť pád cien akcií.

Graf 26 Očakávaný rast podnikových ziskov na akciu v Spojených štátoch a eurozóne

(v % p. a.; mesačné údaje)



Zdroj: Thomson Financial Datastream (I/B/E/S) a výpočty ECB.
Poznámka: Za eurozónu ide o očakávaný rast výnosov indexu Dow Jones EURO STOXX, za Spojené štáty index Standard & Poor's 500.
1) Krátkodobé zodpovedá analytikmi očakávaným výnosom o 12 mesiacov (medziročný rast).
2) Dlhodobé zodpovedá analytikmi očakávaným výnosom o 3 až 5 rokov (medziročný rast).

Tabuľka 3 Cenové zmeny 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	12,0	6,7	29,8	3,1	12,0	5,4	7,5	10,4	100,0
(údaje ku koncu obdobia)											
Zmeny cien (údaje ku koncu obdobia)											
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
2007 Q3	0,1	-5,0	-0,8	-4,1	-7,5	-2,7	-10,4	7,7	9,1	2,1	-3,4
Október	-0,0	2,6	5,0	-1,0	1,9	2,4	3,6	-1,1	8,4	6,2	2,9
November	-4,9	-4,4	-5,8	-2,9	-5,6	2,7	-2,3	-4,1	1,5	1,3	-3,4
31. Aug. – 5. Dec.	-2,8	-3,4	1,8	0,4	-4,3	5,9	-1,0	-1,6	15,8	13,6	0,7

Zdroj: Thomson Financial Datastream a výpočty ECB.

Pokiaľ ide o vývoj sektorových indexov cien akcií v eurozóne, počas posledných troch mesiacov existovali významné rozdiely medzi hospodárskymi sektormi (tab. 3). Sektorom telekomunikácie a sieťové odvetvia sa podarilo docieľiť dvojciferné zisky, čím zreteľne prekonalí úroveň široko koncipovaného indexu Dow Jones EURO STOXX v sledovanom období. Najvyššie straty zaznamenali spotrebiteľské služby a najmä finančný sektor. Straty vyššie než očakávaná a pretrvávajúca neistota v súvislosti s angažovanosťou finančného sektora voči aktívam viazaným na rizikové hypotéky v USA sa zdajú byť podstatnými faktormi, ktoré stoja za slabou výkonnosťou tohto sektora, ktorý stratil vyše 4 % v sledovanom období.

2.6 TOKY FINANCOVANIA A FINANČNÁ POZÍCIA NEFINANČNÝCH SPOLOČNOSTÍ

V treťom štvrťroku 2007 ďalej mierne rástli reálne náklady financovania nefinančných spoločností z vonkajších zdrojov. Zároveň zostala priaznivá ziskovosť podnikov. Napriek vyšším nákladom financovania zostal dopyt nefinančných spoločností po úveroch PFI vysoký. To viedlo k nárastu pomeru dlhu k výnosom, kým pomer dlhu k finančným aktívam bol ďalej stabilný vzhľadom na značné finančné investície v posledných štvrťrokoch. Na pozadí čistého sprísnenia úverových štandardov, o ktorých informoval prieskum bankových úverov v októbri, zostáva otvorené, či finančné turbulencie posledného obdobia spôsobia zmiernenie úverového rastu v nasledujúcich mesiacoch.

PODMIENKY FINANCOVANIA

Reálne náklady na financovanie nefinančných spoločností eurozóny z externých zdrojov, vyjadrené nákladmi na rôzne zdroje financovania váženými nesplatenými sumami očistenými o účinky precenenia, sa v treťom štvrťroku 2007 (graf 27) ďalej zvýšili.⁶ Z dlhodobejšieho hľadiska však zostali pod predchádzajúcimi vrcholmi dosiahnutými v rokoch 2000 až 2002, keď sa v súvislosti

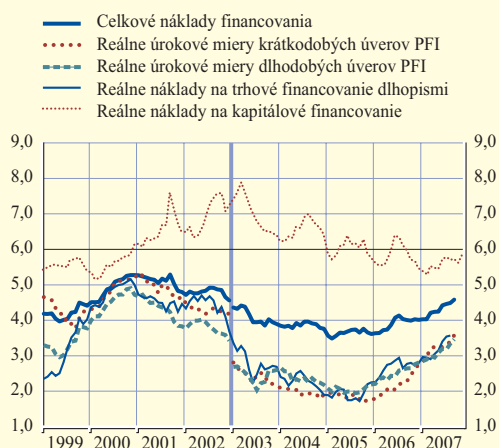
⁶ Podrobnejšie informácie o výpočte reálnych nákladov na financovanie nefinančných spoločností eurozóny z vonkajších zdrojov sú v boxe 4 v Mesačnom bulletin z marca 2005.

s vtedajšou korekciou akciového trhu reálne náklady na financovanie základného kapitálu emisiou stali mimoriadne vysokými.⁷ V treťom štvrťroku 2007 bol nárast nákladov na financovanie nefinančných spoločností z vonkajších zdrojov poháňaný hlavne pokračujúcim rastom ich reálnych nákladov dlhového financovania, ktoré stúpili medzi druhým a tretím štvrťkom 2007 asi o 30 bázičných bodov. Aj reálne náklady na bankové úvery, aj reálne náklady trhového dlhového financovania prispeli k tomuto nárastu. Reálne náklady kótovaného základného kapitálu zostali zhruba nezmenené. Nárast reálnych celkových nákladov financovania pre nefinančné spoločnosti eurozóny odráža najmä trend smerujúci k sprísňovaniu podmienok financovania, ktorý sa začal v decembri 2005, a tým zhruba sleduje vývoj oneskoreného prenosu (pass-through) a vyrovnania úrokových sadzieb pozorovaného v predchádzajúcich cykloch. Súčasne prispeli k nárastu v nedávnej minulosti aj napätia na finančných trhoch a prehodnotenie rizika.

Reálne náklady na bankové úvery v treťom štvrťroku ďalej rástli, a to od júna do septembra o 30 bázičných bodov. K tomuto nárastu prispeli tak krátkodobé, ako aj dlhodobé miery. Krátkodobé úrokové miery PFI na úvery nefinančným spoločnostiam s pohyblivými úrokovými mierami a začiatočnou fixáciou sadzby do jedného roka sa v období od júna do septembra 2007 zvýšili asi o 30 až 40 bázičných bodov, v závislosti od veľkosti úveru (tabuľka 4). Bolo to menej ako rast trojmesačného EURIBOR-u, ktorý v súvislosti s napätiami na finančnom trhu výrazne narástol. V dôsledku toho sa v treťom štvrťroku 2007 zmenšilo rozpätie medzi krátkodobými úrokovými mierami bankových úverov a trojmesačnou úrokovou mierou peňažného trhu. Tento vývoj bol zhruba v súlade s dôkazmi o premietaní trhových úrokových mier do bankových úrokových mier. Dlhodobé úrokové miery PFI na úvery poskytované nefinančným spoločnostiam so začiatočnou fixáciou vyššou ako 5 rokov takisto počas toho istého obdobia ďalej rástli, a to o okolo 20 až 30 bázičných bodov v závislosti od veľkosti úverov, napriek poklesu výnosov porovnateľných vládnych dlhopisov. Tento nárast môže súvisieť so skutočnosťou, že náklady dlhodobého bankového financovania prostredníctvom emisie dlhopisov významne vzrástli (graf 28). V protiklade k rozpätiam krátkodobých úrokových mier bankových úverov sa rozpätie medzi dlhodobými úrokovými mierami bankových úverov a výnosmi dvojročných a päťročných vládnych dlhopisov v treťom štvrťroku 2007 výrazne rozšírilo. Tento vývoj je v súlade aj s výsledkami prieskumu bankových úverov pre eurozónu z októbra 2007, ktorý naznačuje širšie prehodnotenie rizík zo strany bánk po dlhšom období výnimočne priaznivých úverových podmienok. Podľa výsledkov prieskumu bankových úverov pre eurozónu z októbra 2007 banky, ktoré poskytli údaje, uviedli faktory, ktoré súviseli s ich situáciou v súčasnom kontexte napätí na finančnom trhu, ako sú náklady súvisiace s kapitálom banky, pozíciou likvidity banky a jej prístupom k trhovému financovaniu, ako aj

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.

7 Po ignorovaní štatistického zlomu na začiatku roka 2003.

Tabuľka 4 Úrokové miery nových úverov PFI nefinančným spoločnostiam

(v % p. a.; základné body; vážené¹⁾)

							Zmena v základných bodoch do sep. 2007 ²⁾		
	2006 Q3	2006 Q4	2007 Q1	2007 Q2	2007 Aug.	2007 Sep.	2007 Mar.	2007 Jún	2007 Aug.
Úrokové miery úverov PFI									
Bankové prečerpania nefinančných spoločností	5,69	5,80	6,06	6,18	6,36	6,50	44	32	14
Úvery nefinančným spoločnostiam do 1 mil. EUR s pohyblivým úročením a s počiatočnou fixáciou úrokovej miery do 1 roka	4,74	5,08	5,29	5,53	5,75	5,92	62	38	17
s počiatočnou fixáciou úrokovej miery nad 5 rokov	4,59	4,67	4,83	5,00	5,16	5,22	39	22	6
Úvery nefinančným spoločnostiam nad 1 mil. EUR s pohyblivým úročením a s počiatočnou fixáciou úrokovej miery do 1 roka	4,03	4,50	4,68	4,90	5,00	5,20	52	31	20
s počiatočnou fixáciou úrokovej miery nad 5 rokov	4,48	4,63	4,86	5,17	5,30	5,45	59	28	14
Memo položky									
3-mesačná úroková miera peňažného trhu	3,34	3,68	3,89	4,15	4,54	4,74	85	59	20
Výnosy 2-ročných štátnych dlhopisov	3,62	3,79	3,94	4,45	4,19	4,10	15	-36	-9
Výnosy 5-ročných štátnych dlhopisov	3,70	3,83	3,95	4,57	4,27	4,19	25	-38	-8

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.

s očakávaniami týkajúcimi sa všeobecnej hospodárskej aktivity a výhľadu odvetvia alebo podniku, ako faktory zohrávajúce úlohu v čistom sprísnení úverových štandardov. Podobné dôvody pre čisté sprísnenie úverových štandardov v treťom štvrťroku 2007, najmä pre úvery poskytované veľkým podnikom, uvádzali aj Spojené štáty a Spojené kráľovstvo (box 3).

Box 3

DOPADY NEDÁVNÝCH NAPÄTÍ NA FINANČNOM TRHU ZISTENÉ Z PRIESKUMOV BANKOVÝCH ÚVEROV V HLAVNÝCH PRIEMYSELNÝCH EKONOMIKÁCH

Prieskum bankových úverov eurozóny za október ukázal, že banky reagovali na napätia na finančných trhoch v treťom štvrťroku sprísnením svojich úverových štandardov, a to tak pre podniky, ako aj, v menšej miere, pre domácnosti. V tejto súvislosti je zaujímavé skúmať, či banky v ostatných hlavných hospodárskych regiónoch reagovali na napätia na finančných trhoch podobným spôsobom. Analýza v tomto boxe je založená na informáciách zistených v prieskumoch bankových úverov vo viacerých hlavných priemyselných ekonomikách, a to v Spojených štátoch, Japonsku, Spojenom kráľovstve a eurozóne.¹ Box informuje o záveroch

¹ Štvrťročný prieskum názorov vedúcich úverových pracovníkov na prax poskytovania bankových úverov Spojených štátov („prieskum v Spojených štátoch“) je založený na vzorke 50-60 veľkých domácich bánk a oddelenej vzorke 20 pobočiek a zastúpení zahraničných bánk v Spojených štátoch. Štvrťročný prieskum názorov vedúcich úverových pracovníkov Japonska („prieskum v Japonsku“) pokrýva okolo 50 významných japonských bánk. Štvrťročný prieskum úverových podmienok Spojeného kráľovstva („prieskum v Spojenom kráľovstve“), ktorý zaviedla Bank of England v roku 2007, zahŕňa okolo 30 bánk, najväčších poskytovateľov úverov v trhových segmentoch zabezpečených, nezabezpečených a podnikových úverov. Štvrťročný prieskum bankových úverov v eurozóne („prieskum v eurozóne“) pokrýva okolo 90 bánk vo všetkých členských štátoch eurozóny. Agregácia za eurozónu sa uskutočnila vážením národných údajov objemami úverov domácnostiam a podnikom.

z aspektu podnikových úverov, ktoré boli v priemere vo všetkých analyzovaných krajinách ovplyvnené výraznejšie ako úvery domácnostiam.

Hlavné charakteristiky prieskumov

Všetky štyri prieskumy sa vykonávajú štvrťročne. Na základe odpovedí zúčastnených bánk prinášajú informácie o zmenách štandardov na schvaľovanie úverov, úverových podmienok a dopytu po úveroch za posledné tri mesiace, ako aj o zmenách, ktoré sa v tejto oblasti očakávajú v priebehu nasledujúcich troch mesiacov. Okrem toho všetky prieskumy požadujú, aby banky uviedli aj možné faktory, ktoré tieto zmeny vysvetľujú. Z tohto pohľadu sú si prieskumy vcelku podobné. Pri bližšom pohľade však existujú medzi prieskumami niektoré významné rozdiely, na ktoré treba myslieť pri porovnávaní výsledkov. Po prvé, pokiaľ ide o podniky, odpovede bánk sa sčasti uvádzajú pre všetky podniky a sčasti sa delia na veľké, stredné a malé podniky,² pričom veľkostné kategórie nie sú v jednotlivých prieskumoch rovnaké. Okrem toho sa mierne líšia i metódy kompilácie. Zatiaľ čo prieskumy v Spojených štátoch a eurozóne zverejňujú čisté percentuálne údaje, ktoré sú definované ako rozdiel percentuálnych podielov odpovedí uvádzajúcich sprísnenie a odpovedí uvádzajúcich uvoľnenie, Bank of England zverejňuje čisté percentuálne saldá, ktoré sú vážené typom odpovede (významné zmeny majú dvakrát väčšiu váhu ako nevýznamné) a trhovým podielom poskytovateľov úverov poskytujúcich informácie. Podobne ako Bank of England, vážené výsledky zverejňuje aj Bank of Japan (index difúzie).

Okrem toho treba pri porovnávaní výsledkov prieskumu za tretí štvrťrok 2007 zobrať do úvahy skutočnosť, že prieskumy sa uskutočnili v rôznom čase. Prieskum v Spojených štátoch z októbra 2007 a podobný prieskum v Japonsku sa uskutočnili približne v polovici októbra, avšak prieskum v Spojenom kráľovstve za tretí štvrťrok 2007 sa uskutočnil v čase od 20. augusta do 13. septembra, a v eurozóne sa prieskum za tretí štvrťrok 2007³ uskutočnil v druhej polovici septembra.

Zmeny úverových štandardov bánk v treťom štvrťroku 2007

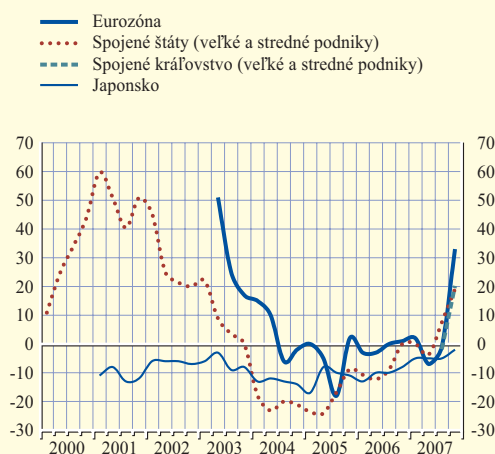
Za tretí štvrťrok 2007 informujú prieskumy v Spojených štátoch, Spojenom kráľovstve a v eurozóne o značnom čistom sprísnení úverových štandardov pre schvaľovanie podnikových úverov (graf A). Vo všetkých troch hospodárskych regiónoch sa čisté sprísnenie týkalo viac veľkých podnikov ako malých. Súčasne však čisté percento bán hlásiacich sprísnenie úverových štandardov v Spojených štátoch a v eurozóne bolo nižšie, než maximá z rokov 2001 a 2003.⁴ V eurozóne boli úverové štandardy pre úvery domácnostiam sprísnené podstatne menej ako úverové štandardy pre podniky, zatiaľ čo v Spojenom kráľovstve zostali v čistom vyjadrení zhruba nezmenené (graf B).⁵ Naopak v Spojených štátoch sa štandardy hypotekárnych úverov na bývanie v treťom štvrťroku 2007 značne sprísnilo a dosiahli najvyššiu čistú percentuálnu úroveň zaznamenanú od začiatku konania týchto prieskumov v roku 1990. Na rozdiel od ostatných troch prieskumov hlásili japonské banky za tretí štvrťrok 2007 ďalšie čisté uvoľnenie

2 Prieskum v Spojených štátoch napríklad poskytuje informácie v členení na „veľké a stredné podniky“ a „malé podniky“, ale neposkytuje výsledky za všetky podniky.

3 Podrobný opis výsledkov prieskumu bankových úverov v eurozóne za tretí štvrťrok 2007 je v boxe 2 vo vydaní Mesačného bulletinu z októbra 2007.

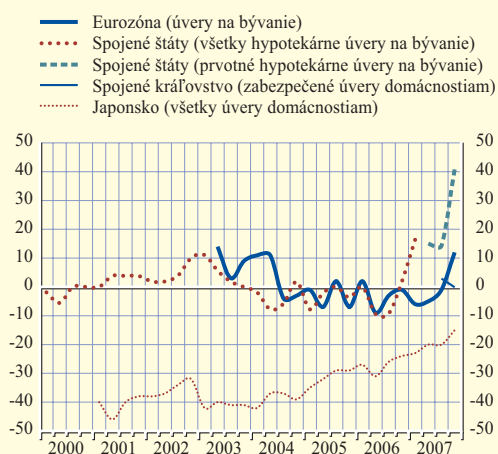
4 Za Spojené kráľovstvo nie sú za tieto obdobia historické údaje k dispozícii.

5 Treba poznamenať, že prieskum v Spojenom kráľovstve sa uskutočnil v čase pred platobnou neschopnosťou spoločnosti Northern Rock, poskytovateľa hypotekárnych úverov v Spojenom kráľovstve.

**Graf A Zmeny úverových štandardov
pre veľké podniky**(posledné tri mesiace, čistý percentuálny podiel bánk, ktoré prispeli
k sprísneniu štandardov)

Zdroj: ECB, Federálny rezervný systém, Bank of Japan a Bank of England.

Poznámka: Údaje za Spojené kráľovstvo sa začínajú od druhého štvrťroka 2007. Čisté percentuálne saldá dostupnosti podnikových úverov v Spojenom kráľovstve sú vyjadrené v prevrátenej hodnote. Index difúzie pre Japonsko je tiež v prevrátenej hodnote.

**Graf B Zmeny úverových štandardov
hypotekárnych úverov na bývanie**(posledné tri mesiace, čistý percentuálny podiel bánk, ktoré prispeli
k sprísneniu štandardov)

Zdroj: ECB, Federálny rezervný systém, Bank of Japan a Bank of England.

Poznámka: Údaje za Spojené kráľovstvo sa začínajú od druhého štvrťroka 2007. Čisté percentuálne saldá dostupnosti zabezpečených úverov domácnostiam v Spojenom kráľovstve sú v vyjadrené v prevrátenej hodnote. Počnúc prieskumom z apríla 2007 bol za Spojené štáty časový rad hypotekárnych úverov na bývanie prerušený, z dôvodu rozdelenia na trhové segmenty štandardných (prime), s výhradou (non-traditional) a subštandardných (sub-prime) úverov. Index difúzie pre Japonsko je v prevrátenej hodnote.

úverových štandardov pre úvery podnikom všetkých veľkostí a pre úvery domácnostiam. Pri-
tom očakávali, že toto uvoľňovanie bude pokračovať v štvrtom štvrťroku.

Faktory ovplyvňujúce dostupnosť bankových úverov podnikom v treťom štvrťroku 2007

Z hľadiska príčin čistého poklesu dostupnosti úverov pre podniky existovalo viacero faktorov, ktoré boli spoločné pre banky v Spojených štátoch, Spojenom kráľovstve a eurozóne, aj keď ich význam bol mierne odlišný. Po prvé, banky hlásili, že ich očakávania budúceho hospodárskeho vývoja podstatne prispeli k čistému sprísneniu úverových štandardov v treťom štvrťroku, najmä v Spojených štátoch a eurozóne. Z pohľadu bánk Spojeného kráľovstva, ktoré poskytli informácie, prispeli menšie sa hospodárske vyhliadky k čistému poklesu dostupnosti úverov iba v menšej miere, ale očakáva sa, že v štvrtom štvrťroku zohrajú podstatne významnejšiu úlohu. Okrem toho banky tak v eurozóne, ako aj v Spojenom kráľovstve hlásili, že ich náklady na získavanie zdrojov značne prispeli k čistému sprísneniu štandardov podnikových úverov v treťom štvrťroku. Banky v Spojených štátoch naopak v priemere nepovažovali svoje súčasné alebo očakávané kapitálové pozície alebo svoju súčasnú či očakávanú likviditu za dôležitý faktor sprísnovania úverových štandardov. Okrem toho boli vo všetkých troch hospodárskych regiónoch za významné dôvody sprísnovania úverových štandardov považované prístup bánk k trhovému financovaniu a znížená ochota znášať riziká. Na rozdiel od výsledkov ostatných troch prieskumov japonský prieskum konštatoval, že dôležitým faktorom čistého uvoľňovania úverových štandardov sú hospodárske vyhliadky.

Prieskumy Spojeného kráľovstva a eurozóny za tretí štvrťrok 2007 – a do istej miery aj prieskum v Spojených štátoch – osobitne informovali o dvoch oblastiach, ktoré boli mimoriadne ovplyvnené napätiami na finančných trhoch, a to o zmenách v oblasti sekuritizácie a o dopade záväzkov bánk poskytnúť likviditu štruktúrovaným investičným spoločnostiam (structured investment vehicle) alebo účelovo zriadeným sprostredkujúcim inštitúciám (conduits) na poskytovanie bankových úverov. Čo sa týka sekuritizácie, banky informovali, že napätia na finančnom trhu v treťom štvrťroku im v súvislosti so sekuritizáciou spojenou so skutočným predajom (true-sale securitization) sťažili odstraňovanie úverov zo svojich súvah alebo, v súvislosti so syntetickou sekuritizáciou, predaj kreditného rizika poskytnutých úverov. V Spojených štátoch banky hlásili značne nižší podiel sekuritizovaných hypotekárnych úverov v treťom štvrťroku. Podobne banky v Spojenom kráľovstve informovali, že vo štvrtom štvrťroku 2007 očakávajú výrazný pokles používania tak sekuritizácie spojenej so skutočným predajom, ako aj syntetickej sekuritizácie. Na otázku o zníženej schopnosti odstraňovať úvery alebo kreditné riziko zo svojich súvah informovali banky Spojeného kráľovstva, že od júla 2007 je prítomné silné negatívne pôsobenie na ich schopnosť poskytovať nové úvery podnikovému sektoru a na príslušné úverové podmienky. Banky očakávajú, že výrazný negatívny vplyv na schopnosť a podmienky poskytovania nových zabezpečených úverov domácnostiam bude pokračovať aj v štvrtom štvrťroku. Pokiaľ ide o prieskum eurozóny založený na ad hoc otázkach za tretí štvrťrok, vyše 70 % bánk eurozóny, ktoré poskytli údaje, konštatovalo, že ich prístup k sekuritizácii už bol sťažený v treťom štvrťroku a jeho sťaženie sa očakáva aj vo štvrtom štvrťroku 2007.

Pokiaľ ide o dopad záväzkov bánk poskytnúť likviditu štruktúrovaným investičným spoločnostiam alebo účelovo zriadeným sprostredkujúcim spoločnostiam na poskytovanie bankových úverov, prieskumy v Spojených štátoch a v Spojenom kráľovstve prinášajú rozdielne informácie. V Spojených štátoch na otázku o zmenách štandardov a úverových podmienok v oblasti úverových liniek (backup lines of credit) pre programy obchodných cenných papierov banky informovali o značnom čistom sprísnení v treťom štvrťroku v tejto oblasti. Podobne v Spojenom kráľovstve na otázku o dopade možných záväzkov poskytnúť likviditu v súvislosti s programami obchodných cenných papierov krytých aktívami alebo ju poskytnúť štruktúrovaným investičným spoločnostiam banky informovali o prítomnosti silného negatívneho vplyvu na schopnosť poskytovania nových úverov podnikovému sektoru a príslušné úverové podmienky od júla 2007.

Zmeny podmienok poskytovania podnikových úverov v treťom štvrťroku 2007

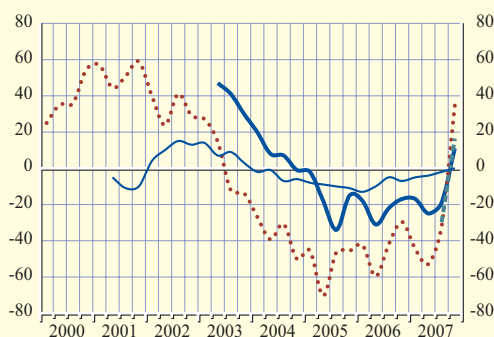
Podľa bánk, ktoré poskytli údaje, v treťom štvrťroku napätia na finančných trhoch ovplyvnili tak cenové, ako aj necenové podmienky poskytovania úverov podnikom v Spojených štátoch, Spojenom kráľovstve a eurozóne. Bolo to odrazom zvýšenej neochoty bánk vstupovať do rizík v prostredí zvýšenej neistoty a možných vyšších kreditných a likviditných rizík. Podmienky bankových úverov podnikom v Japonsku sa naopak naďalej vyvíjali priaznivo.

Čo sa týka ceny úverov, výrazný kladný percentuálny podiel bánk v Spojených štátoch hlásil výrazný nárast spreadu medzi úrokovými mierami úverov a nákladmi na získavanie zdrojov a výrazný nárast prémie účtovaných za rizikovejšie úvery, najmä vo vzťahu k veľkým a stredným podnikom (graf C). V Spojenom kráľovstve banky informovali o značnom čistom náraste úverových spreadov v treťom štvrťroku, a to vo väčšej miere vo vzťahu k veľkým ako k stredne veľkým súkromným nefinančným spoločnostiam, a očakávajú ich ďalší nárast v štvrtom štvrťroku. Aj banky eurozóny v treťom štvrťroku podstatne sprísnilo svoje marže, tak v priemere, ako aj vo vzťahu k rizikovejším úverom. Čo sa týka japonských bánk, nárast spreadu medzi

Graf C Zmeny cenových podmienok podnikových úverov

(posledné tri mesiace, čistý percentuálny podiel bánk, ktoré prispeli k sprísneniu štandardov)

- Eurozóna (priemerná úverová marža; všetky podniky)
- ... Spojené štáty (spread medzi úročením úverov a nákladmi na zdroje; veľké podniky)
- - - Spojené kráľovstvo (úverový spread; veľké a stredné podniky)
- Japonsko (spread medzi úročením úverov a nákladmi na zdroje; veľké podniky)



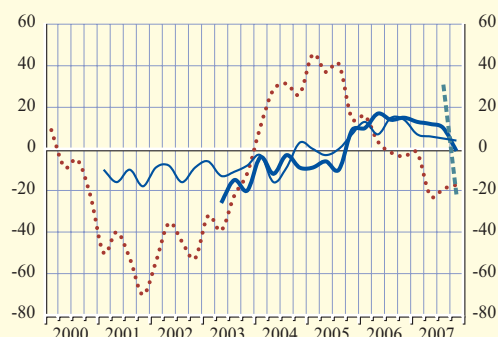
Zdroje: ECB, Federálny rezervný systém, Bank of Japan a Bank of England.

Poznámka: Údaje za Spojené kráľovstvo sa začínajú až v druhom štvrťroku 2007. Čisté percentuálne saldá úverových spreadov úverov veľkým súkromným nefinančným spoločnostiam v Spojenom kráľovstve sú vyjadrené v prevrátenej hodnote. Index difúzie pre Japonsko je v prevrátenej hodnote.

Graf D Zmeny dopytu po úveroch veľkým podnikom

(posledné tri mesiace, čistý percentuálny podiel bánk, ktoré uviedli pozitívny príspevok k dopytu)

- Eurozóna
- ... Spojené štáty (veľké a stredné podniky)
- - - Spojené kráľovstvo
- Japonsko



Zdroje: ECB, Federálny rezervný systém, Bank of Japan a Bank of England.

Poznámka: Údaje za Spojené kráľovstvo sa začínajú až v druhom štvrťroku 2007. Čisté percentuálne saldá spreadov za veľké súkromné nefinančné spoločnosti v Spojenom kráľovstve. Index difúzie pre veľké podniky všetkých odvetví za Japonsko.

úročením úverov podnikom s nižším ratingom a nákladmi na získavanie zdrojov by mohol poukazovať na istý nárast neochoty vstupovať do rizík.

Iné ako cenové podmienky sa vo všeobecnosti sprísnilo o niečo menej ako cenové, a to v Spojených štátoch, Spojenom kráľovstve a eurozóne. Konkrétne sa v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom v Spojených štátoch v treťom štvrťroku značne sprísnilo vedľajšie podmienky poskytovania úverov. V Spojenom kráľovstve v treťom štvrťroku iné ako cenové podmienky, napríklad požiadavky na úverovú zábezpeku, maximálne úverové linky alebo vedľajšie zmluvné dojednania naďalej pozitívne alebo neutrálne prispievali k dostupnosti úverov súkromným nefinančným spoločnostiam. Banky však očakávajú prudké zhoršenie iných ako cenových podmienok vo štvrtom štvrťroku. Čo sa týka eurozóny, banky po čistom uvoľnení týchto podmienok v druhom štvrťroku hlásili v treťom štvrťroku rozsiahle čisté sprísnenie iných ako cenových podmienok poskytovania podnikových úverov, napríklad požiadaviek na úverovú zábezpeku, veľkosť úverových liniek, vedľajšie zmluvné dojednania a neúrokové poplatky. Japonské banky naopak v čistom vyjadrení v treťom štvrťroku 2007 vo všeobecnosti pokračovali v uvoľňovaní svojich iných ako cenových podmienok pre podnikové úvery.

Dopyt po úveroch v treťom štvrťroku 2007

Čo sa týka dopytu veľkých podnikov a domácností po úveroch, banky v Spojených štátoch, Spojenom kráľovstve a eurozóne hlásili v treťom štvrťroku 2007 čistý pokles dopytu po úveroch zo strany veľkých a stredných podnikov a čiastočne zo strany domácností, zatiaľ čo japonské banky hlásili nezmenený a zvýšený čistý dopyt po úveroch od podnikov a domácností (graf D).

V Spojených štátoch banky informovali, že čistý dopyt po úveroch zo strany podnikov v treťom štvrťroku naďalej slabol, hoci trochu menej ako v druhom štvrťroku. Podľa bánk, ktoré poskytli údaje, to bolo spôsobené najmä klesajúcimi potrebami financovania tak fixných investícií, ako aj fúzií a akvizícií. V Spojenom kráľovstve banky uviedli istý pokles dopytu po úveroch súkromným nefinančným spoločnostiam, ktorý však v druhom štvrťroku rástol. Podľa bánk, ktoré poskytli údaje, boli hlavnými faktormi, ktoré prispeli k poklesu v treťom štvrťroku a k očakávanému ďalšiemu poklesu vo štvrtom štvrťroku reštrukturalizácia súvah a komerčné nehnuteľnosti, ako aj – len za štvrtý štvrťrok – fúzie a akvizície. Tak ako banky v Spojených štátoch a v Spojenom kráľovstve, aj banky eurozóny hlásili čistý pokles dopytu po úveroch zo strany veľkých podnikov, najmä vo vzťahu k nižšej aktivite v oblasti fúzií a akvizícií. V japonskom prieskume banky, ktoré poskytli údaje, konštatovali, že vyšší odbyt a investície výrazne prispeli tak k dopytu podnikov po úveroch, ako aj k dopytu domácností po úveroch na bývanie. Naopak financovanie klientov z iných zdrojov sa podľa bánk, ktoré poskytli údaje, nesťažilo, a preto neprispelo k nárastu dopytu po podnikových úveroch.

Záver

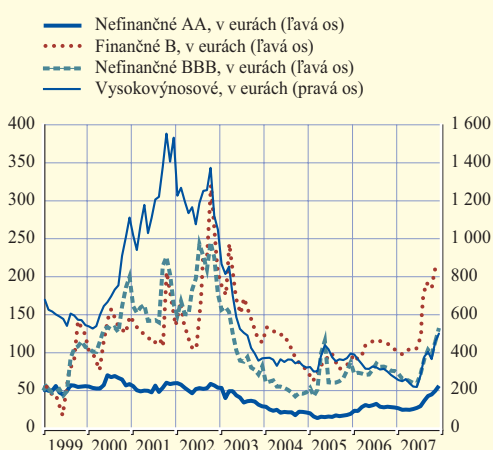
Medzinárodné porovnanie výsledkov prieskumov bankových úverov za tretí štvrťrok 2007 ukázalo, že podmienky poskytovania bankových úverov v Spojených štátoch, Spojenom kráľovstve a eurozóne boli zrejme podstatne ovplyvnené napätiami na finančných trhoch a prehodnocovaním rizík. Treba však poznamenať, že čisté sprísnenie úverových štandardov pre podniky v Spojených štátoch a v eurozóne je menej nepriaznivé pre všetky podniky, bez ohľadu na ich veľkosť, než sprísnenie v roku 2001 a 2003, a že poskytovanie úverov domácnostiam bolo doteraz vo všeobecnosti v eurozóne a Spojenom kráľovstve ovplyvnené len v menšej miere (čo však neplatí pre Spojené štáty). Osobitne v Spojených štátoch boli v treťom štvrťroku výrazne sprísnené úverové štandardy hypotekárnych úverov na bývanie, keď dosiahli najvyššiu úroveň od začiatku konania prieskumov v roku 1990. Podmienok poskytovania úverov v Japonsku sa naopak turbulencie zrejme dotkli len minimálne.

Z dlhodobejšej perspektívy dosiahlo rozpätie medzi krátkodobými úrokovými mierami bankových úverov a trojmesačnou úrokovou mierou peňažného trhu pre malé a veľké úvery nefinančným spoločnostiam dosiahli svoju najnižšiu úroveň od začiatku radu úrokových mier úverov PFI v roku 2003. Rozpätia medzi dlhodobejšími úrokovými mierami bankových úverov a porovnateľnými výnosmi vládnych výnosov zostali mierne pod príslušnými priemernými hodnotami zaznamenanými pre malé úvery od roku 2003, kým rozpätia dlhodobejších úrokových mier bankových úverov v treťom štvrťroku 2007 pre veľké úvery dosiahli úrovne nad priemerami zaznamenanými od roku 2003.

Pokiaľ ide o vývoj trhového dlhového financovania, v treťom štvrťroku takisto významne vzrástli reálne náklady trhového dlhového financovania, a to od júna do septembra o približne 20 základných bodov. V súvislosti s klesajúcimi výnosmi vládnych dlhopisov viedol nárast reálnych nákladov trhového dlhového financovania k významnému rozšíreniu rozpätí nefinančných podnikových dlhopisov od júna do septembra, čo bolo odrazom prehodnotenia rizík na pozadí napätí na finančných trhoch (graf 28). Nárast rozpätia za to isté obdobie súčasne zostal menší pre nefinančné podnikové dlhopisy než pre finančné podnikové dlhopisy, najmä ak sa porovnajú nefinančné dlhopisy s nižším ratingom s finančnými podnikovými dlhopismi. V novembri zostali reálne náklady trhového dlhového financovania na svojej septembrovej úrovni.

Graf 28 Spready podnikových dlhopisov

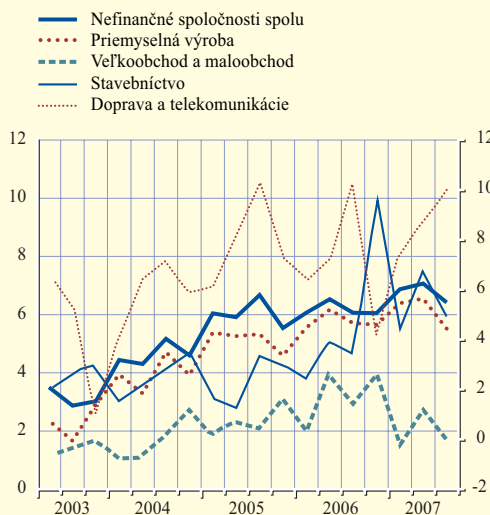
(bázické body; mesačné priemery)



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

Graf 29 Ziskovosť kótovaných nefinančných spoločností

(pomer čistého zisku k odbytu; štvrťročné údaje)



Zdroj: Thomson Datastream a výpočty ECB.

Reálne náklady na emisiu kótovaného základného kapitálu nefinančných spoločností v treťom štvrťroku 2007 vzrástli len mierne. V dôsledku toho sa stalo, že kým medzera medzi reálnymi nákladmi na emisiu kótovaného základného kapitálu a reálnymi nákladmi dlhového financovania bola ďalej významná, došlo k jej ďalšiemu zmenšeniu na najnižšiu úroveň zaznamenanú od prvého štvrťroku 2002. Súčasne po októbrovom poklese v novembri v dôsledku vývoja na akciovom trhu značne vzrástli reálne náklady na emisiu kótovaného základného kapitálu.

TOKY FINANCOVANIA

Podľa agregovaných údajov na úrovni podnikov z podnikových účtovných závierok v treťom štvrťroku 2007 mierne klesla ziskovosť kótovaných nefinančných spoločností v eurozóne, meraná pomerom čistého zisku k tržbám, ale napriek tomu zostala na zdravých úrovniach (graf 29). Zdá sa, že pokles bol spojený najmä s vyššou úrokovou záťažou nefinančných spoločností, ktorá sa týkala aj vyššieho dlhu, aj vyšších úrokových mier, zatiaľ čo pomer prevádzkových nákladov k tržbám ďalej klesal. V protiklade k pomeru čistého zisku k tržbám sa pomer prevádzkových výnosov k tržbám nefinančného podnikového sektora v treťom štvrťroku 2007 ďalej zvýšil. Pokiaľ ide o sektorový vývoj, pomer čistého zisku k tržbám kótovaných nefinančných spoločností klesol v treťom štvrťroku vo väčšine odvetví. Sektorový vývoj vo vzťahu k pomeru prevádzkových výnosov k tržbám bol naopak skôr rôznorodý. Je pravdepodobné, že zhoršenie vyhliadok trhu s bytmi malo nepriaznivý dopad na ziskovosť v sektore stavebníctva.

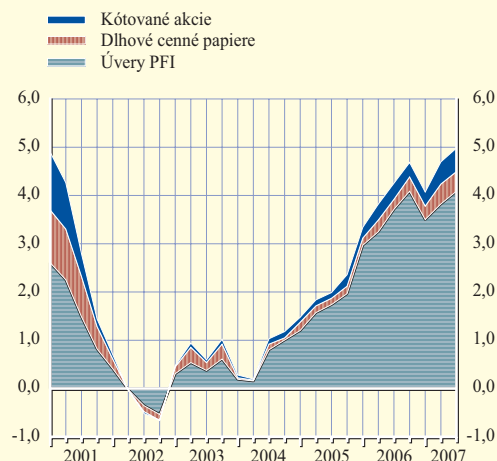
Ukazovatele ziskovosti založené na akciových trhoch takisto vykazovali isté zmiernenie od začiatku tretieho štvrťroku 2007 (graf 26 v časti 2.5). V tom istom čase podniková ziskovosť zostala do novembra 2007 na celkovo zdravých úrovniach. Toto zmiernenie by mohlo byť odrazom obáv trhu, nielen čo sa týka zvýšeného rizika poklesu ekonomického rastu v dôsledku napätí na finančných trhoch, ako aj spomalenia ekonomickej aktivity v Spojených štátoch a možných implikácií pre svetový hospodársky rast, ale aj pokiaľ ide o vyššie ceny komodít a zhodnotenie výmenného kurzu eura. Súčasný rast podnikových ziskov na akciu ostal v treťom štvrťroku 2007 zhruba kon-

šťantný, ale následne sa zmiernil. Očakávané zisky na akciu spoločností – o rok dopredu, ako aj z dlhodobejšieho hľadiska – v priebehu tretieho štvrťroka mierne klesli, následne sa však stabilizovali.

Napriek priaznivej celkovej situácii vo vzťahu k podnikovej ziskovosti nefinančné spoločnosti v treťom štvrťroku ďalej zvýšili svoje financovanie z vonkajších zdrojov s cieľom financovať svoju tvorbu kapitálu a finančné investície. Reálna ročná miera rastu financovania nefinančných spoločností (vrátane úverov PFI, dlhových cenných papierov a kótovaných akcií) vzrástla na 5,0 %, zo 4,7 % v druhom štvrťroku (graf 30). Najmä príspevok najväčšej zložky, úverového financovania, sa ďalej zvýšil. Kým príspevok financovania prostredníctvom dlhových cenných papierov zostal v treťom štvrťroku nezmenený, vydávanie kótovaných akcií sa v porovnaní s druhým štvrťkom trochu zotavilo, pričom ale z dlhodobého hľadiska zostalo pomerne nízke. Pri širšom pohľade a zahrnutí aj nekótovaného základného kapitálu,

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.

Tabuľka 5 Financovanie nefinančných spoločností

(percentuálna zmena; ku koncu štvrťroka)

	Ročná miera rastu					
	2006 Q3	2006 Q4	2007 Q1	2007 Q2	2007 Q3	2007 Okt.
Úvery PFI	12,8	13,1	12,6	13,3	14,0	13,9
Do 1 roka	10,3	9,7	9,9	11,1	13,0	11,8
Od 1 do 5 rokov	20,4	20,8	18,7	20,1	19,9	20,7
Nad 5 rokov	11,6	12,5	12,1	12,2	12,4	12,7
Vydané dlhové cenné papiere	3,9	5,4	5,7	8,2	8,3	–
Krátkodobé	-3,3	3,7	7,9	18,5	21,2	–
Dlhodobé, z toho ¹⁾	5,3	5,7	5,3	6,3	5,9	–
S pevnou úrokovou mierou	1,0	2,2	3,2	3,9	3,9	–
S pohyblivou úrokovou mierou	28,5	25,6	20,5	19,7	18,6	–
Vydané kótované akcie	1,0	0,8	0,9	1,3	1,3	–
Memo položky²⁾						
Financovanie spolu	6,3	6,0	6,2	6,2	6,6	–
Úvery nefinančným spoločnostiam	9,8	10,2	10,3	10,3	10,3	–
Poistno-technické rezervy ³⁾	4,4	4,4	4,6	3,9	3,5	–

Zdroj: ECB, Eurostat a výpočty ECB.

Poznámka: Údaje v tejto tabuľke (okrem memo položiek) sú vykazované v peňažných a bankových štatistikách a štatistikách emisií cenných papierov. Menšie rozdiely v porovnaní s údajmi vykazovanými v štatistikách finančných účtov sa môžu vyskytnúť, najmä v dôsledku rôznych oceňovacích metód.

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

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

3) Zahŕňajú rezervy penzijných fondov.

rezerv dôchodkových fondov a iných záväzkov, bola ročná miera rastu financovania pre nefinančné spoločnosti v druhom štvrťroku 2007 na úrovni 5,1 %, po 4,9 % v prvom štvrťroku.

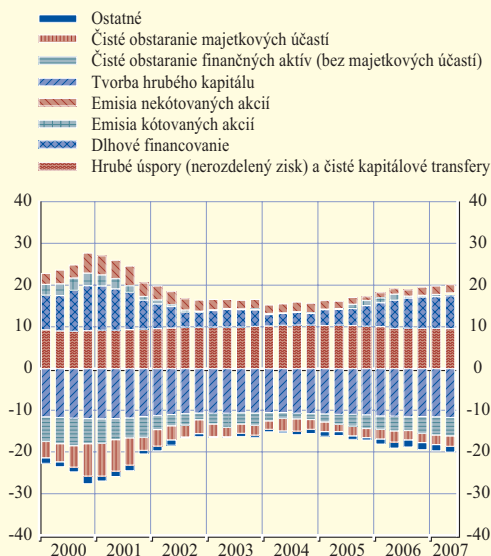
Ročná miera rastu úverov PFI nefinančným spoločnostiam zostala na vysokej úrovni, a to 13,9 % v októbri, pričom sa od septembra celkovo nezmenila, ale bola mierne nižšia oproti vrcholu na úrovni 14,2 % zaznamenanému v auguste (tabuľka 5). Miery rastu v septembri a októbri boli nad predchádzajúcim vrcholom (vo výške 12 %) v treťom štvrťroku 2000, keď rast úverov poskytovaných nefinančným spoločnostiam bol mimoriadne silný v súvislosti s intenzívnou aktivitou fúzií a akvizícií (M&A), a podobné vrcholu (vo výške 14 %) zaznamenanému v prvom štvrťroku 1990. V dôsledku toho do tretieho štvrťroku 2007, na základe hrubých údajov, sa nevyskytli náznaky poklesu rastu úverov nefinančným spoločnostiam po napätiach na finančných trhoch. To je v protiklade s údajmi z prieskumu bankových úverov pre eurozónu z októbra 2007, ktorý poukazoval na čisté sprísnenie úverových štandardov, najmä pre úvery poskytované veľkým podnikom, a nižší čistý dopyt po úveroch. Existujú rôzne možnosti vysvetlenia, prečo rast úverov PFI bol v treťom štvrťroku naďalej silný. Ťažkosti pri predaji úverov na sekundárnom úverovom trhu v dôsledku napätí na finančných trhoch a možno aj istý pokles sekuritizačných aktivít možno viedli k predĺženiu úverov alebo čerpaniu úverových liniek, čím sa zvýšil dopyt po úveroch, keďže banky možno neboli schopné odstrániť takéto úvery zo svojich súvah. Súčasné informácie o sekuritizačných aktivitách však naznačujú, že banky boli vo všeobecnosti schopné pokračovať vo svojich sekuritizačných programoch, aj keď na trocha nižšej úrovni.

Kým rast úverov bol naďalej veľmi silný, ročný rast dlhových cenných papierov vydaných nefinančnými spoločnosťami klesol v období od júla do septembra na 8,3 %. Tento pokles sa odrazil aj na znížení trojmesačnej anualizovanej sezónne očistenej miery rastu. Tak ročná miera rastu krátkodobých dlhových cenných papierov, hoci sa začala z vysokej úrovne, ako aj ročná miera rastu dlhodobých dlhových cenných papierov počas tohto obdobia klesla, a to na 21,2 %, resp. 5,9 % v septembri. Môže to súvisieť s nárastom rozpätí podnikových dlhopisov. Ročná miera rastu dlhových cenných papierov vydaných nepeňažnými finančnými spoločnosťami tiež v treťom štvrťroku trochu klesla, ale v septembri zostala na vysokej úrovni 27,6 %. Na rozdiel od situácie pri nefinančných spoločnostiach sa trojmesačná anualizovaná sezónne očistená miera rastu pre celkový objem emisií dlhových cenných papierov nepeňažnými finančnými spoločnosťami zmenila len málo. Súčasne však trojmesačná anualizovaná sezónne očistená miera zmeny pre krátkodobé dlhové cenné papiere vydané týmto sektorom bola v júni až auguste veľmi negatívna. Nižšia čistá emisná aktivita pravdepodobne súvisí s napätiami na finančných trhoch, ktoré spôsobili ťažkosti pri vydávaní cenných papierov, najmä v segmente krátkodobých dlhových cenných papierov.

Ročný rast kótovaného základného kapitálu vydaného nefinančnými spoločnosťami v treťom štvrťroku 2007 zostal oproti druhému štvrťroku nezmenený na úrovni 1,3 %, hoci v auguste a septembri v porovnaní s júlom mierne klesol. Čistý objem emisií kótovaných akcií nefinančnými spoločnosťami bol v auguste a septembri záporný z dôvodu jednak pomerne nízkeho hrubého objemu emisií, ako aj značných splácaní, ktoré možno naznačujú spätné odkupovanie akcií. V protiklade so skôr nízkym objemom emisií kótovaných akcií bola ročná miera rastu nekótovaného základného kapitálu vydaného nefinančnými spoločnosťami v eurozóne v druhom štvrťroku podľa informácií založených na účtoch eurozóny do druhého štvrťroku 2007 vo výške 2,4 %. Keďže nesplatená suma je tiež vyššia ako nesplatená suma kótovaných akcií, prispel nekótovaný základný kapitál väčším podielom k financovaniu z vonkajších zdrojov nefinančných spoločností.

Graf 31 Financovanie a investície nefinančných spoločností

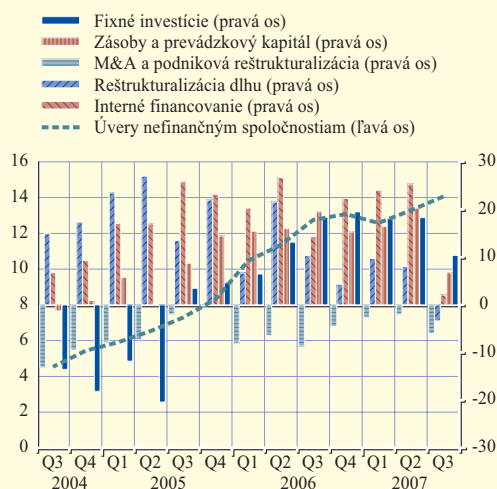
(štvrťročné kľúčové priemery; % HDP)



Zdroj: Finančné účty eurozóny.
Poznámka: Do dlhu sa započítavajú úvery, dlhové cenné papiere a rezervy dôchodkových fondov. „Ostatné“ zahŕňa finančné deriváty, ostatné záväzky/pohľadávky a úpravy.

Graf 32 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 októbra 2007.

Silný vývoj ziskovosti za posledných niekoľko rokov a, z hľadiska financovania z vonkajších zdrojov, značný dopyt po dlhovom financovaní využili nefinančné spoločnosti zväčša na hrubú tvorbu kapitálu a na finančné investície (graf 31). Tak tvorba kapitálu, ako aj finančné investície od roku 2004 do prvého polroku 2007 vo vzťahu k HDP rástli. Výsledky prieskumu bankových úverov týkajúce sa faktorov, ktoré prispeli k dopytu po úveroch zo strany nefinančných spoločností, potvrdzujú tieto hlavné oblasti použitia zdrojov nefinančných spoločností do druhého štvrťroku 2007 (graf 32). Uvádzajú sa najmä fúzie a akvizície a podniková reštrukturalizácia ako dôležité faktory prispievajúce k dopytu po úveroch zo strany podnikov do druhého štvrťroku 2007. Výsledky prieskumu bankových úverov na tretí štvrťrok 2007 však vykazujú prudký pokles príspevku aj fúzií a akvizícií, aj podnikovej reštrukturalizácie na dopyt po úveroch zo strany podnikov, ktorý pravdepodobne súvisí s účinkami finančných turbulencií posledného obdobia.

FINANČNÁ POZÍCIA

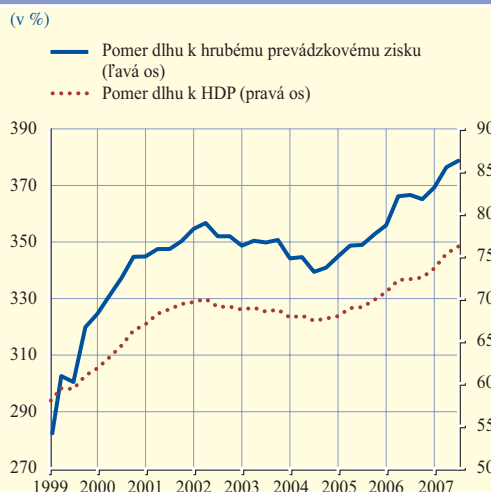
Značný dopyt nefinančných spoločností po dlhovom financovaní viedol k ďalšiemu zvýšeniu pomeru dlhu k HDP a pomeru dlhu k hrubému prevádzkovému zisku nefinančných spoločností v treťom štvrťroku 2007, a to na 76 %, resp. 380 % (graf 33).⁸ Rast dlhu spolu s nárastom úrokových mier spôsobil, že úrokové bremeno nefinančných spoločností od roku 2006 vzrástlo. Na rozdiel od pomeru dlhu k výnosom zostal pomer dlhu k finančným aktívam nefinančných spoloč-

⁸ Čísla o dlhu boli revidované mierne nahor po zahrnutí úverov nefinančným spoločnostiam poskytovaných vládou a nerezidentmi eurozóny do definície dlhu. Štvrťročné čísla o úveroch nefinančným spoločnostiam poskytovaných vládou, nefinančnými spoločnosťami a nerezidentmi sa stali dostupnými zverejnením nekonsolidovaných štvrťročných účtov eurozóny. Odhad úverov medzi nefinančnými spoločnosťami eurozóny bol z definície dlhu vylúčený, pretože takéto úvery sa poskytujú najmä medzi kapitálovo prepojenými podnikmi.

ností v prvom polroku 2007 stabilný, hoci v prvom štvrťroku 2003 vykazoval klesajúci trend. Tento pokles odrážal značný nárast finančných investícií nefinančných spoločností počas tohto obdobia.

Zdá sa, že pokračujúca vysoká miera rastu úverového financovania nefinančných spoločností celkovo naznačuje, že nefinančné spoločnosti majú stále pomerne ľahký prístup k financovaniu z vonkajších zdrojov. Súčasne výsledky čistého sprísnenia úverových štandardov pre podniky a ďalší nárast nákladov financovania nefinančných spoločností z vonkajších zdrojov v treťom štvrťroku 2007 naznačujú, že došlo k istému zhoršeniu podmienok financovania pre nefinančné spoločnosti v eurozóne. Vo vzťahu k celkovej finančnej pozícii nefinančných spoločností v eurozóne sa pomery dlhu k výnosom v treťom štvrťroku ďalej zvýšili, ale ziskovosť zostala na zdravých úrovniach, napriek istému miernemu poklesu v poslednom období.

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 (s výnimkou úverov, ktoré si nefinančné spoločnosti eurozóny poskytli navzájom), emitované dlhopisy a rezervy na zamestnanecké dôchodky. Posledný štvrťrok je odhadnutý.

2.7 TOKY FINANCOVANIA A FINANČNÁ POZÍCIA SEKTORA DOMÁCNOSTÍ

V prvom štvrťroku sa viac sprísnila podmienky financovania úverov domácnostiam. Sprísnenie sa prejavilo najmä prostredníctvom neúrokových faktorov, zatiaľ čo úrokové miery úverov PFI vzrástli len mierne. Zdá sa, že finančné turbulencie posledných mesiacov mali zatiaľ iba obmedzený vplyv na úrokové miery úverov PFI a toky úverov domácnostiam nezaznamenali za niekoľko posledných mesiacov žiadny badateľný útlm. Dynamika pôžičiek domácností sa stabilizovala v októbri po ďalšom miernom poklese v treťom štvrťroku, a bolo to v súlade s trendom pozorovaným od prvého štvrťroku 2006. V dôsledku toho sa trocha znížila miera rastu zadlženia domácností v treťom štvrťroku 2007.

PODMIENKY FINANCOVANIA

Štatistika úrokových mier PFI a prieskum bankových úverov⁹ poukazujú na ďalšie sprísnenie podmienok financovania v treťom štvrťroku 2007. Avšak na takých úrovniach, ktoré sú v porovnaní s minulosťou stále priaznivé.

Úrokové miery úverov PFI na bývanie sa v treťom štvrťroku ďalej zvýšili, pričom rástli, v závislosti od obdobia začiatkovej fixácie sadzby, o 15 až 24 bazických bodov v porovnaní s priemerom za druhý štvrťrok (graf 34). Rast úrokových mier úverov s krátkym obdobím začiatkovej fixácie sadzby bol výraznejší než rast úrokových mier úverov s dlhým obdobím začiatkovej fixácie sadzby. V dôsledku toho sa časová štruktúra úrokových mier na úvery na bývanie stala výraznejšia. V septembri bol rozdiel medzi úrokovou mierou úverov s obdobím začiatkovej fixácie

9 Box 2 : Výsledky prieskumu bankových úverov z októbra 2007 pre eurozónu, Mesačný bulletin, október 2007.

úrokovej miery do jedného roka a úrokovou mierou s obdobím začiatocnej fixácie úrokovej miery viac ako 10 rokov 24 základných bodov.

Podobný obraz vznikol pre úrokové miery spotrebiteľských úverov PFI, keďže rast pozorovaný v krátkodobých úrokových mierach úverov v treťom štvrťroku bol v priemere výraznejší než rast zaznamenaný pre úrokové miery úverov s dlhším obdobím začiatocnej fixácie úrokovej miery. Najmä úroková miera na spotrebiteľské úvery s obdobím začiatocnej fixácie menej ako jeden rok sa zvýšila o 34 základných bodov v porovnaní s priemerom za druhý štvrťrok, kým úroková miera úverov s obdobím začiatocnej fixácie úrokovej miery viac ako desať rokov vzrástla len o 6 základných bodov. V septembri bola časová štruktúra úrokových mier pre spotrebiteľské úvery takisto obrátená s rozpätím 10 základných bodov medzi úrokovou mierou na úvery s obdobím začiatocnej fixácie úrokovej miery do jedného roka a úrokovou mierou na úvery s obdobím začiatocnej fixácie úrokovej miery viac ako 5 rokov.

Rozpätie medzi úrokovými mierami úverov PFI a trhovými úrokovými mierami s porovnateľnými splatnosťami sa trochu zvýšilo v treťom štvrťroku 2007 v porovnaní s druhým štvrťkom. V prípade úrokových mier na úvery na bývanie bolo zvýšenie rozpätia zvýraznené poklesom výnosu dvojročných vládnych dlhopisov. Rozpätie úrokovej miery úverov na spotrebiteľské úvery sa tiež trochu zvýšilo, keďže rast priemernej úrokovej miery spotrebiteľských úverov bol trochu vyšší ako rast 12-mesačnej úrokovej miery peňažného trhu.

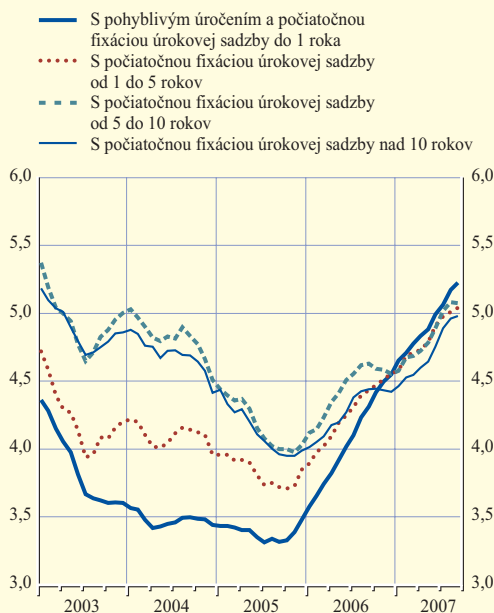
V prieskume bankových úverov z októbra 2007 banky uviedli sprísnenie úverových štandardov aplikovaných na schvaľovanie úverov domácnostiam na bývanie. Toto sprísnenie nasledovalo po čistom uvoľnení štandardov v predchádzajúcich štvrťrokoch. Banky uviedli, že sprísnenie sa uskutočnilo najmä prostredníctvom neúrokových faktorov, ako napríklad úprava pomerov úverov k hodnote a vyššie požiadavky na zabezpečenie. To by bolo v súlade s ďalšími miernymi nárastmi pozorovanými v úrokových mierach úverov PFI v treťom štvrťroku. Pokiaľ ide o spotrebiteľské úvery zväčša nezmenené zostalo to percento bánk, ktoré hlásili uvoľnenie úverových štandardov v porovnaní s predchádzajúcim štvrťkom.

TOKY FINANCOVANIA

Ročná miera rastu celkového objemu úverov domácnostiam sa v druhom štvrťroku 2007 znížila na 7,6 % (posledné obdobie, za ktoré sú k dispozícii údaje zo štvrťročných účtov sektoru eurozóny), čo je pokles z 8,1 % v prvom štvrťroku (graf 35). Tento ďalší pokles bol predovšetkým výsledkom poklesu ročnej miery rastu úverov PFI domácnostiam. Ročná miera rastu úverov domácnostiam iných ako úvery PFI naďalej prekračovala ročnú mieru rastu úverov PFI domácnostiam.

Graf 34 Úrokové miery PFI úverov domácnostiam na bývanie

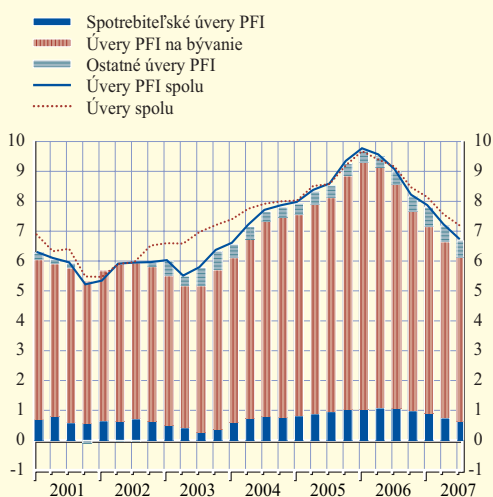
(% p. a.; bez poplatkov; hodnoty za nové obchody; vážené¹⁾)



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

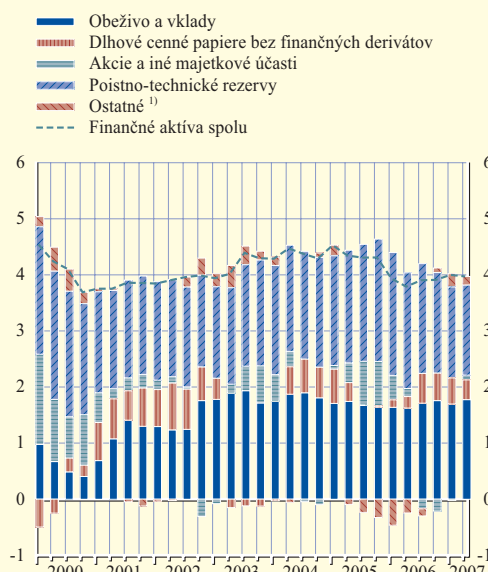
(ročná percentuálna zmena; príspevky v percentuálnych bodoch;
koniec štvrťroka)

Zdroj: ECB.

Poznámka: Kategória „úvery spolu“ predstavuje úvery domácnostiam zo všetkých ostatných inštitucionálnych sektorov vrátane zvyšku sveta. Za tretí 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 a Eurostat.

1) Zahŕňa úvery, ostatné pohľadávky a finančné deriváty.

Ročná miera rastu úverov PFI domácnostiam bola v októbri 6,8 %, pričom v priemere dosahovala v treťom štvrťroku 7,0 % a v druhom štvrťroku 7,5 %. Toto odrážalo znížené príspevky tak hypotekárnych úverov, ako aj spotrebiteľských úverov. Na medzimesačnej báze je toto zmierňovanie do určitej miery menej vytrvalé než naznačujú štvrťročné priemery. Napríklad miera rastu úverov domácnostiam v októbri sa nezmenila oproti septembru – zostala na úrovni 7,9 %. Celkovo údaje o úveroch PFI domácnostiam za posledných niekoľko mesiacov nepoukazujú na to, že by vývoj na finančnom trhu v poslednom období mal akýkoľvek badateľný tlmiaci vplyv.

Postupný pokles miery rastu hypotekárnych úverov (ktorý dosiahol v októbri 7,9 %, pričom bol na úrovni 8,1 % v treťom štvrťroku a 8,6 % v druhom štvrťroku), pozorovaný v posledných štvrťrokoch, súvisí so spomalením pozorovaným v dynamike trhu s bývaním v mnohých krajinách eurozóny, ako aj s účinkom vyšších úrokových mier hypoték v eurozóne. V októbrovom prieskume bankových úverov banky uviedli tak vyhliadky trhu s bývaním, ako aj spotrebiteľskú dôveru ako faktory prispievajúce k tlmeniu dopytu domácností po úveroch na bývanie.

Ročná miera rastu spotrebiteľských úverov bola v októbri 5,5 %, pričom v treťom štvrťroku bola na úrovni 5,7 % a v druhom štvrťroku na úrovni 6,5 %. Spomalenie rastu spotrebiteľských úverov sa zdá byť v súlade so slabším rastom pozorovaným v maloobchodnom predaji (bez potravín) v posledných štvrťrokoch a s poklesom spotrebiteľskej dôvery pozorovaným v treťom štvrťroku. Októbrový prieskum bankových úverov ukazuje mierne zníženie percenta bánk, ktoré hlásili zvýšenie dopytu po spotrebiteľských úveroch a iných úveroch.

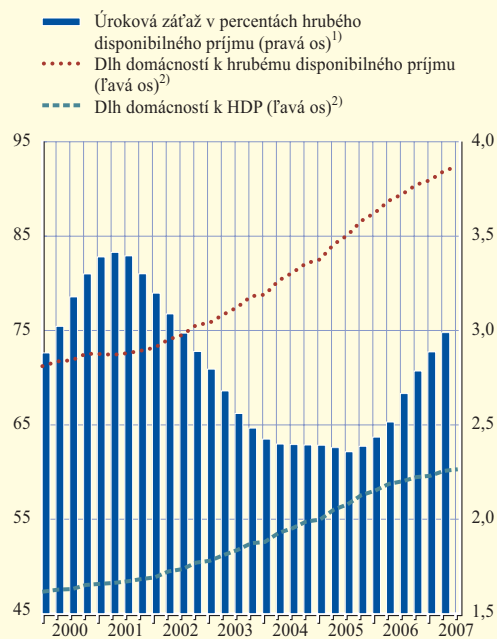
Na strane aktív súvahy sektora domácností eurozóny zostala ročná miera rastu celkových finančných investícií v druhom štvrťroku 2007 nezmenená na úrovni 4,0 % (graf 36). Príspevok obeživa a vkladov sa mierne zvýšil a príspevok akcií a iného majetku, ktorý bol v predchádzajúcich štvrťrokoch záporný, sa stal opäť kladný. Tento vývoj kompenzovali znížené príspevky dlhových cenných papierov a iných finančných aktív, zatiaľ čo príspevok poisťovních rezerv zostal zhruba stabilný. Investície do obeživa a vkladov a investície do poistenia a penzijných produktov, čo sú dve triedy aktív na opačných koncoch spektra splatností, avšak považované za pomerne bezpečné investície, boli naďalej hlavnými prispievateľmi k celkovému rastu investícií domácností.

FINANČNÁ POZÍCIA

Vzhľadom na mierne zníženie čistého objemu úverov domácnostiam bol rast zadlženosti domácností ako percento hrubých príjmov mierne menší ako to bolo v predchádzajúcich štvrťrokoch (graf 37). Pomer dlhu k príjmom sa opäť trochu zvýšil, pričom dosiahol tesne nad 92 %, zatiaľ čo pomer dlhu k HDP sa opäť zvýšil, ale len málo a dosiahol približne 60 %. Úroveň zadlženosti domácností eurozóny je z medzinárodného hľadiska stále pomerne nízka, najmä pri porovnaní so Spojenými štátmi alebo Spojeným kráľovstvom. Záťaž spôsobená úrokovými platbami (meraná ako percento z disponibilného príjmu) sa v druhom štvrťroku 2007 (v poslednom období, pre ktoré sú k dispozícii údaje z integrovaných účtov eurozóny) ďalej zvýšila na 3,0 %, ale stále je pod svojou najvyššou hodnotou z roku 2001.

Graf 37 Dlh domácností a platby úrokov

(v percentách)



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 3. štvrťrok 2007 nie sú k dispozícii.

2) Údaje za posledný štvrťrok sú čiastočne odhadnuté.

3 CENY A NÁKLADY

Predpokladá sa, že v novembri 2007 dosiahla inflácia HICP v eurozóne úroveň 3,0 %, v porovnaní s 2,6 % v októbri a 2,1 % v septembri. Takýto vývoj v podstate zodpovedá očakávaniam. Spôsobil ho najmä rast cien energií a potravín na medzinárodných trhoch, ktorý bol znásobený inflačným účinkom vývoja cien energií pred rokom. Ročná zmena HICP bez nespracovaných potravín a energií v októbri vzrástla zo septembrovej a augustovej úrovne 2,0 % na 2,1 %. Cenové tlaky však zostávajú zvýšené v celom výrobnom reťazci a vysoký je aj tlak vstupných nákladov, a to najmä v sektore služieb. Celkovo sa očakáva, že ročná miera inflácie HICP v najbližších mesiacoch zostane výrazne nad úrovňou 2 %. Ak sa potvrdia predpoklady na základe vývoja na termínovaných trhoch a ceny energií a potravín na medzinárodných trhoch sa ustália, ročná miera inflácie HICP by sa mala neskôr postupne znižovať. Podľa najnovších makroekonomických projekcií odborníkov Eurosystému by sa mala ročná miera inflácie HICP pohybovať v rozpätí od 2,0 % do 3,0 % v roku 2008 a od 1,2 % do 2,4 % v roku 2009. Potvrdilo sa, že túto perspektívu vývoja ohrozujú inflačné riziká. Tie zahŕňajú možnosť ďalšieho rastu cien ropy a poľnohospodárskych produktov, a tiež neplánované zvyšovanie regulovaných cien a nepriamych daní. V dôsledku existujúcich kapacitných obmedzení, priaznivého tempa rastu reálneho HDP zaznamenaného v posledných štvrtrokoch a pozitívnych signálov z trhu práce je tiež možné očakávať rýchlejší než očakávaný rast miezd. Okrem toho môže dôjsť k zvýšeniu vplyvu na cenotvorbu v trhových segmentoch s nižšou úrovňou konkurencie.

3.1 SPOTREBITEĽSKÉ CENY

RÝCHLY ODHAD ZA NOVEMBER 2007

Podľa rýchleho odhadu Eurostatu dosiahla ročná miera inflácie HICP v novembri 2007 úroveň 3,0 % (tabuľka 6). Napriek tomu, že podrobné členenie zložiek HICP nebude zverejnené skôr ako v polovici decembra, údaje získané z jednotlivých štátov naznačujú, že hlavnou zložkou spôsobujúcou nárast celkovej miery inflácie boli energie a v menšej miere aj potraviny.

Tabuľka 6 Vývoj cien

(medziročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak)

	2005	2006	2007 Jún	2007 Júl	2007 Aug.	2007 Sep.	2007 Okt.	2007 Nov.
HICP a jeho zložky								
Celkový index ¹⁾	2,2	2,2	1,9	1,8	1,7	2,1	2,6	3,0
Energie	10,1	7,7	0,9	0,0	-0,9	3,0	5,5	.
Nespracované potraviny	0,8	2,8	3,0	2,8	2,4	2,1	3,1	.
Spracované potraviny	2,0	2,1	2,0	1,9	2,5	3,1	3,8	.
Priemyselné tovary bez energií	0,3	0,6	1,0	0,9	1,0	1,0	1,1	.
Služby	2,3	2,0	2,6	2,6	2,6	2,5	2,5	.
Ostatné cenové indikátory								
Ceny priemyselných výrobcov	4,1	5,1	2,3	1,8	1,8	2,7	3,3	.
Ceny ropy (v EUR za barel)	44,6	52,9	52,6	55,2	52,4	55,2	57,7	62,8
Ceny neenergetických komodít	9,4	24,8	14,2	7,8	5,4	6,9	3,5	-0,1

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

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

INFLÁCIA HICP DO OKTÓBRA 2007

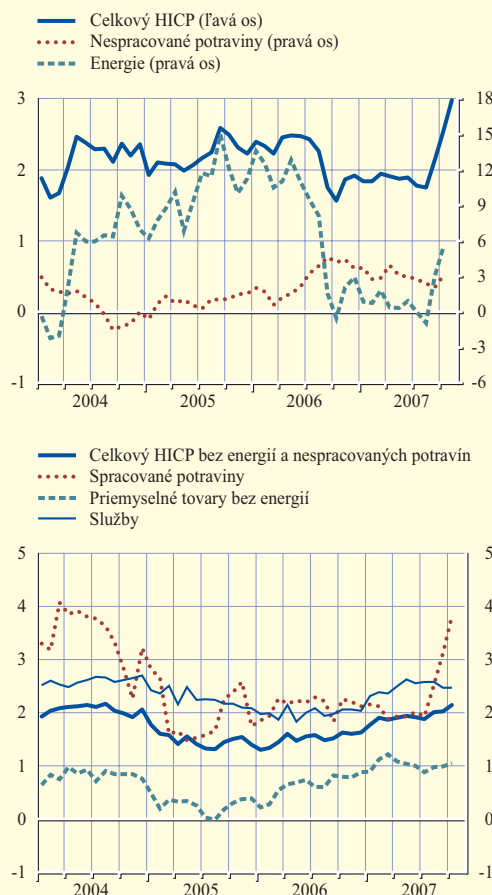
Odhadovaný novembrový skok celkovej inflácie HICP bol už tretím výrazným zvýšením v poradí, vďaka ktorému sa ročná miera inflácie dostala na z historického hľadiska zvýšenú úroveň, potom ako v prvých troch štvrťrokoch 2007 dosahovala v priemere 1,9 % (graf 38). Pod jej nárast sa podpísalo najmä nedávne výrazné zvýšenie cien energií a potravín, a tiež očakávaný tlak na rast ročnej miery inflácie po minuloročnom poklese cien energií.

V októbri 2007 sa celková miera inflácie HICP výrazne zvýšila zo septembrových 2,1 % na 2,6 %, čo spôsobil najmä rast cien energií a potravín. Značný podiel energetickej zložky na inflácii HICP môžeme sčasti pripísať jej medzimesačnému zvýšeniu, ktoré bolo dôsledkom nedávneho nárastu cien ropy na medzinárodných trhoch i bázičného efektu poklesu cien energií v tom istom mesiaci minulého roka. Ročná zmena cien nespracovaných potravín sa v októbri takisto podstatne zvýšila, najmä kvôli volatilite cien zeleniny.

Ročná zmena HICP bez nespracovaných potravín a energií sa v rovnakom období naďalej zvyšovala. Zo septembrových 2,0 % sa v októbri vyšplhala na 2,1 %, v porovnaní s 1,9 % v prvej polovici roka. Pod októbrový nárast sa takmer výlučne podpísalo ďalšie podstatné ročné zvýšenie cien spracovaných potravín, najmä mliečnych výrobkov a obilnín. To môže súvisieť s globálnymi tlakmi na zvyšovanie cien poľnohospodárskych komodít, o ktorom sa píše viac v boxe 4 „Ceny potravín v eurozóne: aktuálny vývoj a perspektívy“. V rámci ostatných zložiek HICP bez nespracovaných potravín a energií sa v októbri nepatrne zvýšila aj ročná zmena cien neenergetických priemyselných tovarov na 1,1 %, zatiaľ čo ročná zmena cien služieb zostala nezmenená na úrovni 2,5 %. Tieto dve menej volatilné zložky HICP rástli počas šiestich mesiacov do októbra 2007 iba mierne, no v porovnaní s priemerom za rok 2006 rástli rýchlejšie, čo čiastočne súvisí s januárovým výrazným zvýšením DPH v Nemecku.

Graf 38 Štruktúra inflácie HICP: hlavné zložky

(medziročná percentuálna zmena; mesačné údaje)



Zdroj: Eurostat.

Box 4

CENY POTRAVIN V EUROZÓNE: AKTUÁLNY VÝVOJ A PERSPEKTÍVY

Za posledných niekoľko mesiacov sa na svetových trhoch výrazne zvýšili ceny viacerých poľnohospodárskych komodít, napr. obilnín a olejní. ¹ Čiastočne za to môžu dočasné faktory ovplyvňujúce globálnu ponuku týchto komodít, ako napr. nepriaznivé poveternostné podmienky v niektorých krajinách, ktoré sú významnými exportérmi poľnohospodárskych produktov. Pod rast svetových cien potravín sa podpisuje aj podstatný nárast svetového dopytu po potravinách, spôsobený zmenou stravovacích návykov v mnohých rozvíjajúcich sa ekonomikách a vznikom nových zdrojov dopytu po poľnohospodárskych komoditách, akým je napríklad výroba biopalív. Keďže tieto zmeny sú štrukturálneho charakteru, v budúcnosti môžeme očakávať, že budú mať trvalejší vplyv na rast globálnych cien potravín.

Zvýšenie globálnych cien potravín už spôsobilo podstatný nárast cien potravín v eurozóne, tak na úrovni výrobcov, ako aj na spotrebiteľskej úrovni. Ceny výrobcov potravinárskych výrobkov a nápojov v októbri medziročne vzrástli o 7,5 %, v porovnaní s priemerným 2,2-percentným nárastom v roku 2006. Na spotrebiteľskej úrovni stúpila ročná zmena HICP spracovaných potravín bez tabaku z úrovne 1,6 % v roku 2006 na októbrevých 4,0 % (tabuľka A). Naopak v prípade cien nespracovaných potravín, ktoré sú už tradične volatilnejšie, sa zdá, že ich nedávny vývoj globálnych cien potravín zatiaľ ovplyvnil iba mierne.

Vplyv globálnych cien potravín na spotrebiteľské ceny v eurozóne je zjavný aj z podrobného členenia cien podľa produktov a kategórií. Napríklad v zložke spracovaných potravín indexu HICP v októbri prudko vzrástli predovšetkým ceny chleba a obilnín, ako aj mlieka, syrov

Tabuľka A Zložky nespracovaných potravín a spracovaných potravín indexu HICP v eurozóne

(ročné percentuálne zmeny, ak nie je uvedené inak)

	Váhy v HICP (%)									
	2007	2004	2005	2006	Máj	Jún	Júl	Aug.	Sep.	Okt.
Potraviny	19,6	2,3	1,6	2,4	2,4	2,4	2,3	2,5	2,7	3,5
Nespracované potraviny	7,6	0,6	0,8	2,8	3,1	3,0	2,8	2,4	2,1	3,1
Mäso	3,8	1,5	1,3	2,4	2,9	2,5	2,1	2,1	2,2	2,7
Ryby	1,2	0,8	1,6	3,7	3,0	2,4	2,8	2,4	2,1	2,2
Ovocie	1,2	0,7	-0,5	1,0	2,2	5,6	3,3	4,2	4,6	5,1
Zelenina	1,5	-1,7	0,1	4,3	4,0	2,2	3,9	1,8	-0,3	3,3
Spracované potraviny bez tabaku	9,4	1,3	0,5	1,6	1,1	1,3	1,3	1,8	2,6	4,0
Chlieb a obilniny	2,5	2,2	0,8	1,4	2,4	2,4	2,5	2,8	3,8	5,4
Mlieko, syry a vajcia	2,1	0,8	-0,1	0,6	0,7	1,1	1,3	2,2	3,9	7,6
Olej a tuky	0,6	3,9	2,2	9,9	-5,1	-5,4	-5,2	-1,2	0,0	1,2
Cukor, džem, med, čokoláda a cukrovinky	1,0	1,6	0,0	0,9	1,0	0,9	0,9	0,9	1,1	1,5
Iné potravinárske výrobky	0,4	0,5	0,0	0,9	0,5	0,7	0,6	0,6	0,5	0,7
Tabak	2,5	12,2	7,8	3,9	4,9	4,8	4,3	5,2	5,2	3,1

Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámka: Agregát spracovaných potravín zahŕňa aj minerálne vody, nealkoholické nápoje, ovocné a zeleninové šťavy, liehoviny, víno a pivo, v tabuľke sa však neuvádzajú.

1 Viac informácií je v boxe „Aktuálny vývoj cien potravín na svetových trhoch a v eurozóne“ v Mesačnom bulletinu ECB zo septembra 2007.

Tabuľka B Spracované potraviny bez tabaku v indexe HICP v krajinách eurozóny

(ročné percentuálne zmeny)

	2004	2005	2006	2007	
				Máj	Október
Belgicko	1,6	2,0	1,9	3,2	5,0
Nemecko	0,3	0,2	1,0	1,6	5,2
Írsko	0,5	0,0	0,2	0,1	3,7
Grécko	4,7	3,2	4,7	0,9	3,7
Španielsko	3,9	2,8	4,4	0,9	6,8
Francúzsko	1,3	-0,6	0,7	0,1	1,3
Taliansko	2,2	0,6	1,9	1,8	3,5
Luxembursko	2,0	1,7	1,8	1,8	4,0
Holandsko	-3,7	-1,8	0,2	0,3	2,8
Rakúsko	2,3	0,8	1,5	2,5	6,5
Portugalsko	2,4	-0,8	1,7	0,5	3,8
Slovinsko	0,8	-1,3	1,4	2,6	11,2
Fínsko	-4,0	-0,8	0,9	0,5	1,1
Eurozóna	1,3	0,5	1,6	1,1	4,0

Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

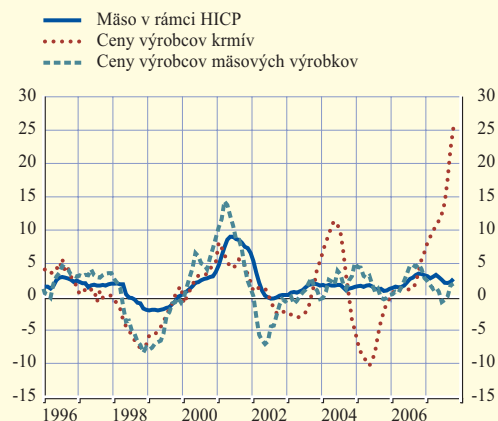
a vajec (tabuľka A). Spoločná váha týchto položiek predstavuje približne polovicu celej zložky spracovaných potravín bez tabaku. Neoficiálne údaje naznačujú, že nedávne zvýšenie cien mliečnych výrobkov mohli popri raste cien krmív a ďalších vstupných nákladov spôsobíť aj špecifiká cenotvorby mlieka v niektorých európskych krajinách.

Napriek tomu, že ceny potravín v posledných mesiacoch vzrástli na úrovni výrobcov i na spotrebiteľskej úrovni vo všetkých krajinách eurozóny, rozsah, v akom sa globálny potravinový cenový šok preniesol na jednotlivé krajiny eurozóny, sa podstatne líši. Ročná zmena HICP spracovaných potravín bez tabaku dosiahla v októbri napríklad v Slovinsku úroveň o niečo vyššiu ako 11 %, čo bola najvyššia úroveň v celej eurozóne. V tom istom mesiaci zaznamenali prudké medziročné zvýšenie cien v tejto zložke aj v Belgicku, Nemecku, Španielsku a Rakúsku, avšak iba na úrovni 5 % až 7 % (pozri tabuľku B). Naopak vo Francúzsku a Fínsku dosiahla inflácia cien spracovaných potravín bez tabaku podstatne nižšiu úroveň, než bol priemer v eurozóne.

Pod rozdielny vývoj cien potravín v jednotlivých krajinách sa podpísalo niekoľko faktorov. Maloobchodné trhy s potravinami sú v krajinách tradične segmentované. Možným dôvodom rozdielnej reakcie ziskových marží maloobchodníkov v jednotlivých krajinách na spoločný externý šok preto môžu byť práve rozdiely v štruktúre trhu a podmienky konkurencie v oblasti maloobchodu a distribúcie, a preto im môžeme pripísať najväčší podiel na rozdielnej inflácii spotrebiteľských cien potravín v týchto krajinách. Vysoká úroveň konkurencie medzi maloobchodníkmi zrejme v krajinách s relatívne miernym nárastom cien potravín spôsobila, že ziskové marže mali na prudko stúpajúce globálne ceny potravín tlmiaci efekt. V niektorých krajinách, v ktorých sa hospodárska situácia považuje za horšiu, sa maloobchodníci okrem toho môžu zdráhať vysoké zvýšenia cien potravín v plnej miere preniesť na zákazníkov. Pevne stanovené obdobia rokovaní o cenách medzi dodávateľmi a maloobchodníkmi mohli navyše v niektorých krajinách tento prenos oneskoriť. Naopak v krajinách, v ktorých ceny potravín stúpili výraznejšie, zrejme ziskové marže maloobchodníkov tento tlmiaci efekt nemali. V niektorých prípadoch to mohlo byť spôsobené tým, že maloobchodníci s potravinami pôso-

Graf A Ceny krmív a mäsa v eurozóne

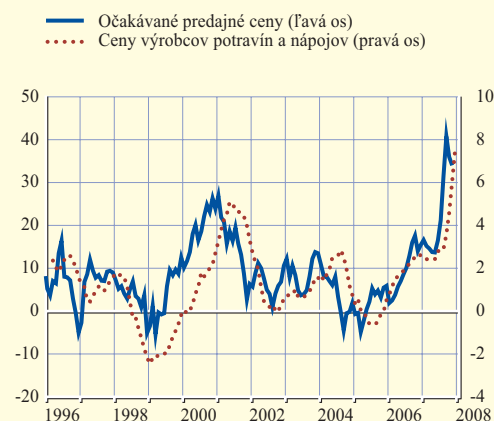
(ročné percentuálne zmeny)



Zdroj: Eurostat.

Graf B Očakávané predajné ceny a ceny výrobcov potravín a nápojov

(percento; ročné percentuálne zmeny)



Zdroj: Prieskum Európskej komisie zameraný na podnikovú sféru a spotrebiteľov a Eurostat.

bia v prostredí nízkych marží. Šoky vstupných cien sa vtedy na zákazníkov prenášajú rýchlejšie. V iných krajinách s výraznou hospodárskou aktivitou mohla nižšia úroveň konkurencie v potravinárskych segmentoch trhu prenos vyšších cien na zákazníkov urýchliť, ba dokonca posilniť.

Čo sa týka budúceho vývoja, inflácia cien potravín v rámci HICP sa môže v najbližšej budúcnosti ešte zvýšiť, a to kvôli prenosu vyšších výrobných nákladov do maloobchodných cien. Predbežné údaje za november tento predpoklad potvrdzujú. Pokiaľ nedôjde k ďalšiemu zvyšovaniu cien potravinárskych komodít, inflácia cien potravín HICP by sa mala postupne vrátiť na úroveň bližšiu historickému priemeru. Toto očakávanie je v súlade s informáciami z termínovaných kontraktov na globálnych trhoch s potravinárskymi komoditami. Naďalej existujú riziká zvyšovania cien. Ceny mäsa, ktoré predstavujú približne 50 % zložky nespracovaných potravín a ktoré sa zatiaľ príliš nemenili, by mohli byť ovplyvnené nedávnym prudkým nárastom cien výrobcov krmív (graf A). Nedávny nárast očakávaných predajných cien výrobcov potravín, nápojov a tabaku, ktoré vykázal prieskum Európskej komisie, navyše naznačuje posilnenie tlakov na zvyšovanie cien potravín v najbližšej dobe (graf B).

Čo sa týka vzdialenejšej budúcnosti, výhľad cien potravín vo svete a v rámci eurozóny zostáva veľmi neistý. Obdobie vyrovňovania ponuky s dopytom by mohlo trvať dlhšie, než sa doteraz predpokladalo, a to aj napriek postupnému uspokojovaniu dopytu po poľnohospodárskych produktoch zo strany ponuky. Vývoj cien potravín navyše závisí od mnohých faktorov vrátane technologického pokroku a možných zmien energetickej politiky, ktoré sa však dajú len veľmi ťažko predpovedať. V strednodobom horizonte preto existujú riziká ďalšieho možného rastu cien.

V súvislosti s výrazným rastom medzinárodných cien potravinových komodít je namieste posúdiť vplyv spoločnej poľnohospodárskej politiky EÚ a zanalyzovať prínos pokračujúcej liberalizácie a reformy poľnohospodárskych trhov v EÚ pre európskeho spotrebiteľa vo forme nižších cien (viac informácií o tejto problematike prináša box 5).

SPOLOČNÁ POĽNOHOSPODÁRSKA POLITIKA EURÓPSKEJ ÚNIE NA POZADÍ GLOBÁLNEHO RASTU CIEN POTRAVÍN

Globálne ceny potravín v roku 2007 výrazne rástli. Príčinou bolo viacero faktorov, ako napríklad rast cien energií a hnojív, nepriaznivé poveternostné podmienky v niektorých oblastiach, zvýšený dopyt po biopalivách a všeobecne vysoký dopyt po plodinách v rozvíjajúcich sa ekonomikách (viac informácií v boxe 4 v tomto vydaní Mesačného bulletinu). Nárast cien potravín tiež rozprúdil debatu o vplyvoch spoločnej poľnohospodárskej politiky EÚ (SPP) na ceny potravín. V tomto boxe nájdete informácie o danej problematike.

Spoločná poľnohospodárska politika Európskej únie je zakotvená v článku 33 Zmluvy o založení Európskeho spoločenstva. Jej hlavnými cieľmi je (i) zvýšiť produktivitu poľnohospodárstva, (ii) zabezpečiť slušnú životnú úroveň poľnohospodárskemu obyvateľstvu, (iii) stabilizovať trhy, (iv) garantovať pravidelné dodávky a (v) zabezpečiť primerané spotrebiteľské ceny. SPP tiež zahŕňa politiky a opatrenia na urýchlenie rozvoja vidieka a zlepšenie životného prostredia. Zatiaľ čo v roku 1980 bolo na SPP z celkového rozpočtu EÚ vyčlenených 69 %, v roku 2003 to bolo 50 % a v súčasnosti je to 43 %. Do roku 2013 by sa mal tento podiel znížiť na 36 %.

SPP pôvodne podporovala príjmy poľnohospodárov EÚ prostredníctvom dovozných ciel, vývozných subvencií a garantovaných cien produktov, ktoré by v opačnom prípade kopírovali oveľa nižšie ceny na svetových trhoch. V osemdesiatych rokoch 20. storočia však už tieto nástroje spôsobovali vysoké rozpočtové náklady a prebytok poľnohospodárskych produktov. EÚ preto prijala niekoľko opatrení, ktoré mali výdavky a produkciu obmedziť, ako napríklad zavedenie mliečnych kvót v roku 1984, obmedzenie výsadby viniča, určenie stropu štátnej pomoci pre niektoré produkty a stanovenie programu pre vynímanie pôdy z produkcie (pozri nižšie).

V roku 2003 SPP prešla rozsiahlou reformou, vďaka ktorej mala byť schopná plniť požiadavky medzinárodných dohôd o liberalizácii obchodu (napríklad výsledky obchodných rokovaní v Dohe), znižovať svoje nároky na rozpočet EÚ a docieľať, aby bolo poľnohospodárstvo v EÚ ekologickejšie a viac konkurencieschopné. Reforma podstatne znížila garantované ceny a zaviedla „jednotné platby na farmu“, ktoré nahradili veľké množstvo platieb stanovovaných na základe produkcie a priame platby poľnohospodárom. Väčšinu výdavkov SPP v súčasnosti predstavuje pomoc poľnohospodárom, ktorá nie je viazaná na produkciu.

Okrem dovozných ciel a kvót SPP využíva dva ďalšie nástroje na obmedzenie priamych dodávok – režim produkčných kvót a vyňatie pôdy z produkcie. Produkčné kvóty sa vzťahujú iba na niektoré produkty (najmä na mlieko a cukor) a v prípade ich prekročenia hrozia sankcie, ako napríklad poplatok za nadbytočné množstvo mlieka. Poľnohospodári sú tiež povinní vyňať z produkcie (t. j. neobrábať) určitú časť poľnohospodárskej pôdy. Množstvo pôdy povinne vyňatej z produkcie sa každú sezónu môže meniť.¹ Táto povinnosť by mala byť v blízkej budúcnosti zrušená a Európska komisia je naklonená aj myšlienke postupného rušenia mliečnych kvót, čím by chcela obmedziť deformácie trhu na strane ponuky SPP².

1 Vzhľadom na zhoršujúce sa podmienky na trhu s obilninami Európska komisia v júli 2007 rozhodla o stanovení povinného množstva pôdy vyňatej zo sejby na jeseň 2007 a na jar 2008 na úroveň 0 %.

2 Bližšie informácie nájdete v oznámení Komisie Rade a Európskemu parlamentu s názvom „Preparing for the ‘Health Check’ of the CAP reform“, Brusel, november 2007.

Kvôli podstatnému zníženiu garantovaných cien reformou v roku 2003³ a kvôli nárastu cien na svetových trhoch⁴ sa nástroj vývozných subvencií takmer nepoužíval.

Reforma v roku 2003 úspešne zredukovala rušivé vplyvy na poľnohospodárske trhy, napríklad aj vďaka zníženiu intervenčných cien niektorých poľnohospodárskych produktov (napr. masla, sušeného odstredeného mlieka a ryže). Odstránenie viazanosti podpôr poľnohospodárom na produkciu, tzv. „decoupling“⁵, ktoré bolo súčasťou reformy SPP, zredukovalo nástroje ovplyvňujúce ponuku. Napriek reforme v roku 2003 majú politiky SPP i naďalej rušivý dopad a spôsobujú rozdiely v cenách viacerých poľnohospodárskych produktov (napríklad mlieka, hovädzieho mäsa a cukru) v EÚ a vo svete. Vplyv vyšších cien potravín je regresívny, nakoľko chudobnejšie domácnosti mňajú na potraviny väčšiu časť svojich príjmov. Niektoré subvencie sa stále viažu na produkciu alebo pôdu, z čoho často profitujú väčšie farmy.⁶ Komisia túto nerovnováhu uznala a nedávno navrhla zvýšenie rozsahu odstránenia viazanosti podpôr na produkciu, a tiež krátenie platieb väčším farmám. Nadmerné využívanie politík SPP môže viesť k neefektívnemu vynakladaniu prostriedkov v sektore s nízkou produktivitou, a tým znižovať adaptačnú schopnosť hospodárstva EÚ. Viac trhovo orientované vynakladanie prostriedkov na poľnohospodárskych trhoch by malo v zásade zvyšovať najviac efektívnych, inovatívnych a produktívnych poľnohospodárov, čím by sa zabezpečilo efektívne rozdeľovanie zdrojov.

Pri prudko rastúcich medzinárodných cenách potravín je ďalšia liberalizácia a reforma poľnohospodárskych trhov v EÚ dôležitejšia, než kedykoľvek predtým. Reformy by pomohli zvýšiť efektivitu trhu, čo by sa pozitívne odrazilo na nižších cenách pre európskych spotrebiteľov. Primeraná konkurencia v sektoroch spracujúcich poľnohospodárske výrobky (spracovanie potravín, maloobchod a stravovacie služby) a dodržiavanie ustanovení jednotného trhu zabezpečia, že aj spotrebiteľia pocítia nižšie výstupné ceny poľnohospodárskej výroby. Úspešné ukončenie rokovaní o svetovom obchode v Dohe by tiež mohlo pomôcť zlepšiť fungovanie nielen globálneho obchodu ako takého, ale najmä poľnohospodárskych trhov v Európe a na celom svete.

3 Pred reformou v roku 2003 boli garantované ceny vlastne intervenčné ceny, podľa ktorých sa riadili trhové ceny. Po reforme sa z garantovaných cien stala „záchranná sieť“, podobne ako vo farmárskom zákone v Spojených štátoch.

4 Pozri box „Aktuálny vývoj cien potravín na svetových trhoch a v eurozóne“ v Mesačnom bulletinu ECB zo septembra 2007.

5 Rozsah odstránenia viazanosti podpôr, tzv. „decoupling“, je percento pomoci poľnohospodárom v EÚ poskytnutej bez ohľadu na poľnohospodársku produkciu a využívanie pôdy.

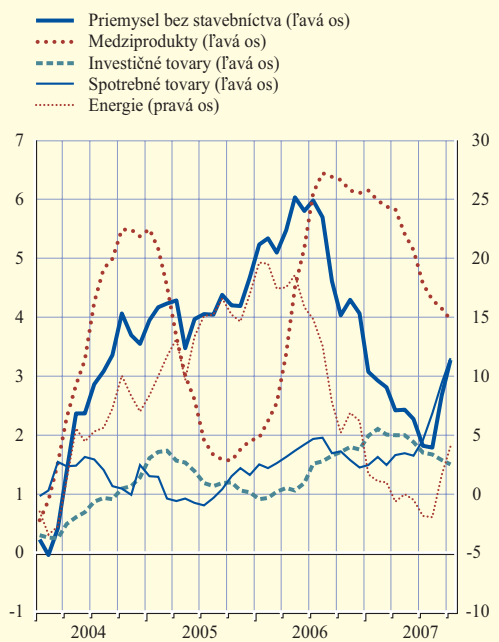
6 OECD: „Economic Survey of the European Union“, Paríž 2007.

3.2 CENY PRIEMYSELNÝCH VÝROBCOV

Po období postupného klesania ročnej zmeny celkových cien priemyselných výrobcov (bez stavebníctva), ktoré trvalo od polovice 2006, nastal v posledných dvoch mesiacoch prudký obrat pod vplyvom rastúcich cien ropy a potravín. Po augustových 1,8 % a septembrových 2,7 % sa ročná zmena v októbri zvýšila na 3,3 % (graf 39). Tak ako v predchádzajúcom mesiaci, aj v októbri bol tento vývoj spôsobený najmä prudkým rastom cien výrobcov energií v dôsledku prudkého medzimesačného nárastu a, v menšej miere, aj v dôsledku bazických efektov. Ak neberieme do úvahy energie a stavebníctvo, ročná miera inflácie cien výrobcov zostala v októbri na nezmenenej, ale zvýšenej úrovni (3,1 %). Tento údaj však nehovorí nič o protichodných pohyboch jednotlivých zložiek. Krátkodobá dynamika cien výrobcov medziproduktov a investičného tovaru bola podobne ako v predchádzajúcom mesiaci mierna, na čom sa čiastočne podieľali priaznivé vplyvy zhodnocovania eura. Naopak ročná zmena cien výrobcov spotrebného tovaru pokračuje

Graf 39 Štruktúra cien priemyselných výrobcov

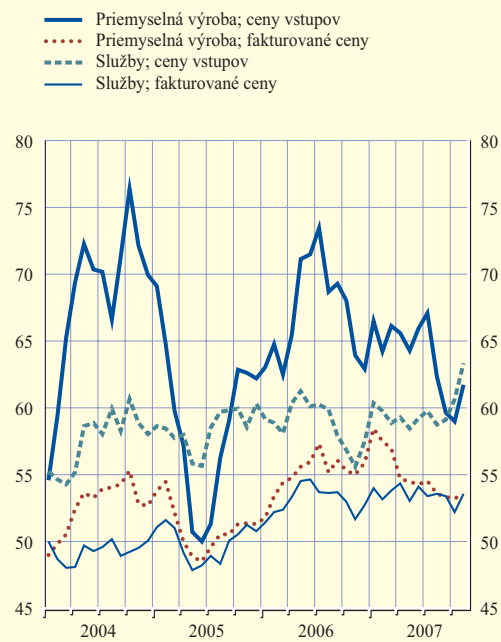
(ročná percentuálna zmena; mesačné údaje)



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.

čovala vo svojom raste, spôsobenom ďalším značným nárastom cien potravinárskeho spotrebného tovaru. V porovnaní so začiatkom roka, kedy ročná zmena cien výrobcov spotrebného tovaru dosahovala 1,5 %, v októbri stúpila na zvýšenú úroveň 3,3 %. Po vylúčení cien tabaku a potravín sa však ročná miera rastu cien výrobcov spotrebného tovaru udržiava po celý rok okolo úrovne 1,3 %, čo naznačuje stabilizáciu ropných tlakov pôsobiacich na ceny neenergetických priemyselných tovarov indexu HICP. Októbrové údaje o cenách priemyselných výrobcov poukazujú na zvýšené cenové tlaky v celom výrobnom reťazci, čo potvrdzuje hodnotenie z minulého mesiaca. Najmä zvyšujúci sa tlak zo strany výrobcov potravín sa môže prejaviť aj v maloobchode.

Najnovšie údaje o cenotvorbe firiem z prieskumu nákupných manažérov (Purchasing Manager's Index – PMI) od NTC Economics (graf 40) potvrdzujú zosilňovanie tlakov vstupných cien vo výrobnom sektore i v sektore služieb. V novembri došlo k obratu klesania ukazovateľa (nemzdových) vstupných nákladov vo výrobnom sektore, ktoré od júla spôsobovali nižšie ceny komodít a vývoj výmenného kurzu. Obrat zapríčinil prudký nárast cien surovín zaznamenaný v tomto období, keďže vyššie ceny ropy a potravín boli iba sčasti vyvážené nižšími cenami kovov. Index vstupných cien v sektore služieb vzrástol už tretí mesiac po sebe, poháňaný predovšetkým vysokými cenami ropy, rastom miezd a zvýšenými nákladmi úverovania. Ukazovatele výstupných cien v oboch sektoroch však za posledné mesiace vykazovali relatívne miernu dynamiku a v novembri sa zvýšili iba marginálne. Takýto vývoj, najmä v sektore služieb, naznačuje doteraz iba obmedzený prenos vyšších vstupných nákladov na zákazníkov, zrejme v dôsledku silnej konkurencie. V historickom porovnaní sú však aj napriek tomu všetky cenové ukazovatele zvýšené.

Tabuľka 7 Indikátory nákladov práce

(ročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak)

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

Zdroj: Eurostat, národné údaje a výpočty ECB.

3.3 UKAZOVATELE NÁKLADOV PRÁCE

Na základe údajov dostupných do tretieho štvrťroku 2007 ukazovatele nákladov práce stále naznačujú mierny rast miezd v eurozóne (tabuľka 7).

Dojednané mzdy v eurozóne v treťom štvrťroku 2007 medziročne vzrástli o 2,2 %. Táto hodnota je o niečo nižšia ako rast zaznamenaný v druhom štvrťroku a priemerné tempo rastu v roku 2006 (graf 41).

Zdá sa, že náklady práce vplývali počas roka 2007 na rast cien iba mierne, avšak toto hodnotenie ešte musia potvrdiť ďalšie ukazovatele nákladov práce, ktoré zatiaľ neboli za tretí štvrťrok 2007 zverejnené. Na základe údajov dostupných za prvý polrok 2007, a odhliadnuc od špecifického vývoja v jednotlivých krajinách možno konštatovať, že ročná miera rastu všetkých ukazovateľov

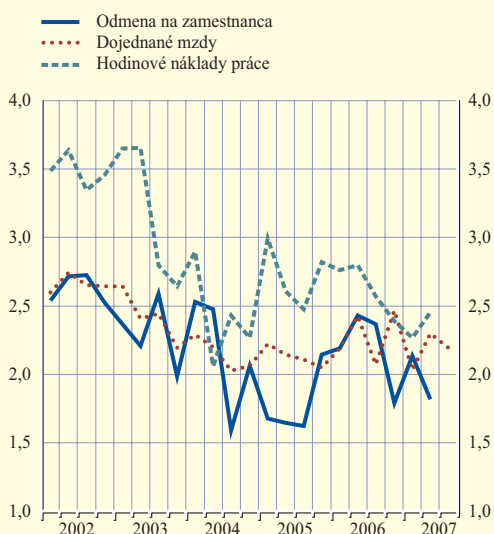
nákladov práce zostala v blízkosti priemernej úrovne z predchádzajúceho roka, resp. pod ňou. Napriek skutočnosti, že ročné tempo rastu odmeny na zamestnanca bolo skôr nevýrazné, súčasný pokles rastu produktivity práce spôsobil zvýšenie ročnej miery rastu jednotkových nákladov práce v druhom štvrťroku. V historickom porovnaní však išlo iba o mierne zvýšenie.

Čo sa týka situácie v jednotlivých sektoroch, odhliadnuc od volatilnejšieho vývoja v jednotlivých mesiacoch prvej polovice roka 2007, rast odmeny na zamestnanca v priemysle bol naďalej zhruba v súlade so zmenami zaznamenanými v posledných rokoch, zatiaľ čo v sektore služieb zaznamenal určitý pokles (graf 42).

Pokiaľ ide o budúci vývoj, aktuálne informácie o mzdových vyjednávaniach v niektorých krajinách naznačujú silnejšie mzdové tlaky počnúc rokom 2008. Ide najmä o obzvlášť silné tlaky na rast miezd vo verejnom sektore. Vývoj miezd vo verejnom sektore nie je dôležitý iba

Graf 41 Vybrané ukazovatele nákladov práce

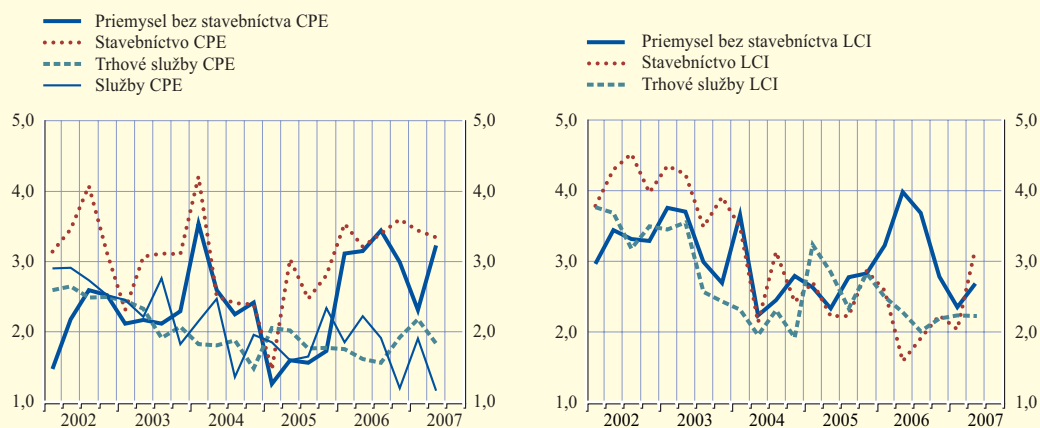
(ročná percentuálna zmena; štvrťročné údaje)



Zdroj: Eurostat, národné údaje a výpočty ECB.

Graf 42 Vývoj nákladov práce podľa sektorov

(ročná percentuálna zmena; štvrťročné údaje)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

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

kvôli jeho dopadu na rozpočtové saldá, ale aj kvôli jeho schopnosti ovplyvniť vývoj miezd v súkromnom sektore.

3.4 VÝHĽAD INFLÁCIE

Ceny energií a potravín by mali aj v najbližších mesiacoch udržať celkovú ročnú infláciu HICP výrazne nad úrovňou 2 %. V prípade, že tlaky spôsobované rastom cien energií a potravín zoslabnú, ako naznačuje vývoj na termínovanom trhu s týmito komoditami, ročná miera inflácie HICP by mala počas budúceho roka postupne klesať. Podľa najnovších makroekonomických projekcií odborníkov Eurosystemu by sa ročná miera inflácie HICP mala pohybovať v rozpätí od 2,0 % do 3,0 % v roku 2008 a od 1,2 % do 2,4 % v roku 2009. Bližšie informácie nájdete v časti „Makroekonomické projekcie odborníkov Eurosystemu pre eurozónu“.

Tento výhľad jednoznačne ohrozuje inflačné riziká, ktoré zahŕňajú možnosť trvalo vysokých cien ropy a poľnohospodárskych produktov, a tiež neplánované zvyšovanie regulovaných cien a nepriamych daní. V dôsledku existujúcich kapacitných obmedzení, priaznivého tempa rastu reálneho HDP zaznamenaného v posledných štvrťrokoch a pozitívnych signálov z trhu práce je možné očakávať rýchlejší než predpokladaný rast miezd. Vysoká miera celkovej inflácie v mnohých krajinách, spôsobená nárastom cien potravín a ropy, môže okrem toho v najbližších mesiacoch viesť k ďalšiemu zhoršovaniu výhľadu inflácie. V takom prípade hrozí riziko zvyšovania inflácie v dôsledku sekundárnych účinkov, keďže vzhľadom na nedostatok pracovných síl môže dôjsť k zvyšovaniu mzdových nárokov a v segmentoch trhu s nižšou úrovňou konkurencie a vyšším vplyvom na cenotvorbu je možné, že sa budú rastúce vstupné náklady vo väčšej miere prenášať na zákazníkov. Box 6 sa venuje dôležitosti pozorného monitorovania ukotvenia dlhodobějších inflačných očakávaní.

Box 6

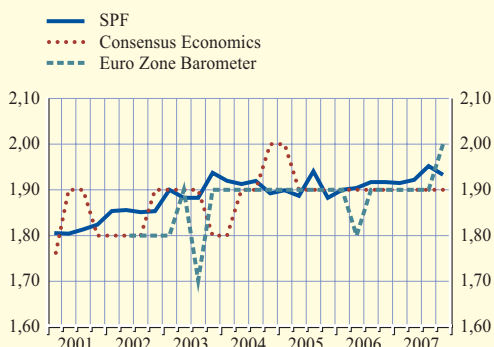
MIERY DLHODOBÝCH INFLAČNÝCH OČAKÁVANÍ Z PRIESKUMU ECB ZAMERANÉHO NA PROFESIONÁLNYCH PROGNOTIKOV (ECB SURVEY OF PROFESSIONAL FORECASTERS): PODROBNEJŠIA ANALÝZA AKTUÁLNEHO VÝVOJA

Aktuálny hospodársky vývoj, predovšetkým rastúce ceny ropy a potravín, zväčšuje potrebu pozorného monitorovania ukotvenia dlhodobých inflačných očakávaní. Tento box obsahuje hlbšiu analýzu údajov o dlhodobějších inflačných očakávaniach z prieskumu ECB Survey of Professional Forecasters (SPF), pričom sa zameriava na ďalšie informácie, ktoré sa dajú získať vzhľadom na prierezový (t. j. individuálny) charakter okruhu respondentov.

Agregátne ukazovatele dlhodobějších inflačných očakávaní

Graf A Dlhodobější inflačné očakávania na základe prieskumu prognostikov

(ročné percentuálne zmeny)



Zdroj: ECB, Consensus Economics a Euro Zone Barometer. Poznámka. Najnovšie predpovede v SPF za posledný štvrťrok 2007 sa vzťahujú na rok 2012, v októbrom vydaní Consensus Economics na obdobie 2013-2017, a v októbrom vydaní Euro Zone Barometer na rok 2011.

Agregátne dlhodobější inflačné očakávania v rámci SPF sa od roku 2003 pohybujú okolo úrovne 1,9 %. Maximálnu hodnotu 1,94 % dosiahli v poslednom štvrťroku 2003 a v druhom štvrťroku 2005. Od začiatku roku 2006 možno pozorovať určitý nárast, pričom v treťom štvrťroku 2007 dosiahli nové maximum na úrovni 1,95 %. Avšak ako už bolo spomenuté pred mesiacom, v poslednom kole SPF (za posledný štvrťrok 2007) agregátne dlhodobější inflačné očakávania mierne klesli na 1,93 %. Po zaokrúhlení na jedno desatinné miesto táto mierna redukcia teda predstavuje zmenu z 2,0 % späť na 1,9 % (t. j. na úroveň, na ktorej sa dlhodobější inflačné očakávania pohybovali v mnohých po sebe idúcich kolách). Tieto agregátne hodnoty sa zhruba zhodujú s informáciami o dlhodobějších inflačných očakávaniach z iných podob-

ných prieskumov: Consensus Economics a Euro Zone Barometer (graf A).

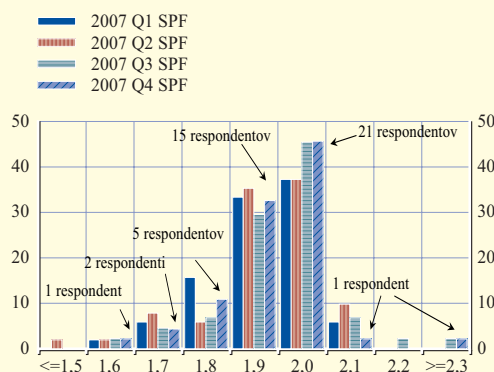
V tejto súvislosti však treba poznamenať, že aj keď každý z týchto prieskumov zisťuje dlhodobé inflačné očakávania profesionálnych prognostikov a ekonómov, sú medzi nimi určité rozdiely, napr. pokiaľ ide o referenčné obdobie, na ktoré sa dlhodobější inflačné očakávania vzťahujú. Prieskum SPF Európskej centrálnej banky má na otázku dlhodobějších inflačných očakávaní najviac odpovedí, v priemere 45. Ďalšou črtou prieskumu SPF je to, že okrem bodových odhadov zisťuje i mieru pravdepodobnosti spojenú s očakávaniami respondentov. Poslednou potenciálne užitočnou vlastnosťou prieskumu SPF je dostupnosť údajov o očakávaniach jednotlivých respondentov (anonymne).

Informačná hodnota prierezu dlhodobějších inflačných očakávaní¹

Vývoj agregátnych očakávaní môže zakrývať zmeny prierezovej distribúcie bodových odhadov. Pri pohľade na jednotlivé odpovede v posledných dvoch kolách SPF vidieť mierne zvýše-

Graf B Distribúcia dlhodobějších inflačných očakávaní medzi respondentmi SPF

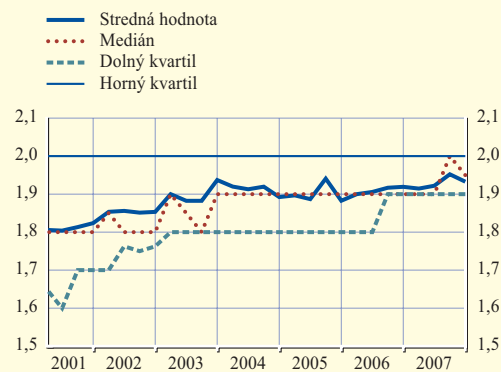
(percento respondentov)



Zdroj: výpočty ECB.

Graf C Miery centrálnych tendencií dlhodobějších inflačných očakávaní v SPF

(ročné percentuálne zmeny)



Zdroj: výpočty ECB.

nie percenta respondentov s bodových odhadom na úrovni 2,0 % (graf B). V poslednom kole SPF takmer polovica respondentov uviedla ako odhad 2,0 %. Len dvaja respondenti však uviedli dlhodobější inflačné očakávania na úrovni 2,1 % alebo viac.

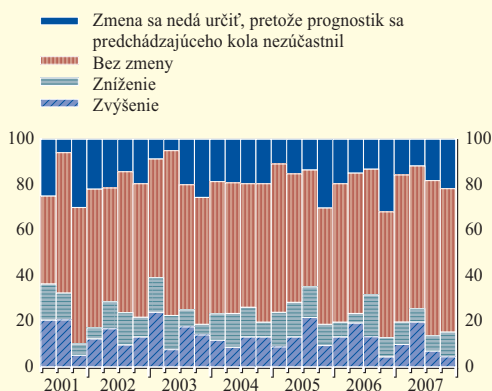
Z dlhodobějšího hľadiska rôzne miery centrálnych tendencií naznačujú, že inflačné očakávania boli relatívne stabilné od prehodnotenia a objasnenia stratégie menovej politiky ECB (v druhom štvrťroku 2003), keď ECB oznámila, že cenová stabilita sa definuje nielen ako inflácia „nižšia“ ako 2 %, ale zároveň „blízko k“ 2 %. Od polovice roku 2006 sa dlhodobější inflačné očakávania pohybovali v rozmedzí od 1,9 % do 2,0 % (graf C). Horný kvartil bodových odhadov dlhodobejšej inflácie sa nezmenil a predstavuje 2,0 %. To znamená, že minimálne 25 % prognostikov vždy očakávalo, že dlhodobější inflácia bude na úrovni 2,0 % a viac. Dolný kvartil počas prvého štvrťroku 2003 neustále rástol a od druhého štvrťroku 2003 až do druhého štvrťroku 2006 bol nezmenený na úrovni 1,8 %. Od tretieho štvrťroku 2006 sa zvýšil na 1,9 %, čo znamená, že najmenej 50 % prognostikov očakáva dlhodobú infláciu na úrovni 1,9 % až 2,0 %. Medián dlhodobějších inflačných očakávaní bol stabilný od prvého štvrťroku 2004 do tretieho štvrťroku 2007, keď sa zvýšil na 2,0 %. V poslednom štvrťroku klesol na 1,95 %, čo znamená, že polovica bodových odhadov v poslednom kole SPF prekročila hranicu 1,95 %.

Ak sa pozrieme na zmeny dlhodobějších inflačných očakávaní, uvidíme, že od prvého štvrťroku 2001 svoje dlhodobější inflačné očakávania v danom kole upravilo v priemere 24 % prognostikov (graf D). V poslednom kole SPF svoju predpoveď z predchádzajúceho kola nezmenili dve tretiny respondentov, zatiaľ čo piati svoje bodové odhady znížili a dvaja zvýšili. Desiat účastníci posledného kola sa predchádzajúceho kola nezúčastnili a preto sa ich úpravy nedajú vypočítať. V priemere sa asi 18 % respondentov daného kola nezúčastnilo kola predchádzajúceho. Pri analýze agregátnych výsledkov dlhodobějších inflačných očakávaní je preto dôležité brať do úvahy tieto zmeny v zložení skupiny respondentov medzi jednotlivými kolami. Zmeny priemerných bodových odhadov dlhodobějších inflačných očakávaní z kola na kolo môžu

1 Podrobnejšiu analýzu prierezového rozmeru prieskumu SPF Európskej centrálnej banky uvádza Bowles et al., „The ECB Survey of Professional Forecasters (SPF): a review after eight years' experience“, ECB Occasional Paper No 59, apríl 2007.

**Graf D Zmeny dlhodobých inflačných očakávaní
od predchádzajúceho kola SPF**

(ako percento respondentov, ktorí uviedli bodový odhad)



Zdroj: výpočty ECB.

keď infláciu nad 2 % očakáva len veľmi málo respondentov. Ako už bolo uvedené pred mesiacom, zvýšilo sa aj riziko výsledku nad 2 %. V poslednom kole prieskumu SPF bola pravdepodobnosť výsledku dlhodobejšej inflácie pod 2 % (pravdepodobnosť 52 %) takmer rovnako vysoká ako pravdepodobnosť výsledku na úrovni 2 % a alebo viac (pravdepodobnosť 48 %).

Vývoj ukazovateľov z prieskumu inflačných očakávaní tak v spojení so skutočnosťou, že ukazovatele dlhodobejších inflačných očakávaní extrahované z finančných nástrojov² sa od začiatku roku 2007 podstatne zvýšili (pozri vývoj päťročnej forwardovej rovnovážnej miery inflácie o päť rokov (sezónne upravené) v grafe 22 v tomto vydaní Mesačného bulletinu), poukazuje na potrebu pozorného monitorovania dlhodobejších inflačných očakávaní.

2 Ukazovatele dlhodobejších inflačných očakávaní extrahované z finančných nástrojov nie sú čistým meradlom inflačných očakávaní, pretože môžu obsahovať aj rizikovú prímiiu a byť ovplyvnené inými trhovými faktormi. Viac informácií nájdete v článku „Measures of inflation expectations in the euro area“ (Ukazovatele inflačných očakávaní v eurozóne) v Mesačnom bulletinu ECB z júla 2006.

v niektorých prípadoch vyplývať zo zmeny zloženia skupiny respondentov, a nie zo zmien skutočných dlhodobejších inflačných očakávaní účastníkov predchádzajúceho kola, resp. môžu byť kombináciou oboch faktorov.

Závery a porovnanie s ukazovateľmi inflačných očakávaní na základe informácií z finančného trhu

Aj keď agregátne bodové odhady dlhodobejších inflačných očakávaní prieskumu SPF Európskej centrálnej banky sú zhruba nezmenné a pohybujú sa okolo 1,9 %, zmeny nastali v prierezovej distribúcii a v distribúcii pravdepodobnosti týchto očakávaní. Percento respondentov, ktorých dlhodobejšie inflačné očakávania sú na úrovni 2 % sa zvýšilo, aj

4 PRODUKCIA, DOPYT A TRH PRÁCE

Podľa prvého odhadu Eurostatu sa reálny HDP v eurozóne v treťom štvrťroku 2007 zvýšil o 0,7 %, čo potvrdzuje predchádzajúci rýchly odhad. Informácie dostupné na začiatku posledného štvrťroka naznačujú určité spomalenie tempa hospodárskeho rastu v sektore priemyselnej výroby a čiastočne aj v sektore služieb. Základné ekonomické veličiny v eurozóne sú naďalej celkovo priaznivé, miera ziskovosti je stabilná, zamestnanosť rastie rýchlym tempom a miera nezamestnanosti je na úrovni, ktorá bola naposledy zaznamenaná pred 25 rokmi. Podľa makroekonomických projekcií vývoja v eurozóne odborníkov Eurosystému z decembra 2007 by mala priemerná ročná miera rastu reálneho HDP dosiahnuť 2,4 % až 2,8 % v roku 2007, 1,5 % až 2,5 % v roku 2008 a 1,6 % až 2,6 % v roku 2009. V porovnaní so septembrovými projekciami pracovníkov ECB je interval projekcií rastu reálneho HDP na rok 2008 o niečo nižší, zatiaľ čo na rok 2007 sa interval nachádza v hornej časti septembrového intervalu. Túto perspektívu vývoja v podstate potvrdzujú aj najnovšie prognózy medzinárodných organizácií. Zároveň však existuje riziko, že by skutočná miera rastu mohla byť nižšia. Rizikom je najmä potenciálne väčší vplyv pokračujúceho prehodnocovania rizík na finančných trhoch na dôveru a podmienky financovania a na hospodársky rast v eurozóne a vo svete, možnosť ďalšieho zvyšovania cien ropy a iných komodít, ako aj obavy z protekcionistických tlakov a možného nerovnomerného vývoja spôsobeného globálnymi nerovnováhami.

4.1 VÝVOJ PRODUKCIE A DOPYTU

REÁLNY HDP A VÝDAVKOVÉ KOMPONENTY

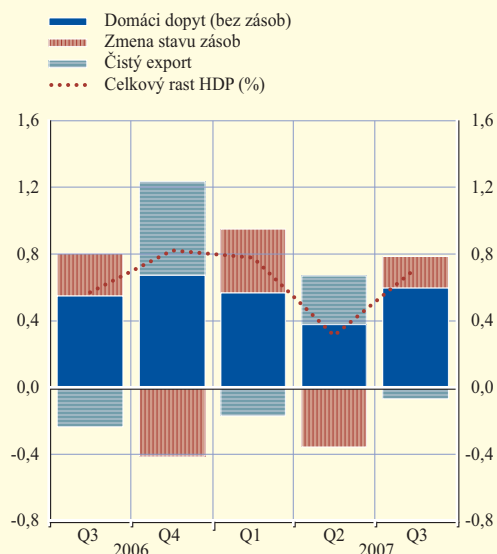
Najnovšie informácie potvrdzujú závery z predchádzajúcich vydaní Mesačného bulletinu. Vývoj hospodárskej aktivity v prvých troch štvrťrokoch 2007 zodpovedal potenciálnej miere rastu, potom ako ju v roku 2006 prekročil. Vzhľadom na to, že hospodársky cyklus sa nachádza v zrelšej fáze, rast reálneho HDP by sa mal viac opierať o spotrebu, a menej o investície.

Podľa prvého odhadu Eurostatu týkajúceho sa údajov národných účtov dosiahol rast reálneho HDP v treťom štvrťroku 2007 úroveň 0,7 %, v porovnaní s 0,3 % v predchádzajúcom štvrťroku (graf 43). Súkromná spotreba vzrástla o 0,5 %, čo potvrdzuje pozitívnejšie náznaky z predchádzajúceho obdobia. Kvartálny nárast o 0,9 % v treťom štvrťroku znamenal obnovenie investičnej aktivity a podporuje názor, že pokles zaznamenaný v druhom štvrťroku súvisel predovšetkým so špecifickými faktormi nepriaznivo vplývajúcimi na stavebný priemysel. Príspevok čistého salda zahraničného obchodu bol síce mierne záporný, ale vývoz i dovoz rástli výrazným tempom. Príspevok stavu zásob bol kladný.

Podľa najnovšieho odhadu národných účtov bol hospodársky rast v eurozóne v prvých troch štvrťrokoch aj naďalej výrazný, hoci o niečo pomalší ako v roku 2006.

Graf 43 Príspevky k rastu reálneho HDP

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



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

SEKTOROVÁ A PRIEMYSELNÁ PRODUKCIA

Zatiaľ čo vyšší rast sektoru priemyselnej výroby bol hlavným zdrojom zrýchľovania rastu HDP v roku 2006, v roku 2007 túto úlohu v čoraz väčšej miere preberá sektor služieb. Po pomerne nevýraznom raste v druhom štvrťroku však v treťom štvrťroku došlo k oživeniu priemyselnej produkcie.

Podľa prvého odhadu Eurostatu týkajúceho sa národných účtov predstavoval v treťom 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. Príspevok sektora priemyselnej výroby k rastu pridanej hodnoty bol tiež podstatný – 0,3 percentuálneho bodu, a nielen marginálny ako v predchádzajúcich troch mesiacoch.

Tento vývoj potvrdzujú aj najnovšie údaje o priemyselnej produkcii (graf 44). Priemyselná produkcia (bez stavebníctva) v treťom štvrťroku 2007 vzrástla o 1,5 %, po náraste o 0,5 % v druhom štvrťroku. Za jej vysokým kvartálnym nárastom sa skrýva výrazný rast všetkých priemyselných kategórií, v prvom rade investičného tovaru a energií. Pri trojmesačnom porovnaní sa objem nových priemyselných objednávok (bez ťažkých dopravných zariadení) v septembri zvýšil o 1,1 %, v porovnaní s 1,8 % v predchádzajúcom mesiaci, čo naznačuje prípadné spomaľovanie expanzie tohto sektora. Produkcia stavebného priemyslu sa počas trojmesačného obdobia do novembra zvýšila o 0,4 %. Zatiaľ čo v roku 2006 produkcia rástla výnimočne rýchlym tempom, ktoré pokračovalo v dôsledku dočasného vplyvu špecifických faktorov súvisiacich s poveternostnými podmienkami začiatkom roka 2007, zdá sa, že od začiatku roka sa spomaľuje.

Najnovšie údaje naznačujú, že príspevok priemyselnej výroby k rastu HDP bude v poslednom štvrťroku zrejme nižší ako v treťom štvrťroku.

VÝSLEDKY PRIESKUMOV ZA SEKTOR
PRIEMYSELNEJ VÝROBY A SEKTOR SLUŽIEB

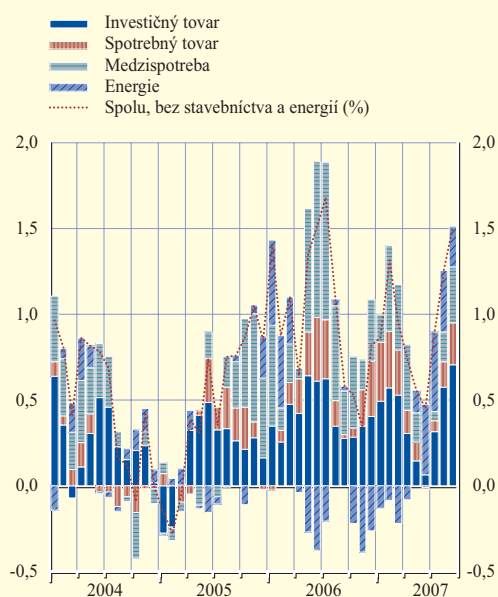
Od leta 2006 výsledky prieskumov poukazujú na normalizáciu hospodárskej aktivity v eurozóne, potom ako sa určitý čas pohybovala nad hranicou potenciálneho rastu.

Počas posledných 18 mesiacov výsledky prieskumov neustále poukazujú na určité spomalenie rastu v priemyselnom sektore, ale aj na výrazný rast v sektore služieb. Údaje získané z prieskumov za obdobie do novembra 2007 naznačujú, že v poslednom štvrťroku došlo aj k miernemu spomaleniu hospodárskej aktivity v sektore služieb.

Pri pohľade na krátkodobý vývoj sa zdá, že priemyselná výroba po dvoch mesiacoch klesania v novembri zaznamenala určité oživenie. Vyplýva to z ukazovateľa dôvery v priemysle Európskej komisie, ako aj z indexu nákupných

Graf 44 Príspevky k rastu priemyselnej produkcie

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

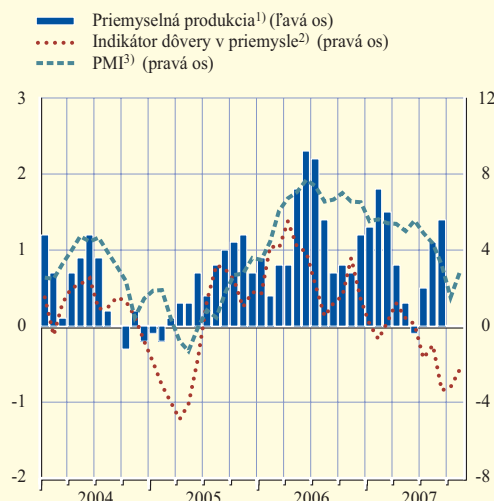


Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

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

Graf 45 Priemyselná produkcia, indikátor dôvery v priemysle a index nákupných manažérov (PMI)

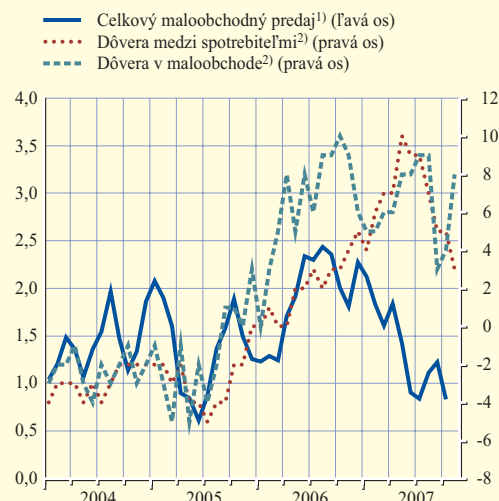
(mesačné údaje; sezónne očistené)



Zdroj: Eurostat, prieskumy Európskej komisie medzi podnikateľmi a spotrebiteľmi, NTC Economics a výpočty ECB.
Poznámka: Všetky časové rady sa týkajú priemyselnej výroby.
1) Percentuálna zmena medzi dvoma po sebe idúcimi trojmesačnými obdobiami.
2) Percentuálne odchýlky; zmena v porovnaní so situáciou pred troch mesiacov.
3) Index nákupných manažérov; odchýlky od hodnoty indexu rovnvej 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 kľzavý priemer; upravené podľa počtu pracovných dní.
2) Percentuálna odchýlka, sezónne očistené a upravené podľa strednej hodnoty. Výsledky spotrebiteľskej dôvery v eurozóne od januára 2004 nie sú úplne porovnateľné s predchádzajúcimi údajmi, v dôsledku zmien v dotazníku použitom v prieskumoch vo Francúzsku.

manažérov (PMI) za sektor priemyselnej výroby (graf 45). Oba ukazovatele však tiež odhadujú, že priemerná úroveň priemyselnej aktivity v prvých dvoch mesiacoch posledného štvrťroka bola nižšia ako priemer za predchádzajúci štvrťrok. Index PMI sektoru priemyselnej výroby však napriek tomu zostáva nad teoretickou hranicou 50, čo znamená rast, zatiaľ čo ukazovateľ Európskej komisie týkajúci sa dôvery v priemysle sa nachádza o poznanie nad historickým priemerom.

Čo sa týka sektora služieb, ukazovateľ dôvery Európskej komisie i index obchodnej činnosti PMI sa v novembri znížili. Obe série sa v súčasnosti nachádzajú pod hodnotou historického priemeru, z čoho vyplýva, že rast v sektore služieb sa mierne spomalil. Naďalej však zostávajú na úrovni, ktorá zodpovedá pokračujúcej expanzii v poslednom štvrťroku, i nad priemernou úrovňou zaznamenanou v rámci týchto prieskumov v rokoch 2002-2005.

Výsledky prieskumov sektoru priemyselnej výroby a sektoru služieb celkovo naznačujú, že tempo rastu HDP v poslednom štvrťroku môže byť nižšie ako v treťom štvrťroku, aj keď sa pohybuje v blízkosti potenciálneho rastu.

UKAZOVATELE SPOTREBY DOMÁCNOSTÍ

Rast súkromnej spotreby v eurozóne naďalej podporuje rast HDP, v súlade s vývojom reálneho disponibilného príjmu a priaznivými podmienkami na trhu práce.

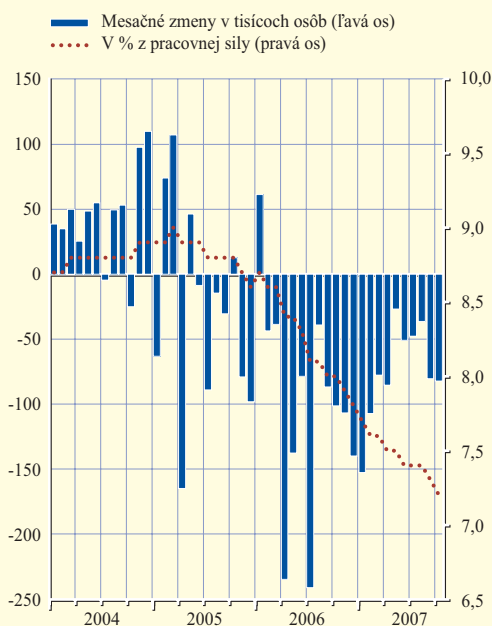
Najnovšie informácie o spotrebe domácností potvrdzujú postupné oživenie súkromnej spotreby. Súkromná spotreba v eurozóne sa v treťom štvrťroku kvartálne zvýšila o 0,5 %, po náraste o 0,6 % v predchádzajúcom štvrťroku. Podľa dostupných údajov sa pod nárast súkromnej spotreby

reby v treťom štvrťroku čiastočne podpísal rast výdavkov na maloobchodný tovar – maloobchodný obrat sa kvartálne zvýšil o 0,7 % (graf 46).

Za posledné tri mesiace roka sú zatiaľ k dispozícii len obmedzené údaje. V októbri sa maloobchodný obrat na základe trojmesačného kľzavého priemeru zvýšil o 0,3 %, zatiaľ čo počet nových registrácií osobných áut v eurozóne sa v podstate nezmenil. Ukazovateľ Európskej komisie pre dôveru v maloobchodnom sektore, ktorý vypovedá o nálade medzi maloobchodníkmi, sa v novembri znova zvýšil a v súčasnosti dosahuje historicky vysokú hodnotu. Na druhej strane, ukazovateľ dôvery spotrebiteľov v eurozóne sa v novembri znížil, a to najmä v dôsledku prudkého zhoršenia pohľadu spotrebiteľov na všeobecnú hospodársku situáciu. Dôvera spotrebiteľov sa síce drží nad hranicou historického priemeru, ale od dosiahnutia svojho maxima v máji 2007 klesá. Podmienky na trhu práce sú aj napriek tomu priaznivé, z čoho vyplýva, že výhľad súkromnej spotreby na rok 2008 je v zásade pozitívny, aj keď niektoré indikátory poukazujú na mierne pomalší rast spotreby v poslednom štvrťroku v porovnaní s tretím.

Graf 47 Nezamestnanosť

(mesačné údaje; sezónne očistené)



Zdroj: Eurostat.

4.2 TRH PRÁCE

Situácia na trhu práce eurozóny sa v posledných rokoch jednoznačne zlepšuje a tento priaznivý trend potvrdzujú aj najnovšie údaje. Očakávania týkajúce sa zamestnanosti sú naďalej vysoké

Tabuľka 8 Vývoj zamestnanosti

(percentuálna zmena oproti predchádzajúcemu obdobiu; sezónne očistené)

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

Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

1) Zahŕňa aj školstvo, zdravotníctvo a ďalšie služby.

a potvrdzujú záver, že vyhliadky trhu práce sú pozitívne. Ukazovatele získané z prieskumov však aj naďalej poukazujú na určité známky nedostatku pracovných síl na trhu práce.

NEZAMESTNANOSŤ

Klesajúci trend v miere nezamestnanosti v eurozóne, pozorovaný od polovice roka 2004, pokračuje, pričom štandardizovaná miera nezamestnanosti v eurozóne v októbri znova klesla, zo septembrových 7,3 % na 7,2 % (graf 47). Októbrová hodnota predstavuje najnižšiu mieru nezamestnanosti od začiatku 80. rokov. Miera nezamestnanosti sa za posledných 12 mesiacov znížila až o 0,8 percentuálneho bodu, aj keď tempo jej klesania sa od začiatku roka 2007 postupne spomaľuje. V októbri sa počet nezamestnaných osôb v eurozóne znížil o zhruba 82 000, pričom v prvom štvrtroku mesačne klesal v priemere o 113 000 osôb.

Údaje o obmedzeniach výrobných kapacít zo štvrtročného prieskumu Európskej komisie naznačujú, že nedostatok pracovných síl sa začiatkom posledného štvrtroka 2007 ďalej zvýraznil tak v priemyselnom sektore, ako aj v sektore služieb.

ZAMESTNANOSŤ

Po období výrazného hospodárskeho rastu v eurozóne sa rast zamestnanosti v roku 2006 v porovnaní s rokom 2005 podstatne zlepšil (tabuľka 7) a dostupné informácie naznačujú, že tento trend pokračuje aj v roku 2007.

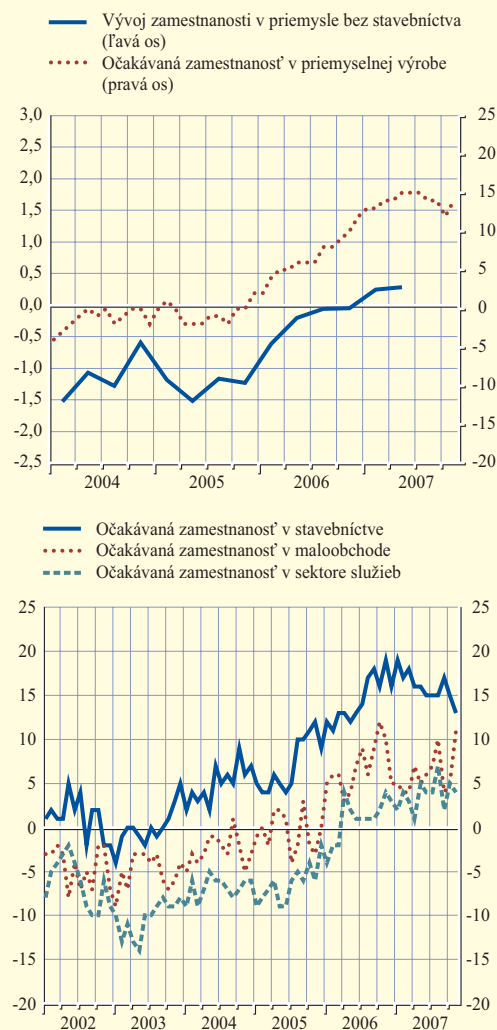
Na základe údajov z prieskumov do novembra 2007 priaznivý vývoj na trhu práce v eurozóne v posledných rokoch podľa všetkého pokračoval aj na začiatku posledného štvrtroka 2007 (graf 48). Podľa prieskumu PMI od NTC Economics rástla zamestnanosť aj v novembri, a to tak v priemyselnom sektore, ako aj v sektore služieb. Podobný záver vyplýva aj z prognóz zamestnanosti z prieskumu Európskej komisie zameraného na podnikovú sféru a spotrebiteľov.

4.3 PERSPEKTÍVA VÝVOJA HOSPODÁRSKEJ AKTIVITY

Podľa prvého odhadu Eurostatu štvrtročná miera rastu reálneho HDP v eurozóne v treťom štvrtroku 2007 dosiahla 0,7 %, čo zodpovedá predchádzajúcemu rýchlemu odhadu. Najnovšie údaje

Graf 48 Vývoj zamestnanosti a očakávaná zamestnanosť

(ročná percentuálna zmena; percentuálne odchýlky, sezónne očistené)



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

o hospodárskej aktivite z rôznych prieskumov dôvery a odhadov odvodených z hospodárskych ukazovateľov podporujú záver, že hospodársky rast pokračoval aj v poslednom štvrťroku 2007, jeho tempo však bolo zrejme miernejšie ako v treťom štvrťroku. Všetky základné ekonomické veličiny v eurozóne zostávajú celkovo priaznivé. Ziskovosť neklesá, zamestnanosť rastie výrazným tempom a miera nezamestnanosti klesla na úroveň naposledy zaznamenanú pred 25 rokmi.

Tieto faktory sa premietli aj do decembrových projekcií odborníkov Eurosystému. Priemerná ročná miera rastu reálneho HDP by mala dosiahnuť 2,4 % až 2,8 % v roku 2007, 1,5 % až 2,5 % v roku 2008 a 1,6 % až 2,6 % v roku 2009. V porovnaní so septembrovými projekciami odborníkov ECB bol interval projekcií rastu reálneho HDP na rok 2008 o niečo nižší, zatiaľ čo na rok 2007 sa interval nachádza v hornej časti septembrového intervalu. Najnovšie predpovede medzinárodných organizácií tento výhľad celkovo potvrdzujú. Tento scenár pokračujúceho rastu reálneho HDP na úrovni zhruba zodpovedajúcej jeho potenciálu vychádza z predpokladu nenarušeného globálneho rastu, pričom spomalenie rastu hospodárstva Spojených štátov má byť čiastočne kompenzované naďalej výrazným rastom nových trhových ekonomík. Vysoký zahraničný dopyt by mal teda i naďalej podporovať export a investičnú aktivitu v eurozóne. Vďaka priaznivým podmienkam v dôsledku pokračujúceho rastu zamestnanosti sa dá očakávať, že k hospodárskemu rastu prispeje aj rast spotreby v eurozóne, v súlade s vývojom reálneho disponibilného príjmu. Vzhľadom na potenciálny vplyv pretrvávajúcej volatility na finančnom trhu a prehodnocovania rizík na vývoj reálnej ekonomiky však naďalej vládne zvýšená neistota.

Túto perspektívu hospodárskeho rastu ohrozujú riziká, ktoré môžu spôsobiť, že tempo hospodárskeho rastu bude v skutočnosti nižšie. Rizikom je najmä potenciálne väčší vplyv pokračujúceho prehodnocovania rizík na finančných trhoch na dôveru a podmienky financovania a na hospodársky rast v eurozóne a vo svete, možnosť ďalšieho zvyšovania cien ropy a iných komodít, ako aj obavy z protekcionistických tlakov a možného nerovnomerného vývoja spôsobeného globálnymi nerovnováhami.

5 FIŠKÁLNY VÝVOJ

Jesenná ekonomická prognóza Európskej komisie vo všeobecnosti potvrdzuje v tomto roku obraz naďalej sa zlepšujúcej rozpočtovej rovnováhy v eurozóne. Očakáva sa, že priemerný deficit verejnej správy vo vzťahu k HDP poklesne v roku 2007 a mierne sa zvýši až v roku 2008. V žiadnej z krajín eurozóny sa v oboch rokoch neočakáva deficit nad úroveň 3 % HDP. Napriek tomu je sklamaním pokrok v štrukturálnej konsolidácii v krajinách s nevyváženými rozpočtami, teda v krajinách, ktoré zatiaľ nedosiahli svoj strednodobý cieľ. V niektorých krajinách zaostávajú plánované zlepšenia za nedávnymi politickými záväzkami a nie sú v súlade s ustanoveniami revídovaného Paktu stability a rastu (PSR). Táto nedostatočná ambicióznosť zbytočne predlžuje pretrvávajúce rozpočtové nerovnováhy a mohla by viesť, v prípade zhoršenia makroekonomických podmienok, k negatívnym prekvapeniam. Okrem toho sú tieto krajiny horšie pripravené na problémy súvisiace so starnúcim obyvateľstvom a takisto na iné riziká dlhodobej rozpočtovej stability. Táto situácia, pokiaľ nebude upravená v nasledujúcich aktualizáciách programov stability, by mohla podkopať dôveryhodnosť preventívneho mechanizmu PSR. Vyžaduje si pevnú a presvedčivú podporu najmä tých krajín, ktoré realizujú opatrnú finančnú politiku.

FIŠKÁLNY VÝVOJ V ROKU 2007

Výhľad v oblasti verejných financií eurozóny vykazuje neustále zlepšovanie rozpočtovej rovnováhy. Podľa jesennej ekonomickej prognózy Európskej komisie uverejnenej v novembri 2007 sa očakáva, že v roku 2007 dosiahne priemerná výška deficitu verejnej správy 0,8 % HDP (tab. 9), čo predstavuje zníženie z hodnoty 1,5 % v roku 2006. V porovnaní s aktualizovanými programami stability z konca roku 2006 predstavuje tento údaj zlepšenie o 0,6 percentuálneho bodu oproti pôvodným cieľom eurozóny, čo v plnom rozsahu spôsobil bazický efekt lepšieho než očakávaného výsledku za rok 2006. Na úrovni jednotlivých krajín sa po prvýkrát od roku 2000 v žiadnej krajine eurozóny neočakáva v tomto roku rozpočtový deficit nad referenčnou úrovňou 3 % HDP. Pokiaľ ide o dve zostávajúce krajiny, na ktoré sa stále vzťahuje postup pri nadmernom deficite – Taliansko a Portugalsko, Európska komisia prognózuje deficit pod úrovňou, resp. na úrovni refe-

Tabuľka 9 Fiškálny vývoj v eurozóne

(v % HDP)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Ekonomická prognóza Európskej komisie, jeseň 2007						
a. Celkové príjmy	45,0	44,6	45,0	45,6	45,6	45,3
b. Celkové výdavky	48,1	47,4	47,5	47,1	46,4	46,2
z toho:						
c. Úrokové výdavky	3,3	3,1	2,9	2,9	2,9	2,8
d. Primárne výdavky (b - c)	44,8	44,3	44,5	44,2	43,5	43,3
Rozpočtové saldo (a - b)	-3,1	-2,8	-2,5	-1,5	-0,8	-0,9
Primárne rozpočtové saldo (a - d)	0,2	0,3	0,4	1,3	2,1	2,0
Rozpočtové saldo očistené o cyklické vplyvy	-2,7	-2,4	-1,9	-1,2	-0,7	-0,8
Hrubý dlh	69,1	69,6	70,3	68,6	66,5	65,0
Memo položka: reálny HDP (ročná percentuálna zmena)	0,8	2,0	1,5	2,8	2,6	2,2
Priemery za eurozónu, vychádzajúce z aktualizovaných programov stability 2006–2007¹⁾						
Rozpočtové saldo			-2,4	-2,1	-1,4	-1,1
Primárne rozpočtové saldo			0,6	1,0	1,5	1,8
Rozpočtové saldo očistené o cyklické vplyvy			-1,8	-1,7	-1,1	-0,8
Hrubý dlh			70,6	69,4	67,8	66,4
Memo položka: reálny HDP (ročná percentuálna zmena)			1,4	2,6	2,2	2,2

Zdroj: Európska komisia, aktualizované programy stability na roky 2006 a 2007, výpočty ECB.

Poznámka: V dôsledku zaokrúhľovania údaje nemusia súhlasiť. Do údajov Európskej komisie je zahrnutý Cyprus a Malta.

1) Pri výpočte priemeru eurozóny za rok 2005 sa použili údaje z francúzskeho programu stability na roky 2005 až 2006.

renčnej hodnoty 3 % HDP. Spomedzi ostatných krajín s rozpočtovými nerovnováhami v roku 2006 iba Nemecko dosahuje fiškálne zlepšenie o minimálne 0,5 % HDP – čo je porovnávacia hodnota pre ročnú korekciu cyklicky upravenej rozpočtovej rovnováhy, po očistení o dočasné a jednorázové vplyvy. Tá sa vzťahuje na krajiny, ktoré zatiaľ nedosiahli svoje strednodobé rozpočtové ciele podľa Paktu stability a rastu. V prípade ostatných krajín vykazujúcich deficit pod 3 % HDP, avšak s pretrvávajúcimi rozpočtovými nerovnováhami v roku 2006, Komisia očakáva, že dosiahnutá úroveň konsolidácie zaostane za touto porovnávacou hodnotou, a to i napriek všeobecne priaznivému ekonomickému prostrediu. V dôsledku toho sa očakáva, že fiškálnu rovnováhu v roku 2007 dosiahne v súlade so strednodobými rozpočtovými cieľmi iba približne jedna polovica krajín eurozóny.

Prognóza Európskej komisie naznačuje ďalšie zníženie dlhu verejnej správy v eurozóne zo 68,6 % HDP v roku 2006 na 66,5 % v roku 2007. To je odrazom zníženia podielu dlhu verejnej správy vo všetkých krajinách eurozóny, s výnimkou Írska, Francúzska a Luxemburska. Očakáva sa, že v týchto krajinách zostanú hodnoty relatívne stabilné.

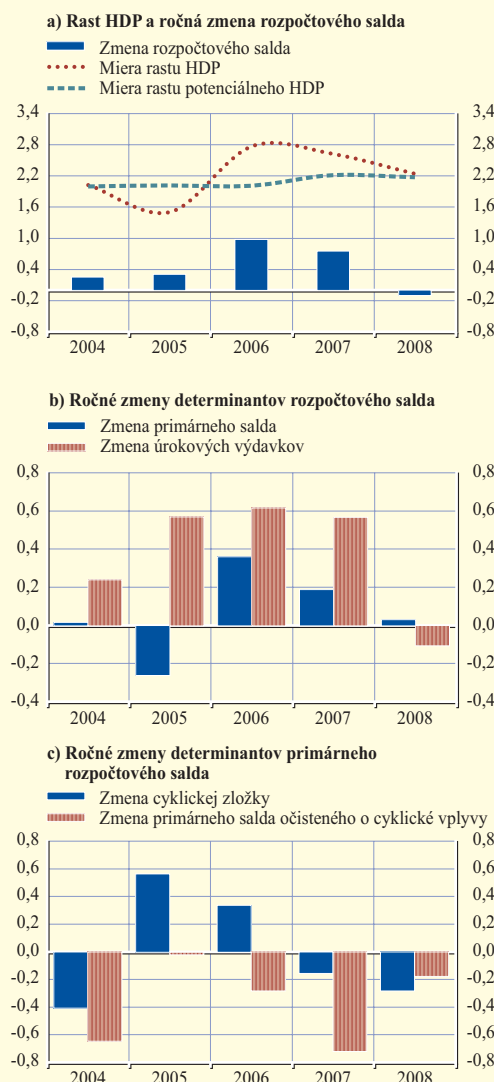
FAKTORY OVPLYVŇUJÚCE ROZPOČTOVÝ VÝVOJ V ROKU 2007

Zlepšenie fiškálnej rovnováhy v eurozóne podporuje najmä silný ekonomický rast (pri priemernej miere rastu reálneho HDP vo výške 2,6 % v roku 2007 (graf 49 a) a poľavenie významných dočasných faktorov zvyšujúcich deficit v Taliansku (0,3 % HDP eurozóny). Druhý prv spomínaný faktor súvisel so zvýšením kapitálových transferov na základe rozhodnutia Európskeho súdneho dvoru o DPH a prevzatím dlhu železníc v druhej polovici minulého roka.

Cyklicky upravený deficit pokračoval v roku 2007 v poklese (graf 49 b), avšak tento pokles bol iba mierny, keď sa vylúčil vplyv dvoch dočasných faktorov pôsobiacich v Taliansku v roku 2006. Celkové údaje pritom výrazne zakrývajú rozdiely medzi jednotlivými krajinami. Spomedzi krajín s významnými rozpočtovými nerovnováhami v roku 2006 sa očakáva, že Nemecko, Taliansko a Portugalsko zaznamenajú značné vylepšenie ich cyklicky upraveného rozpočtového salda. Naopak, iba obmedzený pokrok sa očakáva v prípade Francúzska a Rakúska; v Slovinsku sa neočakáva.

Graf 49 Determinanty rozpočtového vývoja v eurozóne

(v percentuálnych bodoch HDP; v %)



Zdroj: Európska komisia (prognóza z jesene 2007) a výpočty ECB.

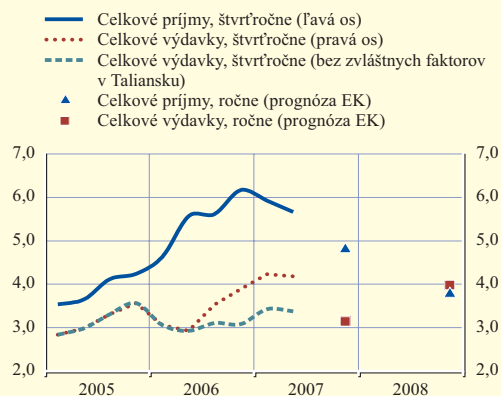
Poznámka: Do súhrnných údajov za eurozónu je zahrnutý aj Cyprus a Malta.

káva žiadne zlepšenie a v Grécku dokonca zhoršenie cyklicky upraveného salda. Predpokladané celkové zlepšenie cyklicky upraveného salda eurozóny v roku 2007 odráža pokles cyklicky upravených výdavkov, ktoré viac než kompenzuje nepatrné zníženie na príjmovej strane (graf 49 c). Pokles výdavkov v roku 2007 čiastočne spôsobilo zoslabnutie vplyvu dočasných faktorov.

Štvrťročné údaje, ktoré sú k dispozícii do druhého štvrťroka 2007, potvrdzujú silný rast celkových príjmov verejnej správy prevyšujúci rast výdavkov zaznamenaný v nedávnej minulosti (graf 50). Hoci sa rast celkových príjmov v prvej polovici roka 2007 v porovnaní s predtým vysokými hodnotami spomalil, neplánované príjmy a zvyšovanie nepriamych daní naďalej hrajú významnú pozitívnu úlohu pri celkovom zlepšovaní rozpočtu a kompenzujú účinok znižovania priamych daní a nižších odvodov na sociálne zabezpečenie.

Graf 50 Štvrťročná štatistika a predpovede verejných financií

(ročná miera rastu, v %, štvrťročný priemer)



Zdroj: Výpočty ECB podľa údajov Eurostatu a národných údajov, Európska komisia.
Poznámka: V grafe je zobrazený vývoj celkových príjmov a celkových výdavkov v období od Q1 2005 do Q2 2007, vyjadrených 4-kvartálnym klzavým priemerom, a prognózy Európskej komisie z jesene 2007. Zvláštne faktory v Taliansku, ktoré boli z celkových výdavkov v druhom polroku 2006 vyňaté, tvoria 0,3 % ročného HDP.

PROGNÓZA VÝVOJA VEREJNÝCH FINANCIÍ V ROKU 2008

Podľa ekonomickej prognózy Európskej komisie by sa priemerný deficit v eurozóne mal mierne zvýšiť na 0,9 % HDP. Fiškálny postoj by mal byť vo všeobecnosti neutrálny, keďže sa očakáva, že cyklus bude mať prevažne neutrálny vplyv na rozpočtové saldá, pričom sa očakáva určité zníženie podielu úrokových platieb. Spomedzi krajín s nevyváženým rozpočtom sa štrukturálna fiškálna konsolidácia v súlade s porovnávacou hodnotou PSR vo výške 0,5 % HDP očakáva iba v Grécku a na Malte. Štrukturálna konsolidácia by sa mala takmer zastaviť alebo dokonca zvrátiť v krajinách s pretrvávajúcimi štrukturálnymi deficitmi. Európska komisia očakáva mierne štrukturálne zlepšenie v prípade Portugalska, žiadne zlepšenie v prípade Talianska a Rakúska a dokonca zhoršenie v prípade Francúzska a Slovinska. Po dosiahnutí strednodobého cieľa v roku 2007 sa očakáva, že Nemecko za týmto cieľom v roku 2008 zaostane.

Vývoj na úrovni eurozóny reaguje najmä na množstvo ďalších plánovaných znížení priamych daní a odvodov v niektorých krajinách. Naopak, v niektorých prípadoch dôjde k zvýšeniu nepriamych daní. Zníženie daní by sa malo týkať najmä podnikovej dane v Nemecku. Odvody na sociálne zabezpečenie budú znížené vo Francúzsku a Nemecku. Očakáva sa, že takéto zníženie príjmov prispeje k miernemu zníženiu podielu príjmov na HDP v eurozóne, pričom podiel výdavkov by sa mal znížiť iba nepatrne, čo nenaznačuje ďalšiu konsolidáciu. Po úprave o cyklické vplyvy sa prakticky zastaví pokles pomeru výdavkov k HDP v roku 2008. Niektoré vlády využívajú pretrvávajúce neplánované zvýšenia príjmov na mimoriadne výdavky namiesto rýchlejšieho znižovania deficitu a dlhu. Priemerná úroveň dlhu verejnej správy na HDP by sa medzitým mala znížiť na 65,0 %, čo podporia stabilné primárne prebytky. S výnimkou Írska a Portugalska by sa úroveň zadlženosti mala znížiť vo všetkých krajinách eurozóny. Verejný dlh Belgicka, Nemecka, Grécka, Francúzska, Talianska, Malty a Portugalska by mal v roku 2008 zostať nad referenčnou hodnotou 60 % HDP.

SÚČASNÉ FIŠKÁLNE POLITIKY A SKÚSENOSTI Z MINULOSTI

Vítame pokračujúce zlepšovanie rozpočtových sáld zaznamenané v roku 2007. To platí osobitne pre skutočnosť, že v žiadnej krajine eurozóny by deficit verejnej správy nemal presiahnuť úroveň 3 % HDP. Zlepšené plnenie rozpočtu evidentne podporil silný ekonomický rast, ktorý sa prejavil vo vysokom výbere daní a neočakávanom raste príjmov. Napriek tomu je nedostatočné úsilie o konsolidáciu vo väčšine krajín s fiškálnou nerovnováhou zdrojom obáv, a to minimálne z dvoch dôvodov. Po prvé, historické skúsenosti ukazujú, že slabá štartovacia pozícia a pasívna fiškálna politika môže urýchliť zhoršenie rozpočtového salda v prípade zhoršenia ekonomických podmienok. Po druhé, ak sa nerešpektujú požiadavky Paktu stability a rastu, podkopáva to dôveryhodnosť jeho preventívnych mechanizmov.

Pritom môže pomôcť pohľad na fiškálny vývoj ku koncu posledného ekonomického boomu, osobitne v roku 2000. Fiškálne plány a projekcie boli vtedy založené na predpoklade, že bude pretrvávajúť neočakávane silný vývoj príjmov. Skutočný vývoj po roku 2000 však ilustruje, ako príliš optimistické fiškálne prognózy v spojení so štrukturálne slabými rozpočtovými pozíciami na konci obdobia konjunktúry spôsobili rýchle zhoršenie stavu verejných financií. Najmä kvôli výrazne nižším príjmom než sa očakávalo bol výsledný deficit v porovnaní s prognózami omnoho horší: deficit v eurozóne (definícia podľa ESA 95 bez započítania príjmov z predaja sietí UMTS) sa zvýšil z 1,0 % v roku 2000 na 1,9 % HDP v roku 2001 a dokonca 2,6 % HDP v roku 2002. Vo viacerých krajinách eurozóny rozpočtový deficit v rokoch 2001 – 2003 rýchlo prekročil referenčnú úroveň 3 % HDP. Pripomíname, že štrukturálne zhoršenie rozpočtovej rovnováhy sme zaznamenali v príjmoch a bolo výsledkom výrazného zníženia daní, pričom najväčší vplyv mali opatrenia prijaté v Nemecku, Francúzsku, Taliansku a Holandsku.

Súčasná situácia naozaj v istom zmysle pripomína rozpočtové prognózy z roku 2000. Očakáva sa, že pretrvávajúci ekonomický rast, ktorý by podľa Európskej komisie mal v roku 2008 pokračovať, zvýši príjmy verejných rozpočtov a zároveň zníži podiel výdavkov. Štrukturálne fiškálne saldá však v mnohých krajinách zaostávajú za strednodobými cieľmi a v niektorých prípadoch je toto zaostávanie výrazné. Okrem toho existujú pochybnosti pokiaľ ide o udržateľnosť súčasných priaznivých fiškálnych podmienok, najmä príjmov. Zotrúvanie daňových príjmov na vysokých úrovniach je taktiež odrazom neočakávaných príjmov zo zdrojov, ktoré nie sú plne zohľadnené v konvenčne definovaných daňových základoch a môžu čoskoro poľaviť. Okrem toho, rast podielu rozpočtových príjmov na HDP súvisí s vyšším výberom priamych daní od spoločností, takže nie je možné spoľahlivo predpokladať, či bude tento vývoj pretrvávať. Táto príjmová kategória je totiž mimoriadne kolísavá. Aj v prípade iných príjmových kategórií je ťažké posúdiť, či majú vyššie príjmy štrukturálny alebo iba prechodný charakter. Rozpočtové plány na rok 2008 naznačujú, že neisté vyššie výnosy môžu byť použité skôr na znížovanie daní a zvyšovanie výdavkov, než na znížovanie deficitu a dlhu.

Vzhľadom na minulé skúsenosti odporúčame vládam uplatňovať opatrnú fiškálnu stratégiu a nepoužiť súčasné vysoké príjmy na nezabezpečené znížovanie daní a/alebo zvyšovanie výdavkov. Aj keď znížovanie daní vo všeobecnosti v dlhodobom horizonte znižuje deformácie na trhu a prispieva k ekonomickej účinnosti, krátkodobé účinky poškodzujú verejné financie, ak sa takéto opatrenia realizujú bez ohľadu na potrebu určitých rozpočtových rezerv. Okrem toho, že sa podkopáva budúca rozpočtová udržateľnosť, pasívny prístup v časoch priaznivého vývoja ekonomiky v konečnom dôsledku zvyšuje potrebu výraznejších škrtov v období menej priaznivých ekonomických podmienok.

POTREBA DODRŽIAVAŤ FIŠKÁLNY SYSTÉM EÚ

Pasívna fiškálna politika v priaznivom období nielenže ohrozuje fiškálnu pozíciu, ale v dlhodobom horizonte i makroekonomickú stabilitu. Súčasné zámery vo viacerých krajinách vzbudzujú vážne pochybnosti o dodržiavaní zásad fiškálnej politiky EÚ, ktoré slúžia na podporu a udržiavanie rastu verejných financií v Hospodárskej a menovej únii. Pri dvoch príležitostiach v roku 2007 ministri financií eurozóny verejne zopakovali záväzok plniť ciele Paktu stability a rastu a osobitne jeho preventívnych mechanizmov a zaviazali sa posilniť jeho implementáciu.

Na prvom stretnutí v Berlíne 20. apríla 2007 sa ministri financií eurozóny dohodli, že treba dosiahnuť čo najskôr, resp. najneskôr do roku 2010 štrukturálne zdravé rozpočtové pozície. Na rozdiel od tejto zmluvy, štrukturálna konsolidácia vo väčšine krajín s nevyrovnaným rozpočtom bola v rozpočtoch na rok 2007 a 2008 sklamaním, pričom sa plánuje, že fiškálne schodky zostanú – v niektorých prípadoch v značnej výške – zachované. Pri súčasných prognózach je veľmi otáznave, či krajiny splnia spoločný cieľ, na ktorom sa dohodli v Berlíne, pretože súčasné zámery ich politík neposkytujú žiadnu garanciu.

V októbri 2007 sa Rada ECOFIN dohodla na viacerých opatreniach, ktoré mali zvýšiť efektivitu Paktu stability a rastu, osobitne posilniť jeho preventívne mechanizmy. Rada taktiež potvrdila potrebu splniť konsolidačnú hodnotu Paktu vo výške 0,5 % HDP ročne (box 7).

Box 7

POLITICKÉ ZÁVÄZKY A PAKT STABILITY A RASTU

Ekonomická stabilita a udržateľný rast v Hospodárskej a menovej únii závisia okrem iného od odhodlania vlád členského štátu udržať zdravú rozpočtovú politiku. V tomto smere sa v nedávnom období uskutočnili dôležité politické dohody.

Dňa 20. apríla 2007 ministri financií a hospodárstva Euroskupiny v diskusii o rozpočtových deficitoch znovu potvrdili svoje záväzky voči zásadám zdravej fiškálnej politiky revidovaného Paktu stability a rastu (PSR). Zhodli sa, že eurozóna zaznamenáva hospodársky dobré časy a zaviazali sa úplne využiť súčasný ekonomický rast a nad očakávania dobré daňové príjmy a dosiahnuť rozpočtové kritériá v súlade s ustanoveniami PSR. Ministri potvrdili svoj záväzok aktívne konsolidovať verejné financie v priaznivom období a využiť očakávané vyššie príjmy na zníženie dlhu a deficitu. Od členských štátov, ktoré ešte nedosiahli svoj strednodobý rozpočtový cieľ, sa očakávalo, že urýchlia tempo znižovania deficitu a dlhu s cieľom dosiahnuť aspoň referenčnú hodnotu v štruktúrnom vyjadrení vo výške 0,5 % HDP ročne. Krajiny eurozóny sa zaviazali, že dosiahnu svoj strednodobý cieľ v roku 2008 alebo 2009 a takisto sa zhodli, že ich cieľom bude najneskôr rok 2010. Napokon sa od krajín, ktoré dosiahli svoj strednodobý cieľ, očakávalo, že sa vyhnú zvyšovaniu makroekonomickej nerovnováhy.

Dňa 9. októbra 2007 prijala Rada ECOFIN závery o tom, ako zlepšiť efektivitu PSR. Závery zdôrazňovali, že PSR by sa mal v plnej miere implementovať. Členské štáty, ktoré ešte nedosiahli svoj strednodobý rozpočtový cieľ, by mali zrýchliť tempo znižovania deficitu a dlhu a na tento účel vyčleniť očakávané vyššie príjmy. Závery Rady konkrétne obsahovali tieto záväzky:

- Zabezpečiť pokrok smerom k udržateľným rozpočtovým pozíciám je kľúčovou prioritou, najmä v súlade s preventívnymi mechanizmami Paktu stability a rastu. Ide najmä o prípravu na blížiaci sa vplyv starnutia obyvateľstva na rozpočet. Krajiny, ktoré ešte nedosiahli strednodobé ciele, by mali urýchliť tempo znižovania deficitu a dlhu. Najmä krajiny, ktoré sú súčasťou eurozóny alebo ERM II by mali každoročne upravovať strednodobé ciele v stanovených cykloch, očistené o jednorazové a dočasné opatrenia, a to vo výške 0,5 % HDP referenčnej hodnoty. Úsilie o úpravu by malo byť oveľa vyššie v priaznivých časoch.
- Dlhodobá udržateľnosť finančných kritérií, najmä budúci vplyv starnutia obyvateľstva, sa má v strednodobých cieľoch lepšie zohľadniť. O kritériách a variantoch, ktoré zohľadňujú implicitné záväzky vlád v definícii strednodobého cieľa sa bude diskutovať na začiatku roka 2008. Členské štáty by mali predstaviť nové ciele v aktualizáciách programov stability a konvergenzie na jeseň roku 2009, pričom sa každé štyri roky predpokladá revízia strednodobého cieľa.
- Národné rozpočtové pravidlá, vrátane monitorovacích mechanizmov, sú dôležité na dosiahnutie zdravých rozpočtových pozícií. Rozpočtové systémy postavené na týchto pravidlách môžu počas rokov pomôcť dodržiavať strednodobé rozpočtové plány, ako aj kontroly výdavkov. Účasť národných parlamentov na schvaľovaní rámca fiškálnej politiky v jednotlivých krajinách EÚ vhodne posilňuje národné záujmy.
- Pravidelné hodnotenie národných fiškálnych politík skvalitní obsiahlejšia analýza celkovej makroekonomickej situácie a zdokonalené nástroje na meranie príslušných rozpočtových pozícií členských štátov, najmä s cieľom vyhnúť sa procyklickým rozpočtovým pozíciám v priaznivých obdobiach. V prípade potreby by mali programy stability a konvergenzie špecifikovať ďalšie opatrenia, ktoré by vyplnili medzeru medzi stanovením strednodobých cieľov a rozpočtovými trendmi.

Posilnenie preventívnych zámerov Paktu stability a rastu je dôležité. Ide o to, aby sa rýchlo dosiahli strednodobé ciele a zabránilo sa opakovaniu minulej chyby, ktorá spočívala v znižovaní úsilia štrukturálnej konsolidácie v priaznivých časoch. V zásade sú vítané tak obnovené záväzky Rady ECOFIN, ako aj návrhy z neho vyplývajúce. Treba sa však snažiť, aby zdokonalený spôsob realizácie Paktu nebol príliš zložitý a nenarušil jeho charakter, ktorý je založený na pravidlách.

Teraz bude mimoriadne dôležité, aby všetky krajiny začali v plnom rozsahu plniť svoje obnovené záväzky fiškálnej politiky. Akýkoľvek rozpor medzi politickými príslubami a samotnými opatreniami podkopáva dôveryhodnosť fiškálnych záväzkov v EÚ a celého fiškálneho systému EÚ. Tento vývoj je znepokojujúci a to iba dva roky po revidovaní PSR, aby lepšie zodpovedal špecifickým okolnostiam v jednotlivých krajinách.

V tejto situácii si zasluhuje osobitnú pozornosť koncept vzájomnej pomoci, ktorý je mimoriadne dôležitý pre fungovanie fiškálneho systému EÚ. Takúto podporu môžu členské štáty poskytnúť v rámci procesu monitorovania a dohľadu finančného systému, osobitne pri rokovaní o programe stability a konvergenzie každej krajiny. Posolstvá, ktoré treba sprostredkovať pri takýchto rozhovoroch, budú najdôveryhodnejšie, ak ich podporia príklady správne uskutočnených reálnych fiškálnych politík. V tejto súvislosti môžu krajiny dosahujúce (alebo pohybujúce sa v blízkosti) ich strednodobých rozpočtových cieľov ukázať, ako správna fiškálna politika v súlade

s Paktom stability a rastu pomohla dospieť k zdravej rozpočtovej pozícii a makroekonomickej stabilite.

Od krajín s nevyrovnaným rozpočtom sa očakávajú ambicióznejšie rozpočtové ciele, s cieľom zabezpečiť ochranu pred neočakávanými šokmi. Pretrvávajúci pozitívny ekonomický výhľad poskytuje príležitosť použiť zvýšené príjmy v plnom rozsahu na rýchlejšiu konsolidáciu. Použitie týchto dodatočných príjmov na zvyšovanie výdavkov alebo znižovanie daní bez adekvátneho finančného krytia predstavuje riziko rýchleho zhoršenia rozpočtových pozícií pri skončení priaznivých podmienok.

Verejné financie si v súčasnej dôležitej fáze vyžadujú dôkladné monitorovanie, najmä v prípade krajín s vysokým deficitom a nedostatočnou bezpečnostnou rezervou vo vzťahu k referenčnej hodnote deficitu. Pokiaľ ide o multilaterálny dohľad na európskej úrovni, mali by byť v prípade potreby na tento účel použité všetky dostupné politické nástroje. Nová zmluva o EÚ, ktorá posilňuje ekonomické riadenie eurozóny, potvrdzuje procedúry týkajúce sa mechanizmov sledovania vývoja rozpočtov (box 8).

Box 8

LISABONSKÁ ZMLUVA

Dňa 19. októbra 2007 predstavitelia štátov a vlád EÚ dosiahli dohodu o novej zmluve, ktorú by mali podpísať dňa 13. decembra 2007 v Lisabone. Zmluvu potom musí ratifikovať všetkých 27 členských štátov EÚ. Cieľom je, aby vstúpila do platnosti 1. januára 2009, predovšetkým však pred voľbami do Európskeho parlamentu v júni 2009.

Nová zmluva mení a dopĺňa nielen Zmluvu o založení Európskeho spoločenstva, ale aj Zmluvu o Európskej únii. Tieto dve zmluvy budú naďalej základom, na ktorom funguje EÚ. Nová zmluva zjednodušuje štruktúru Európskej únie, ktorá v súčasnosti pozostáva z „piliera“ Európskeho spoločenstva a dvoch samostatných „pilierov“ zahraničnej politiky a vnútorných vecí. V novej zmluve už tieto piliere neexistujú. Európske spoločenstvo nahrádza Európska únia, ktorá je jeho nástupcom a má právnu subjektivitu. Zmluva o založení Európskeho spoločenstva sa premenúva na Zmluvu o fungovaní Európskej únie.

Dňa 5. júla 2007 zverejnila ECB svoje stanovisko¹ k otvoreniu medzivládnej konferencie EÚ (MVK EÚ), ktorá spracovávala novú zmluvu. Stanovisko spomínalo niekoľko inovácií dohodnutých v zmluve o ústave pre Európu, ktorú podpísali predstavitelia vlád členských štátov, ale nebola ratifikovaná.² Dňa 2. augusta 2007 prezident ECB napísal list predsedníctvu MVK³ s návrhmi o prvom návrhu novej zmluvy pokiaľ ide o ECB a Európsky systém centrálnych bánk (ESCB).

1 Stanovisko Európskej centrálnej banky z 5. júla 2007 na žiadosť Rady Európskej únie k otvoreniu medzivládnej konferencie s cieľom vypracovať zmluvu, ktorou sa menia a dopĺňajú existujúce zmluvy (CON/2007/20), Úradný vestník C 160/2-4, 13/07/2007.

2 Táto zmluva bola témou článku Európska ústava a ECB v Mesačnom bulletinu ECB, august 2004.

3 List je k dispozícii tak na internetových stránkach MVK, ako aj na stránkach ECB.

Zmeny uskutočnené v zmluvách

Nová zmluva zavádza viacero zmien v inštitúciách EÚ. Prvá je zriadenie funkcie stály predse-
da Rady Európskej únie. Bude volený na obdobie dva a pol roka, pričom môže byť raz zvolený
znova. Predseda bude zastupovať EÚ navonok a bude predsedáť zasadaniam Rady EÚ, ktorá
združuje zástupcov vlád členských štátov a predsedu Európskej komisie. Samotná Rada Eu-
rópskej únie sa stane inštitúciou Európskej únie.

Nástroje zahraničnej politiky EÚ sa posilnia, rovnako aj úloha vysokého splnomocnenca Rady
pre zahraničnú a bezpečnostnú politiku. Vysoký splnomocnenec sa súčasne stane podpredse-
dom Komisie pre vonkajšie vzťahy (čo znamená 5-ročné funkčné obdobie) a bude predsedáť
Rade pre zahraničné veci. Súčasný systém rotujúceho predsedníctva sa ponechá na predse-
danie ostatných výborov a pracovných skupín Rady. Pozíciu podporuje nový útvar pre vonkajšie
záležitosti, ktorý spojí personál z Európskej komisie a z Rady Európskej únie a takisto aj
z ministerstiev zahraničných vecí členských štátov.

Komisia sa zmenší: od roku 2014 sa počet komisárov zmenší z 27 na dve tretiny počtu člen-
ských štátov (vrátane predsedu komisie a vysokého splnomocnenca), vybraného na základe
rovnakého rotačného systému. Európsky parlament sa bude viac zaoberať legislatívou a počet
jeho členov sa zmenší na 751. Spolurozhodovanie: Rada EÚ a Európsky parlament budú spo-
lurozhodovať v riadnom legislatívnom postupe.

Pokiaľ ide o Radu, mení sa definícia kvalifikovanej väčšiny a zavádza sa tzv. systém „dvoji-
tej väčšiny“, ktorý bude povinný od roku 2017. To znamená, že Rada zvyčajne schváli opat-
renie, ak ho podporí 55 % členských štátov zastupujúcich aspoň 65 % populácie EÚ. Okrem
toho sa vo viacerých oblastiach hlasovania Rady bude rozhodovať hlasovaním kvalifika-
nej väčšiny.

Medzi ďalšie inovácie patria: úloha pre národné parlamenty pri monitorovaní uplatnenia prin-
cípu subsidiarity; zavedenie „doložky vystúpenia“, ktorá ustanovuje spôsob ako môže členský
štát vystúpiť z EÚ riadnym spôsobom; a zmienka o kritériách z Kodane pre rozšírenie EÚ.
Charta základných práv EÚ bude navyše právne záväzná, aj keď s niekoľkými možnými vý-
nimkami pri jej uplatňovaní. A napokon sa uľahčí používanie postupu „posilnenej spoluprá-
ce“, ktorý je určený pre riešenie tých situácií v EÚ, keď niektoré členské štáty chcú konať inak
ako ostatné.

Zmeny zmlúv, ktoré sú obzvlášť dôležité pre Hospodársku a menovú úniu

Nová zmluva nijako podstatne nemení ustanovenia súčasných zmlúv o hospodárskej a meno-
vej politike.

Nová zmluva zavádza zoznam cieľov pre EÚ. Cenová stabilita je už primárnym cieľom ECB
a ESCB a teraz je zahrnutá aj v cieľoch EÚ. Jedným z nich je trvalo udržateľný rozvoj Európy
založený na vyrovnanom ekonomickom raste a cenovej stabilite. Ďalším cieľom EÚ je Hospo-
dárska a menová únia (HMÚ), ktorej menou je euro.

ECB je v súčasnosti orgánom sui generis, podľa novej zmluvy získa právne postavenie inštitú-
cie EÚ. V tejto súvislosti považovala ECB za nevyhnutné, aby sa zachovali špeciálne inštitu-

cionálne vlastnosti ECB a Eurosystému/ESCB. Tieto špeciálne vlastnosti, zahŕňajúce všetky aspekty nezávislosti, právomoci regulácie ECB a jej právnu subjektivitu, sú kľúčom k úspešnému vykonávaniu úloh Eurosystému. Nová zmluva si všetky tieto špeciálne vlastnosti zachováva v plnej miere.

Do zmlúv sa zavádza výraz Eurosystém. Tento výraz označuje ECB a národné centrálné banky členských štátov, ktoré prijali euro, pričom túto odlišuje od ESCB, ktorý označuje ECB a národné centrálné banky všetkých členských štátov EÚ. Okrem technického prepisu sa nerobia žiadne zmeny v oblasti konvergenčných kritérií, obozretného podnikania alebo politiky výmenného kurzu. Nová zmluva prepisuje jazyk používaný pri prezentácii eurozóny navonok, najmä v súvislosti s medzinárodnými finančnými systémami. Nový text objasňuje súčasnú situáciu, ale nemení priradenie zodpovedností, pokiaľ ide o hospodársku a menovú politiku. Menovite nová zmluva zavádza po prvý raz koncept jednotného zastúpenia..

Podľa novej zmluvy menuje členov Výkonnej rady ECB kvalifikovaná väčšina Rady EÚ, kým v súčasnosti si vyžaduje spoločný súhlas vlád členských štátov.

Nová zmluva zavádza aj viacero iných inovácií v oblasti hospodárskeho riadenia (economic governance). Patrí medzi ne uznanie Eurokupiny, ktorá si ponechá svoje súčasné neformálne postavenie. Funkčné obdobie jej prezidenta bude dva a pol roka. Okrem toho sa posilní úloha krajín eurozóny. Nové ustanovenie im umožňuje prijať kvalifikovanou väčšinou nové opatrenia na zlepšenie koordinácie a kontroly ich rozpočtovej disciplíny a stanoviť špecifické usmernenia pre hospodársku politiku pre členov eurozóny. Len čo zmluva nadobudne platnosť, budú prijímať rozhodnutia o neplnení postupu pri nadmernom deficite a všeobecných usmernení len krajiny eurozóny bez dotknutého členského štátu. A napokon členovia eurozóny poskytnú odporúčanie o tom, či môže krajina prijať euro. Preto záverečné rozhodnutie o zavedení eura v členskom štáte, hoci ho prijme Rada, bude zohľadňovať názor vyjadrený členmi eurozóny. Toto nijako nemení súčasný postup – ECB a Komisia poskytujú konvergenčné správy a Komisia robí návrh.

Týmto spôsobom nová zmluva, hoci podstatne nemení Hospodársku a menovú úniu (HMÚ), zavádza rôzne dôležité zmeny. Zmluva viac menej uznáva súčasný stav avšak jemne mení HMÚ vo viacerých ohľadoch, pričom ponúka aj pokrok v oblasti mechanizmov pre zreteľnejšie hospodárske riadenie eurozóny, aj potenciál pre ďalší rozvoj.

6 MAKROEKONOMICKÉ PROJEKcie ODBORNÍKOV EUROSYSTÉMU PRE EUROZÓNU

Odborníci Eurosystému na základe informácií dostupných k 23. novembru 2007 vypracovali projekcie makroekonomického vývoja v eurozóne.¹ Priemerný ročný rast reálneho HDP sa odhaduje na 2,4 % až 2,8 % v roku 2007, 1,5 % až 2,5 % v roku 2008 a 1,6 % až 2,6 % v roku 2009. Priemerné tempo rastu celkového HICP by malo podľa projekcií dosiahnuť 2,0 % až 2,2 % v roku 2007, 2,0 % až 3,0 % v roku 2008 a 1,2 % až 2,4 % v roku 2009.

Box 9

TECHNICKÉ PREDPOKLADY

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

Technické predpoklady v oblasti úrokových mier a cien ropy a neenergetických komodít vychádzajú z očakávaní trhu (dátum uzávierky 14. 11. 2007). Pokiaľ ide o krátkodobé úrokové miery merané prostredníctvom trojmesačnej sadzby EURIBOR, očakávania trhu sú odvodené od forwardových sadzieb na základe stavu výnosovej krivky v deň uzávierky. Z týchto údajov vyplýva, že v štvrtom štvrťroku 2007 bola priemerná úroková miera 4,9 %, ktorá by mala v roku 2008 klesnúť na 4,5 % a v roku 2009 na 4,3 %. Podľa očakávaní trhu by sa nominálne výnosy desaťročných štátnych dlhopisov v eurozóne mali pohybovať okolo úrovne 4,3 % z polovice novembra. Základný predpoklad 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 momentálne 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 72,6 USD za barel v roku 2007, 88,6 USD za barel v roku 2008 a 83,7 USD za barel v roku 2009. Predpokladá sa, že priemerný ročný nárast cien neenergetických komodít v USD dosiahne 18,1 % v roku 2007, 8,9 % v roku 2008 a 4,5 % v roku 2009.

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 by mal byť na úrovni 1,46 a efektívny kurz eura by mal byť v roku 2007 v priemere o 3,8 % vyšší ako priemer v roku 2006, a v rokoch 2008 a 2009 o 2,6 % 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 vlády, ktoré budú pravdepodobne schválené.

¹ Makroekonomické projekcie odborníkov Eurosystému sú spoločným dielom odborníkov z ECB a z národných centrálnych bánk eurozóny. Vypracúvajú sa dvakrát ročne a Rada guvernérov ich využíva ako podklad pri hodnotení hospodárskeho vývoja a rizík pre cenovú stabilitu. Ďalšie informácie o postupoch a technikách použitých pri tvorbe projekcií nájdete v publikácii ECB „A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises“ z júna 2001. Na vyjadrenie neistoty 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.

MEDZINÁRODNÉ PROSTREDIE

Globálny ekonomický rast (mimo eurozóny) sa podľa projekcií v sledovanom období mierne spomalí, ale zostane silný, najmä vďaka výraznej hospodárskej expanzii nových trhových ekonomík, ktoré čiastočne preberajú pozíciu Spojených štátov ako hlavného motora globálneho rastu.

Priemerná ročná miera rastu svetového reálneho HDP mimo eurozóny by sa mala pohybovať na úrovni okolo 5,6 % v roku 2007 a okolo 5,2 % v rokoch 2008 a 2009. Rast na zahraničných exportných trhoch eurozóny by mal dosiahnuť približne 6,0 % v roku 2007, 6,9 % v roku 2008 a 7,1 % v roku 2009.

PROJEKcie RASTU REÁLNEHO HDP

Podľa predbežného odhadu Eurostatu by malo štvrtročné tempo rastu reálneho HDP eurozóny v treťom štvrťroku 2007 dosiahnuť 0,7 %, po 0,3 % raste v druhom štvrťroku tohto roka. Reálny HDP by mal v sledovanom období štvrtročne vzrásť o približne 0,5 %. Za daných okolností sa očakáva, že priemerný ročný rast reálneho HDP sa bude pohybovať v rozmedzí od 2,4 % do 2,8 % v roku 2007, od 1,5 % do 2,5 % v roku 2008 a od 1,6 % do 2,6 % v roku 2009.

V rámci domácich komponentov HDP sa očakáva rast súkromnej spotreby, zhruba zodpovedajúci rastu reálneho disponibilného príjmu, čo je celkovo odrazom prognózovaného rastu zamestnanosti a reálnych miezd. Miera úspor by mala zostať v podstate nezmenená. Vládna spotreba by sa mala v sledovanom období mierne zvýšiť.

Podpora priaznivých vyhládok v oblasti dopytu a ziskovosti sa v dôsledku pomalšieho globálneho rastu a zhoršených podmienok financovania mierne zmenšila, čo by malo spôsobiť mierne spomalenie podnikových investícií. V dôsledku normalizácie na trhu s nehnuteľnosťami vo viacerých krajinách eurozóny by sa mal spomaliť najmä rast súkromných investícií do nehnuteľností na bývanie. Priemerná ročná miera rastu celkových fixných investícií by sa mala podľa odhadov pohybovať v rozmedzí od 4,0 % do 5,0 % v roku 2007, od 0,9 % do 3,9 % v roku 2008 a od 0,7 % do 3,9 % v roku 2009.

Rast exportu by mal aj naďalej podporovať hospodársku aktivitu, a to i napriek očakávanému poklesu podielu eurozóny na vývozných trhoch v dôsledku zvýšenej globálnej konkurencie

Tabuľka 10 Makroekonomické projekcie pre eurozónu

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

	2006	2007	2008	2009
HICP	2,2	2,0 – 2,2	2,0 – 3,0	1,2 – 2,4
Reálny HDP	2,9	2,4 – 2,8	1,5 – 2,5	1,6 – 2,6
Súkromná spotreba	1,9	1,4 – 1,8	1,4 – 2,4	1,2 – 2,8
Vládna spotreba	1,9	1,4 – 2,6	1,1 – 2,1	1,0 – 2,0
Tvorba hrubého fixného kapitálu	5,2	4,0 – 5,0	0,9 – 3,9	0,7 – 3,9
Vývoz (tovary a služby)	8,0	4,6 – 7,4	3,5 – 6,7	3,9 – 7,1
Dovoz (tovary a služby)	7,6	4,0 – 6,6	3,3 – 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 od roku 2006, s výnimkou údajov o HICP, kde je Slovinsko zahrnuté až od roku 2007. Od septembra 2007 boli do projekcií na obdobie začínajúce rokom 2008 zahrnuté aj štáty 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 %.

a zhoršenej cenovej konkurencieschopnosti. Priemerná ročná miera rastu celkového dovozu by mala byť o niečo nižšia ako tempo rastu vývozu, čo by v sledovanom období malo viesť k mierne pozitívnemu príspevku čistého salda obchodnej bilancie k rastu reálneho HDP.

Priaznivý vývoj na trhu práce by mal podľa očakávaní pokračovať. Celkový rast zamestnanosti by mal v roku 2008 kopírovať očakávaný vývoj hospodárskej aktivity a mierne sa spomaliť. Viac pracovných príležitostí a reformy trhu práce vo viacerých členských krajinách eurozóny povedú k rozšíreniu ponuky na trhu práce. Miera nezamestnanosti by mala počas sledovaného obdobia ďalej klesať.

PROJEKcie CIEN A NÁKLADOV

Ročná miera inflácie HICP sa od augusta 2007 podstatne zvýšila, predovšetkým kvôli dodatočným tlakom zo strany cien potravín a energií. Tieto tlaky by projektovanú infláciu mali ovplyvňovať i naďalej. Silné vonkajšie tlaky na rast cien by mali pretrvať až do polovice roku 2008, najmä kvôli predpokladanému vývoju cien ropy a neenergetických komodít, predovšetkým potravínových. Inflácia HICP by sa mala v rokoch 2008 a 2009 zvýšiť aj kvôli nepriamym daniam a regulovaným cenám, avšak nie až v takej miere ako v roku 2007 v dôsledku výrazného zvýšenia DPH v Nemecku. Projekcie navyše vychádzajú z predpokladu, že celkový rast miezd v hospodárstve bude v rokoch 2008 až 2009 rýchlejší ako v predchádzajúcich rokoch, pričom produktivita práce by sa v tomto období výrazne zvyšovať nemala. Vplyv výslednej vyššej miery rastu jednotkových nákladov práce na infláciu by však mal byť tlmený pomalším rastom ziskových marží. V dôsledku spomenutých faktorov by malo priemerné tempo rastu celkového HICP podľa projekcií dosiahnuť 2,0 % až 2,2 % v roku 2007, 2,0 % až 3,0 % v roku 2008 a 1,2 % až 2,4 % v roku 2009.

POROVNANIE S PROJEKCIAMI ZO SEPTEMBRA 2007

Pokiaľ ide o rast reálneho HDP, súčasný interval projekcií na rok 2007 sa nachádza v hornej časti intervalu uvedeného v makroekonomických projekciách odborníkov ECB v Mesačnom bulletinu zo septembra 2007. Interval na rok 2008 bol posunutý smerom nadol kvôli očakávanému vplyvu vyšších cien energií a potravín a silnejšieho kurzu eura, než sa pôvodne očakávalo. Čo sa týka inflácie HICP, interval projekcií na roky 2007 a 2008 bol posunutý smerom nahor, najmä kvôli vyšším predpokladaným cenám energií a potravín ako v septembrových projekciách.

Tabuľka 11 Porovnanie s projekciami zo septembra 2007

(priemerné ročné zmeny v percentách)			
	2006	2007	2008
Reálny HDP – september 2007	2,9	2,2 – 2,8	1,8 – 2,8
Reálny HDP – december 2007	2,9	2,4 – 2,8	1,5 – 2,5
HICP – september 2007	2,2	1,9 – 2,1	1,5 – 2,5
HICP – december 2007	2,2	2,0 – 2,2	2,0 – 3,0

PROGNÓZY INÝCH INŠTITÚCIÍ

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

Podľa prognóz, ktoré sú v súčasnosti k dispozícii od iných inštitúcií, by malo tempo rastu reálneho HDP eurozóny v roku 2007 dosiahnuť 2,5 % až 2,6 %, v roku 2008 by to malo byť 1,9 % až 2,2 % a v roku 2009 od 2,0 % do 2,2 %. Prognózy očakávajú priemernú ročnú infláciu HICP na úrovni od 2,0 % do 2,1 % v roku 2007, od 2,0 % do 2,5 % v roku 2008 a 2,0 % v roku 2009. Všetky dostupné prognózy sa teda pohybujú v rámci intervalov projekcií Eurosystému.

Porovnanie predpovedí rastu reálneho HDP eurozóny a inflácie HICP

(priemerné ročné zmeny v percentách)

	Dátum uverejnenia	Rast HDP			Inflácia HICP		
		2007	2008	2009	2007	2008	2009
MMF	október 2007	2,5	2,1	n.d.	2,0	2,0	n.d.
Európska komisia	november 2007	2,6	2,2	2,1	2,0	2,1	2,0
OECD	december 2007	2,6	1,9	2,0	2,1	2,5	2,0
Consensus Economics Forecasts	november 2007	2,6	2,0	n.d.	2,0	2,0	n.d.
Survey of Professional Forecasters	október 2007	2,6	2,1	2,2	2,0	2,0	2,0
Projekcie odborníkov Eurosystému	december 2007	2,4 – 2,8	1,5 – 2,5	1,6 – 2,6	2,0 – 2,2	2,0 – 3,0	1,2 – 2,4

Zdroj: European Commission Economic Forecasts, jeseň 2007; IMF World Economic Outlook, október 2007; OECD Economic Outlook No. 82, december 2007, predbežné vydanie; Consensus Economics Forecasts a ECB's Survey of Professional Forecasters.

Poznámka: V makroekonomických projekciách odborníkov Eurosystému a prognózach OECD ročné miery rastu zohľadňujú počet pracovných dní, zatiaľ čo Európska komisia aj MMF vykazujú ročné tempá rastu, ktoré nie sú očistené od vplyvu počtu pracovných dní v roku. Ostatné prognózy nešpecifikujú, či uvádzané údaje zohľadňujú skutočný počet pracovných dní.

n.d. – údaje nie sú k dispozícii.

7 VÝVOJ VÝMENNÉHO KURZU A PLATOBNEJ BILANCIE

7.1 VÝMENNÉ KURZY

Značné zhodnocovanie eura v posledných mesiacoch pokračovalo. Zároveň sa v porovnaní s historicky nízkymi hodnotami zaznamenanými v júni zvýšilo vnímanie rizika. Efektívny výmenný kurz eura bol 5. decembra o 5,8 % vyšší než na začiatku roka 2007.

EFEKTÍVNY VÝMENNÝ KURZ EURA

Euro počas roka 2007 výrazne posilnilo. K prvému výraznejšiemu zhodnoteniu došlo v období od konca roka 2006 do konca apríla 2007, čiastočne ako reakcia na meniace sa hodnotenia trhu, ktoré sa týkali relatívne cyklickej pozície eurozóny vo vzťahu k jej hlavným obchodným partnerom. Až do konca augusta sa potom nominálny efektívny výmenný kurz jednotnej meny obchodoval bez jasného smerovania, avšak s niekoľkými výraznejšími krátkodobými výkyvmi. Od začiatku septembra sa jednotná mena opäť začala výrazne zhodnocovať a tento vývoj vydržal počas nasledujúcich dvoch mesiacov. Posilňovanie eura v posledných troch mesiacoch, tak sa zdá, súvisí s turbulenciami na globálnych úverových trhoch a súvisiacimi očakávaniami trhu o väčšom úrokovom rozpätí medzi oboma hlavnými ekonomickými oblasťami. Dňa 5. decembra 2007 bol nominálny efektívny výmenný kurz eura, vyjadrený voči menám 24 dôležitých obchodných partnerov eurozóny, o 3,9 % vyšší než hodnota z konca augusta a o 5,8 % vyšší ako na začiatku roka (graf 51).

Zhodnocovanie efektívneho kurzu eura za posledné tri mesiace bolo pomerne výrazné. Euro výrazne posilnilo v porovnaní s americkým dolárom, anglickou librou, čínskym jüanom a niektorými ázijskými menami naviazanými na dolár. Naopak, euro oslabilo voči poľskému zlotému a českej korune. Z hľadiska ukazovateľov medzinárodnej cenovej a nákladovej konkurencieschopnosti eurozóny bol v novembri 2007 reálny efektívny výmenný kurz eura, založený na vývoji spotrebiteľských cien a cien výrobcov, v priemere o niečo viac ako 6 % nad priemernou úrovňou roku 2006 (graf 52).

AMERICKÝ DOLÁR / EURO

Vývoj eura voči americkému doláru v podstatných znakoch sledoval vývoj nominálneho efektívneho výmenného kurzu eura z posledných mesiacov. Po období zhodnocovania voči americkej mene, ktoré trvalo do konca apríla 2007, sa euro v zásade obchodovalo bez jasného smeru s určitými výraznými krátkodobými

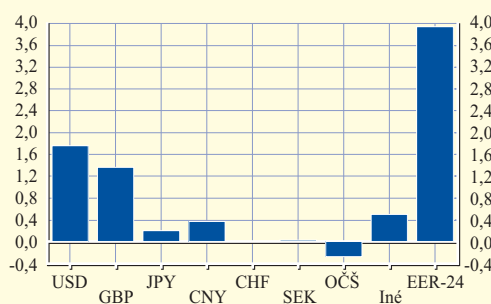
Graf 51 Efektívny výmenný kurz eura a jeho zloženie¹⁾

(denné údaje)



Príspevky k zmenám EER²⁾

Od 31. augusta do 5. decembra 2007
(v percentuálnych bodoch)



Zdroj: ECB.

Poznámka: Zvýraznená plocha grafu zodpovedá obdobiu od 31. augusta do 5. decembra 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 (OČS)“ 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.

výkyvmi. Od začiatku septembra výmenný kurz eura voči americkému doláru ovplyvnili obavy o stave likvidity na globálnych peňažných a úverových trhoch. To viedlo k výraznému zvýšeniu neochoty investorov niesť riziko a k volatilitě trhu. Implikovaná volatilita mien USD/EUR sa zvýšila takmer dvojnásobne v porovnaní s historicky najnižšou hodnotou z konca júna. Americkéj mene od leta priťažili aj revízie prognózy rastu ekonomiky od účastníkov trhu, spolu so slabými údajmi zo Spojených štátov amerických, osobitne pokiaľ išlo o trh s nehnuteľnosťami a takisto ukazovatele dôvery. Dňa 5. decembra sa euro obchodovalo za 1,47 USD, čo je o 7,4 % viac než na konci augusta a o približne 12 % viac než na začiatku roka 2007 (graf 53).

JAPONSKÝ JEN / EURO

Počas celého roka 2007 euro zaznamenalo výrazné zmeny kurzu voči japonskému jenu. V prvej časti roka euro pokračovalo v raste voči japonskému jenu, ktorý sa prejavoval od polovice roka 2005, a 13. júla dosiahol historicky najvyššiu hodnotu 168,68 JPY. V nasledujúcich mesiacoch zaznamenal výmenný kurz medzi eurom a jenom výrazné výkyvy, ktoré boli odrazom volatility na finančných trhoch. To zas ovplyvnilo vnímanú ziskovosť transakcií typu *carry trade*, pri ktorých sa japonský jen aktívne využíval ako mena financovania. Zintenzívnenie tlakov na americkom trhu *sub-prime* hypoték a ich prelievanie do iných segmentov trhu – to sú kľúčové faktory ktoré vysvetľujú tento vývoj. Dňa 5. decembra dosiahol euro úroveň 162,33 JPY, čo bolo približne o 2 % viac, než na konci augusta a o 3,4 % viac než na začiatku roka 2007 (graf 53).

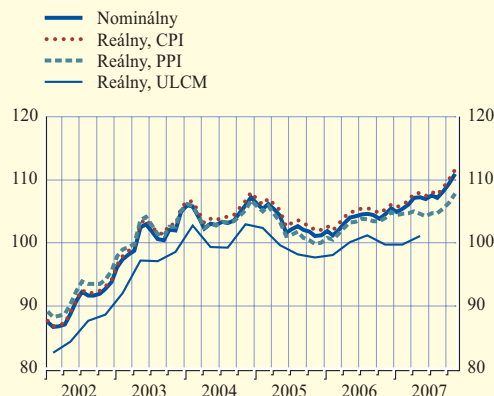
MENY ČLENSKÝCH ŠTÁTOV EÚ

Počas prvých jedenástich mesiacov roka 2007 zostala väčšina mien zapojených do ERM II na stabilnej úrovni a naďalej sa obchodovala na úrovni svojich príslušných centrálnych parít alebo v ich blízkosti (graf 54). Slovenská koruna, ktorej centrálna parita sa v marci valorizovala, sa naďalej, napriek určitej volatilitě, obchodovala na silnejšej strane svojej novej centrálnej parity. Dňa 5. decembra sa slovenská mena obchodovala v kurze SKK/EUR 33,26, teda bola o 6,2 % silnejšia než jej centrálna parita a o 1,3 % silnejšia než hodnota z konca augusta. Lotyšský lats sa počas prvých ôsmich mesiacov 2007 naďalej obchodoval, napriek určitému zvýšeniu volatility v auguste, blízko silnejšej strany intervenčného pásma ± 1 %, ktoré jednostranne stanovila Lotyšská banka. Na začiatku septembra mala lotyšská mena tendenciu oslabovať voči euru a presunula sa k slabšej strane pásma predtým, než sa opäť zhodnotila a vrátila k silnejšej strane. Dňa 5. decembra sa lotyšský lats obchodoval na úrovni o 0,5 % vyššej ako jeho centrálna parita v ERM II, pričom táto úroveň sa v porovnaní s koncom augusta takmer vôbec nezmenila.

Pokiaľ ide o meny ostatných členských štátov EÚ, ktoré nie sú zapojené do ERM II, od konca augusta do 5. decembra 2007 euro posilnilo o 6,9 % voči anglickej libe a o 8,6 % voči rumunskému leu a súčasne oslabilo voči českej korune a poľskému zlotému o 5,4 % , resp. 5,7 %.

Graf 52 Nominálny a reálny efektívny výmenný kurz eura¹⁾

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

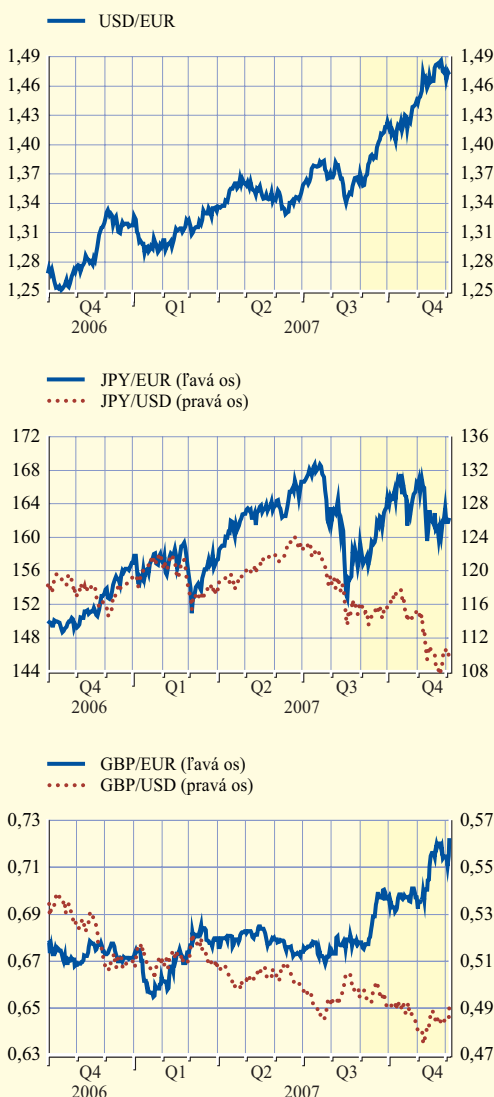


Zdroj: ECB.

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

Graf 53 Kurzový vývoj

(denné údaje)

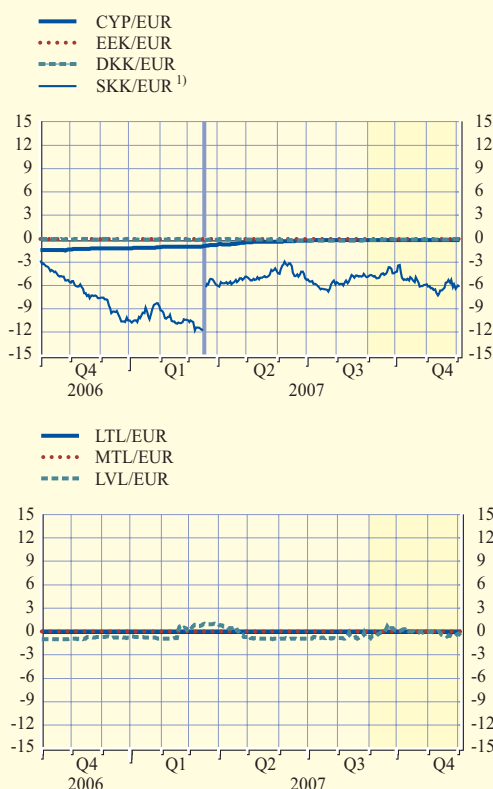


Zdroj: ECB.

Poznámka: Zvýraznená plocha grafu zodpovedá obdobiu od 31. augusta do 5. decembra 2007.

Graf 54 Kurzový vývoj v rámci ERM II

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



Zdroj: ECB.

Poznámka: Kladná odchýlka od centrálnej parity voči euru znamená, že mena sa nachádza na slabšej strane pásma a záporná, že sa nachádza na silnejšej. Pre dánsku korunu platí flukтуаčné pásmo $\pm 2,25\%$; pre všetky ostatné meny platí štandardné flukтуаčné pásmo $\pm 15\%$.

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

OSTATNÉ MENY

Od konca augusta do 5. decembra zostal výmenný kurz eura voči švajčiarskemu franku bez väčšej zmeny, na úrovni približne 1,65 CHF. Euro v tomto období najprv posilňovalo a pokračovalo v posilňujúcom trende, ktorý trvá od polovice roka 2006. V polovici októbra sa tento vývoj začal obracať v súvislosti so zvýšenou volatilitou, kopírujúc vývoj výmenného kurzu JPY/EUR. Podľa posledných správ súvisí toto oslabenie eura voči švajčiarskemu franku so všeobecnou kompenzáciou transakcií typu *carry trade*. Atraktivita transakcií sa znížila pre zvýšenú averziu voči riziku a volatilitu.

Od konca augusta do 5. decembra 2007 euro posilnilo o 1,6 % voči nórskej korune a výraznejšie voči niektorým hlavným ázijským obchodným partnerom (o 7,4 % voči hongkonskému doláru, o 5,7 % voči kórejskému wonu, o 2 % voči singapurskému doláru a o 5,2 % voči čínskemu jüanu).

7.2 PLATOBNÁ BILANCIA

Kumulovaný bežný účet eurozóny vykázal za 12-mesačné obdobie v septembri 2007 saldo vo výške 0,3 % HDP (26,6 mld. EUR po očistení o sezónne vplyvy), v porovnaní so schodkom vo výške 0,3 % HDP v minulom roku (21,7 mld. EUR). Táto zmena bola výsledkom zvýšeného salda obchodnej bilancie. Štruktúra vývozu tovarov podľa objemu a cien do augusta 2007 naznačuje, že objem vývozu tovarov sa zvýšil po období relatívnej stability v prvej polovici roka 2007. Na finančnom účte zaznamenali spojené priame a portfóliové investície značný kumulatívny prílev vo výške 248,6 mld. EUR za 12-mesačné obdobie do septembra 2007, v porovnaní s čistým odlivom vo výške 6,1 mld. EUR za rovnaké obdobie predchádzajúceho roka.

OBCHODNÁ BILANCIA A BEŽNÝ ÚČET

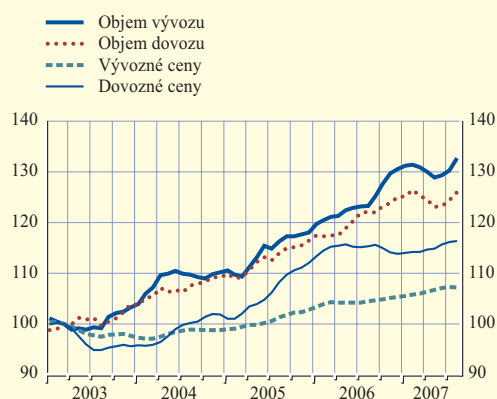
Hodnota vonkajšieho obchodu eurozóny vykázala v treťom štvrťroku 2007 výraznejší rast v porovnaní s prvou polovicou roka. Hodnota vývozu tovarov a služieb vzrástla v treťom kvartáli o 2,4 % (v štvrťročnom porovnaní, očistená o sezónne vplyvy). Tieto údaje môžeme porovnať s rastom na úrovni 1,6 %, v druhom štvrťroku a mierou rastu 1,1 %, v prvom štvrťroku (tab. 12 a graf 55). Dovozy tovarov a služieb vzrástol o 2,7 % v treťom štvrťroku v porovnaní s 1,4 % a v druhom štvrťroku a 0,5 % v prvom štvrťroku.

Zvýšenie dynamiky podporil najmä obchod s tovarmi a je v súlade s rastom HDP v eurozóne a takisto rastom vonkajšieho dopytu v treťom štvrťroku. V tomto štvrťroku sa hodnoty vývozu a dovozu tovarov zvýšili o 3,2 %, resp. 3,4 %, v porovnaní s omnoho slabším rastom v prvej časti roka. Vývoj tovarovej výmeny čiastočne kompenzoval tlmený obchod v službách. Hodnota vývozu služieb sa znížila o 0,2 %, a hodnota dovozu naopak rovnako vzrástla. To predstavuje výrazné spomalenie oproti vyšším hodnotám zaznamenaným v prvých dvoch štvrťrokoch (5,2 % v prvom štvrťroku a 2,2 % v druhom štvrťroku v prípade vývozu a 2,6 %, resp. 3 % v prípade dovozu).

Rozdelenie vývozu tovarov podľa objemu a cien do augusta 2007 naznačuje, že mohutný rast vývozu spôsobil najmä rastúci objem obchodu. Objem vývozu začal rásť v júli a auguste 2007, po stagnácii v prvej polovici roka (graf 55). Zdá sa, že rastúci objem vývozu tovarov korešponduje s rastom zahraničného dopytu, ktorý sa začal počas druhého štvrťroku 2007. Medzitým sa vývozné ceny v období do augusta 2007 mierne zvýšili.

Graf 55 Objemy a ceny v tovarovom obchode so zahraničím

(index: Q1 2003 = 100; očistené o sezónne vplyvy; trojmesačný klzavý priemer)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.
1) Posledné údaje za eurozónu sú z augusta 2007.

Tabuľka 12 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 Aug.	2007 Sep.	2006 Dec.	2007 Marec	2007 Jún	2007 Sep.	2006 Sep.	2007 Sep.
<i>V mld. EUR</i>								
Bežný účet	4,5	0,6	0,8	2,6	2,5	3,0	-21,7	26,6
Obchodná bilancia	7,7	3,7	5,2	5,1	5,7	5,7	9,3	65,1
Vývoz	129,4	128,1	122,4	122,2	124,0	128,0	1,343,6	1,489,9
Dovoz	121,6	124,4	117,3	117,2	118,2	122,3	1,334,4	1,424,8
Bilancia služieb	4,2	3,4	2,9	3,9	3,8	3,6	36,3	42,7
Vývoz	39,4	39,4	36,3	38,2	39,0	38,9	422,4	457,2
Dovoz	35,3	36,0	33,4	34,2	35,3	35,3	386,1	414,6
Bilancia výnosov	-0,4	-0,1	-0,1	-0,5	-1,1	0,1	9,5	-4,9
Bilancia bežných transferov	-7,0	-6,4	-7,2	-5,8	-6,0	-6,4	-76,7	-76,2
Finančný účet¹⁾	63,8	-3,7	-14,1	1,6	7,7	35,7	116,6	93,0
Spojené čisté priame a portfóliové investície	14,7	23,6	21,5	38,4	0,1	22,9	-16,1	248,6
Čisté priame investície	-7,2	-22,6	-17,5	-4,9	-23,0	-9,9	-127,3	-165,9
Čisté portfóliové investície	21,9	46,2	39,0	43,3	23,2	32,8	111,2	414,5
Majetkový kapitál	-13,9	21,2	17,2	32,0	20,4	18,3	107,7	263,7
Dlhové nástroje	35,8	25,0	21,8	11,3	2,7	14,4	3,6	150,8
Dlhopisy a zmenky	10,6	2,3	32,3	16,0	-2,0	-2,6	55,5	131,2
Nástroje peňažného trhu	25,2	22,7	-10,5	-4,7	4,7	17,0	-52,0	19,7
<i>Zmena oproti predchádzajúcemu obdobiu v %</i>								
Tovar a služby								
Vývoz	2,6	-0,7	4,0	1,1	1,6	2,4	12,2	10,3
Dovoz	1,0	2,3	1,3	0,5	1,4	2,7	16,1	6,9
Tovar								
Vývoz	2,3	-0,9	4,6	-0,2	1,4	3,2	13,0	10,9
Dovoz	0,7	2,3	1,1	-0,1	0,9	3,4	18,7	6,8
Služby								
Vývoz	3,8	-0,1	2,3	5,2	2,2	-0,2	9,5	8,2
Dovoz	1,7	2,1	2,0	2,6	3,0	0,2	8,0	7,4

Zdroj: ECB.

Poznámka: V dôsledku zaokrúhľovania súčty nemusia súhlasiť.

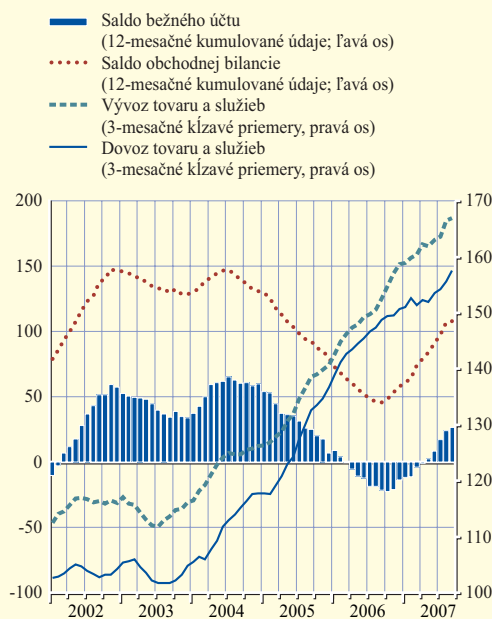
1) Údaje zodpovedajú bilancii (čisté toky). Kladné znamienko znamená čistý prílev a záporné čistý odlev. Údaje nie sú sezónne očistené.

Zaznamenaný rast vývozu eurozóny spôsobil, zdá sa, najmä veľmi razantný nárast v septembri, ktorý podporil najmä vývoz z Nemecka. Čo sa týka produktov, rast reaguje najmä na vývoj v oblasti polotovarov a spotrebiteľských tovarov. Podľa geografického delenia najvýraznejší rast obchodu bol zaznamenaný s krajinami produkujúcimi ropu a Áziou, čo zodpovedá predchádzajúcemu vývoju. Zvýšenie však súvisí aj s obchodovaním so Spojeným kráľovstvom Veľkej Británie a Írska a Spojenými štátmi americkými. Na rozdiel od nedávneho vývoja bol rast exportu do Spojeného kráľovstva v prvej polovici roka 2007 pomalý a v prípade USA dokonca negatívny (graf 57).

Výrazné zvýšenie hodnoty dovážaných tovarov v treťom štvrťroku 2007, zdá sa, čiastočne spôsobil masívny rast domáceho dopytu v eurozóne a tiež zvýšenie priemyselnej výroby v eurozóne. Členenie tovarovej výmeny s krajinami mimo eurozóny podľa objemu a cien taktiež naznačuje, že dovozné ceny v trojmesačnom období do konca augusta naďalej rástli, čím možno reagovali na výrazné zvýšenie svetových cien komodít a v menšom rozsahu i na vývoj dovozných cien výrobcov.

Graf 56 Saldo bežného účtu a obchodnej bilancie eurozóny

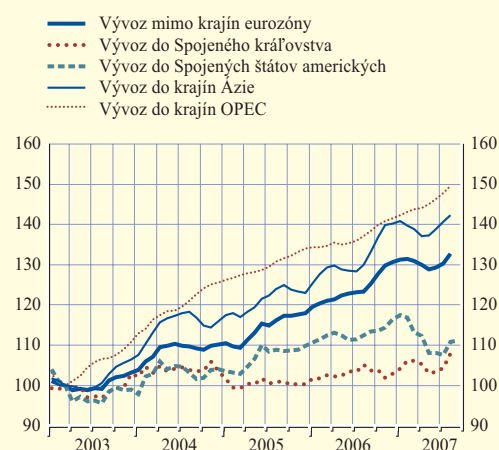
(v mld. EUR; mesačné údaje; sezónne očistené)



Zdroj: ECB.

Graf 57 Objemy vývozu do vybraných oblastí

(index: Q1 2003 = 100+ očistené o sezónne vplyvy; trojmesačný kľzavý priemer)



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámka: Posledné údaje sú z augusta 2007, s výnimkou Spojených štátov amerických s poslednými údajmi zo septembra 2007.

Pri dlhodobejšom pohľade kumulovaný bežný účet eurozóny za 12-mesačné obdobie do septembra vykázal prebytok vo výške 26,6 miliardy EUR, v porovnaní so schodkom vo výške 21,7 miliardy EUR za rovnaké obdobie minulého roka (graf 56). Za touto zmenou je najmä vývoj salda obchodnej bilancie, ktoré sa zvýšilo v kumulovanom vyjadrení za 12-mesačné obdobie o 55,8 mld. EUR. Saldo bilancie služieb sa naopak zvýšilo miernejšie, pričom bilancia príjmov dokonca zaznamenala mierny schodok (4,9 mld. EUR), v porovnaní s prebytkom (9,5 mld. EUR) v predchádzajúcom roku. Bilancia bežných transferov zostala viac-menej bezo zmeny a vykázala schodok vo výške 76,2 mld. EUR.

FINANČNÝ ÚČET

V treťom štvrťroku 2007 zaznamenala eurozóna čistý priemerný mesačný prílev spojených priamych a portfóliových investícií vo výške 22,9 mld. EUR v porovnaní s vyrovnanými čistými tokmi v druhom štvrťroku tohto roka. Toto zvýšenie možno pripísať najmä na vrub vyššieho čistého prílevu portfóliových majetkových investícií (tab. 12).

Údaje z finančného účtu za obdobie do septembra 2007 naznačujú, že zahraničné portfóliové investície v eurozóne pravdepodobne iba dočasne ovplyvnil kolísavý vývoj na úverovom trhu a potom globálni investori precenili riziko, zatiaľ čo rezidenti krajín eurozóny zostávajú opatrní vo svojich zahraničných investičných stratégiách.

Z dlhodobejšej perspektívy predstavoval kumulatívny čistý prílev spojených priamych a portfóliových investícií 248,6 mld. EUR za 12-mesačné obdobie do septembra 2007, v porovnaní s čistým odlivom vo výške 16,1 mld. EUR za rovnaké obdobie predchádzajúceho roka. Obrat v sme-

rovaní čistých kapitálových tokov bol odrazom výrazného zvýšenia čistého prílevu portfóliových investícií (o 303,3 mld. EUR), ktoré čiastočne vyvážil zvýšený čistý odliv priamych investícií (graf 58).

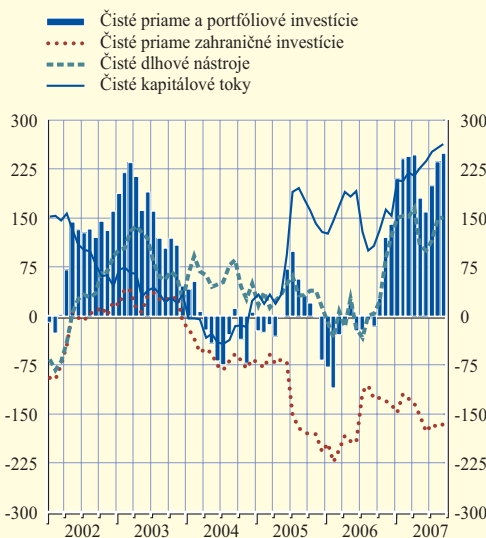
Vývoj kumulatívnych tokov portfóliových investícií za uplynulých 12 mesiacov sa aj naďalej zakladal najmä na rastúcom čistom príleve majetkových cenných papierov a v menšom rozsahu aj na dlhových nástrojoch eurozóny (dlhové nástroje peňažného trhu, ako aj dlhopisy a pokladničné poukážky). Čistý prílev dlhových nástrojov súvisel takmer výlučne s tým, že nerezidenti viac nakupovali dlhopisy a pokladničné poukážky eurozóny. Naopak, zvýšený kumulatívny čistý prílev majetkových cenných papierov súvisel jednak so zvýšením zahraničných investícií do akcií eurozóny a jednak s tým, že rezidenti menej nakupovali zahraničné majetkové cenné papiere. Tento vývoj mohol podporiť očakávaný relatívne priaznivý rast výnosovosti podnikov eurozóny.

Geografické členenie naznačuje, že sumu priamych investícií v zahraničí na konci roka 2006 vo výške 3,1 bilióna EUR tvorili najmä priame investície eurozóny v Spojenom kráľovstve (26 %), Spojených štátoch amerických (20 %), offshorových finančných centrách (11 %), Švajčiarsku (10 %) a krajinách, ktoré vstúpili do EÚ od roku 2004 (7 %). Celkové priame investície v Brazílii, Rusku, Indii a Číne predstavovali 5 % z celkovej sumy. Priame zahraničné investície do eurozóny dosiahli 2,7 bilióna EUR. Z toho 38 % pochádzalo zo Spojeného kráľovstva, 24 % zo Spojených štátov amerických, 13 % z offshorových finančných centier, 8 % zo Švajčiarska. Iba 1 % prispeli skupina krajín, ktoré vstúpili do EÚ od roku 2004 a skupina „BRIC“ (Brazília, Rusko, India a Čína).

Na strane aktív portfóliových investícií boli v eurozóne v držbe najmä zahraničné cenné papiere vydané v Spojených štátoch amerických (34 %), Spojenom kráľovstve (24 %) a offshorových finančných centrách (12 %). Podiel cenných papierov vydaných v Brazílii, Rusku, Indii a Číne predstavoval 4 %. Medzinárodná investičná pozícia eurozóny zaznamenala na konci roka 2006 čistú pasívnu pozíciu vo výške 1,0 bilióna EUR (približne 12 % HDP eurozóny), v porovnaní s hodnotou 0,8 bilióna EUR o rok skôr. Toto zvýšenie čistej dlžníckej pozície spôsobili najmä: precenenie v dôsledku zmeny výmenných kurzov (151,9 mld. EUR) a čisté finančné transakcie (118 mld. EUR).

Graf 58 Priame a portfóliové investície
v eurozóne

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



Zdroj: ECB.

ŠTATISTIKA EUROZÓNY



OBSAH¹

PREHĽAD ÚDAJOV ZA EUROZÓNU

Zhrnutie ekonomických ukazovateľov eurozóny

S5

1 ŠTATISTIKA MENOVEJ POLITIKY

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

2 MENOVÝ VÝVOJ, BANKOVÝ SEKTOR A INVESTIČNÉ FONDY

2.1	Agregovaná bilancia PFI eurozóny	S10
2.2	Konsolidovaná bilancia PFI eurozóny	S11
2.3	Menová štatistika	S12
2.4	Pôžičky PFI – podrobne členené	S14
2.5	Vklady v PFI – podrobne členené	S17
2.6	Držba cenných papierov PFI – 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	12,5	2,18	3,44
2006	8,6	8,7	8,4	-	10,9	15,7	3,08	3,86
2006 Q4	6,8	8,7	9,0	-	11,2	16,5	3,59	3,86
2007 Q1	7,0	9,1	10,2	-	10,6	16,3	3,82	4,08
Q2	6,2	9,2	10,6	-	10,5	18,5	4,07	4,42
Q3	6,5	10,3	11,5	-	11,0	20,1	4,49	4,48
2007 Jún	6,1	9,5	11,0	11,1	10,8	19,3	4,15	4,66
Júl	6,8	10,4	11,7	11,4	11,0	20,7	4,22	4,63
Aug.	6,7	10,5	11,6	11,5	11,2	20,5	4,54	4,43
Sep.	6,0	10,2	11,3	11,7	11,0	19,2	4,74	4,37
Okt.	6,5	11,2	12,3	.	11,2	.	4,69	4,40
Nov.	.	.	.	.	.	.	4,64	4,26

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	2,7	1,5	1,3	81,2	0,9	8,9
2006	2,2	5,1	2,6	2,8	4,0	83,3	1,5	8,2
2007 Q1	1,9	2,9	2,3	3,2	3,9	84,6	1,8	7,6
Q2	1,9	2,4	2,5	2,5	2,7	84,6	1,7	7,5
Q3	1,9	2,1	.	2,7	3,9	84,3	.	7,3
2007 Jún	1,9	2,3	-	-	2,5	-	-	7,4
Júl	1,8	1,8	-	-	4,0	84,3	-	7,4
Aug.	1,7	1,8	-	-	4,4	-	-	7,4
Sep.	2,1	2,7	-	-	3,3	-	-	7,3
Okt.	2,6	3,3	-	-	.	84,2	-	7,2
Nov.	3,0	.	-	-	.	-	-	.

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	19,9	47,9	-208,8	141,3	320,1	103,3	104,2	1,2441
2006	-3,7	23,0	-136,4	276,4	325,8	103,6	104,5	1,2556
2006 Q4	21,0	16,9	-52,5	116,9	325,8	104,6	105,4	1,2887
2007 Q1	4,8	8,6	-14,6	129,8	331,5	105,5	106,1	1,3106
Q2	1,2	20,3	-69,1	69,5	325,3	107,1	107,7	1,3481
Q3	11,9	19,5	-29,7	98,3	340,5	107,6	108,2	1,3738
2007 Jún	13,9	11,3	-37,4	70,6	325,3	106,9	107,4	1,3419
Júl	5,7	9,4	0,1	30,2	328,8	107,6	108,1	1,3716
Aug.	1,7	4,5	-7,2	21,9	330,4	107,1	107,7	1,3622
Sep.	4,5	5,6	-22,6	46,2	340,5	108,2	108,8	1,3896
Okt.	.	.	.	.	346,6	109,4	110,0	1,4227
Nov.	.	.	.	.	.	111,0	111,6	1,4684

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 9 November	2007 16 November	2007 23 November	2007 30 November
Zlato a pohľadávky zo zlata	185 473	185 420	185 391	185 357
Pohľadávky voči nerezidentom eurozóny v cudzej mene	143 006	141 545	141 910	142 164
Pohľadávky voči rezidentom eurozóny v cudzej mene	23 354	23 165	24 191	25 167
Pohľadávky voči nerezidentom eurozóny v EUR	17 729	15 685	15 826	14 504
Pôžičky úverovým inštitúciám eurozóny v EUR	425 010	447 883	454 265	463 068
Hlavné refinančné operácie	160 003	182 002	169 000	178 001
Dlhodobejšie refinančné operácie	265 005	265 005	285 006	285 004
Dolaďovacie reverzné obchody	0	0	0	0
Štrukturálne reverzné obchody	0	0	0	0
Jednodňové refinančné obchody	1	874	256	60
Úvery súvisiace s výzvami na dodatočné vyrovnanie	1	2	3	3
Iné pohľadávky voči úverovým inštitúciám eurozóny v EUR	17 821	20 106	20 241	20 972
Cenné papiere rezidentov eurozóny v EUR	96 491	95 050	95 267	95 865
Dlh verejného sektora v EUR	37 110	37 110	37 110	37 103
Ostatné aktíva	302 478	305 797	311 322	313 066
Aktíva spolu	1 248 472	1 271 761	1 285 523	1 297 266

2. Pasíva

	2007 9 November	2007 16 November	2007 23 November	2007 30 November
Bankovky v obehu	642 123	640 622	639 283	645 697
Závázky voči úverovým inštitúciám eurozóny v EUR	191 088	215 273	194 998	203 794
Bežné účty (vrátane povinných minimálnych rezerv)	190 806	215 070	194 758	203 522
Jednodňové sterilizačné obchody	270	192	216	267
Termínované vklady	0	0	0	0
Dolaďovacie reverzné obchody	0	0	0	0
Vklady súvisiace s výzvami na dodatočné vyrovnanie	12	11	24	5
Ostatné závázky voči úverovým inštitúciám eurozóny v EUR	168	170	169	137
Vydané dlhové certifikáty	0	0	0	0
Závázky voči ostatným rezidentom eurozóny v EUR	53 415	53 351	81 545	75 096
Závázky voči nerezidentom eurozóny v EUR	26 797	27 257	28 305	28 748
Závázky voči rezidentom eurozóny v cudzej mene	182	901	311	240
Závázky voči nerezidentom eurozóny v cudzej mene	18 795	16 358	18 268	19 443
Protipoložka zvláštnych práv čerpania pridelených MMF	5 398	5 398	5 398	5 398
Ostatné závázky	110 545	112 468	117 280	118 744
Účty precenenia	131 060	131 060	131 060	131 060
Kapitál a rezervy	68 901	68 903	68 906	68 909
Pasíva spolu	1 248 472	1 271 761	1 285 523	1 297 266

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			
			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 vysporiadania	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 8 Aug.	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
12	406 119	381	269 000	4,00	4,14	4,17	7
19	356 281	371	155 000	4,00	4,15	4,16	7
26	368 995	378	190 000	4,00	4,27	4,29	7
3 Okt.	298 721	316	163 000	4,00	4,14	4,16	7
10	322 684	342	218 000	4,00	4,12	4,16	7
17	283 439	349	171 000	4,00	4,11	4,14	7
24	304 089	348	182 000	4,00	4,11	4,14	7
31	287 241	308	170 000	4,00	4,14	4,16	7
7 Nov.	275 580	300	160 000	4,00	4,14	4,15	7
14	280 458	298	182 000	4,00	4,15	4,16	7
21	277 051	299	169 000	4,00	4,17	4,19	7
28	257 966	283	178 000	4,00	4,18	4,20	7
5 Dec.	253 519	273	163 000	4,00	4,18	4,20	7
Dlhodobejšie refinančné operácie							
2007 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
13 Sep.	139 021	140	75 000	-	4,35	4,52	90
27	85 353	159	50 000	-	4,50	4,63	84
1 Nov.	87 587	157	50 000	-	4,45	4,53	91
23	147 977	130	60 000	-	4,55	4,61	90
29	132 386	175	50 000	-	4,65	4,70	91

2. Ďalšie tendre

Dátum vysporiadania	Druh operácie	Dopyt (suma)	Počet účastníkov	Umiestnenie (suma)	Tendre s pevnou sadbou	Tendre s pohyblivou sadzbou			Splatnosť (v dňoch)	
					Pevná sadzba	Miminálna akceptova- teľná sadzba	Hraničná sadzba ⁴⁾	Vážená priemerná sadzba		
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
2006 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 Máj	Prijímanie termínovaných vkladov	2 460	7	2 460	3,75	-	-	-		1
12 Jún	Prijímanie termínovaných vkladov	12 960	11	6 000	3,75	-	-	-		1
10 Júl	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		1
11	Prijímanie termínovaných vkladov	66 388	37	60 000	4,00	-	-	-		1
9 Okt.	Prijímanie termínovaných vkladov	40 235	18	24 500	4,00	-	-	-		1
12	Prijímanie termínovaných vkladov	40 080	22	30 000	4,00	-	-	-		5
13 Nov.	Prijímanie termínovaných vkladov	27 750	10	27 750	4,00	-	-	-		1

Zdroj: ECB.

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

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

3) Dňa 8. júna 2000 ECB oznámila, že počiňajúce operáciami, ktoré sa majú vysporiadať 28. júna 2000, sa hlavné refinančné operácie Eurosystému uskutočnia ako tendre s premenlivou sadzbou. Minimálna akceptovateľná sadzba zodpovedá minimálnej úrokovej sadzbe, za ktorú môžu protistrany realizovať svoj dopyt.

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

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 Q1	16 253,0	8 634,2	657,4	2 009,8	1 358,8	3 592,8
2007 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
Júl	16 822,3	8 955,9	694,0	2 089,3	1 392,1	3 690,9
Aug.	16 890,0	8 994,1	713,9	2 086,8	1 407,8	3 687,5
Sep.	16 968,2	9 073,2	745,5	2 075,7	1 424,9	3 649,0

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
Q2	185,3	186,2	0,9	0,0	3,80
2007 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	192,7	0,9	0,0	4,09
9 Okt.	192,5	193,4	0,9	0,0	4,18
13 Nov.	193,7	194,4	0,7	0,0	4,12
11 Dec.	195,9	.	.	.	.

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 Q2	326,4	284,9	150,0	0,3	0,0	0,2	0,2	625,2	49,1	-99,4	186,2	811,7
2007 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
11 Sep.	317,3	268,7	171,7	0,2	10,7	0,4	1,7	639,2	52,3	-117,8	192,7	832,4
9 Okt.	321,9	194,3	262,3	0,3	0,0	1,6	0,9	637,3	63,7	-118,0	193,4	832,3
13 Nov.	327,6	180,2	265,0	0,1	0,0	0,6	5,1	640,1	55,9	-123,3	194,4	835,1

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.



MENOVÝ VÝVOJ, BANKOVÝ SEKTOR A INVESTIČNÉ FONDY

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	
Q2	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	
2007 Júl	1 669,9	762,7	17,7	0,6	744,3	254,5	216,8	2,2	35,5	-	17,5	357,5	15,7	262,0	
Aug.	1 649,6	730,5	17,7	0,6	712,1	256,1	217,4	2,2	36,6	-	17,6	360,6	15,6	269,2	
Sep.	1 707,3	753,5	17,8	0,6	735,1	259,5	219,3	2,2	38,0	-	17,7	368,8	15,6	292,3	
Okt. ^(p)	1 781,8	800,2	17,8	0,6	781,8	262,3	220,4	2,2	39,8	-	17,9	378,1	15,6	307,6	
	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	
Q2	28 066,3	15 775,4	798,2	9 712,6	5 264,6	3 759,0	1 281,7	761,2	1 716,1	96,6	1 273,9	4 888,9	201,7	2 070,9	
2007 Júl	28 140,3	15 881,4	799,7	9 809,8	5 271,9	3 774,4	1 257,7	777,0	1 739,7	97,1	1 260,1	4 928,0	198,2	2 001,2	
Aug.	28 161,5	15 964,3	793,1	9 848,9	5 322,3	3 741,9	1 228,5	780,4	1 733,0	95,5	1 248,4	4 917,6	198,4	1 995,4	
Sep.	28 481,1	16 160,8	793,2	9 945,5	5 422,1	3 747,5	1 214,5	804,0	1 728,9	95,6	1 255,9	4 879,7	203,0	2 138,6	
Okt. ^(p)	29 141,3	16 566,0	943,6	10 045,1	5 577,3	3 811,6	1 214,3	862,9	1 734,4	98,5	1 307,5	4 984,9	216,5	2 156,1	

2. Pasíva

	Spolu	Obeživo	Vklady rezidentov eurozóny			PFI	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						
	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
Q2	1 651,5	652,6	495,2	51,2	23,3	420,7	-	0,1	207,0	51,0	245,6
2007 Júl	1 669,9	660,0	511,4	53,3	21,8	436,4	-	0,1	209,5	43,9	244,8
Aug.	1 649,6	657,0	482,8	52,9	17,5	412,5	-	0,1	212,3	46,9	250,5
Sep.	1 707,3	657,2	510,7	51,7	19,1	439,9	-	0,1	222,6	48,3	268,4
Okt. ^(p)	1 781,8	661,9	561,6	54,9	22,9	483,8	-	0,1	228,7	39,6	289,9
	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	8 060,9	5 395,9	758,7	4 424,8	1 529,7	4 255,7	2 543,1
Q2	28 066,3	-	14 021,0	169,8	8 278,3	5 572,9	795,6	4 523,4	1 551,2	4 451,8	2 723,2
2007 Júl	28 140,3	-	14 038,8	126,8	8 324,5	5 587,6	809,7	4 549,1	1 568,4	4 498,5	2 675,9
Aug.	28 161,5	-	14 042,7	120,6	8 319,4	5 602,6	801,7	4 576,4	1 567,7	4 539,2	2 633,8
Sep.	28 481,1	-	14 241,4	144,2	8 403,8	5 693,4	776,7	4 574,4	1 583,6	4 525,9	2 779,1
Okt. ^(p)	29 141,3	-	14 613,4	129,3	8 625,4	5 858,7	782,4	4 646,5	1 637,6	4 630,0	2 831,4

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
	21 414,0	10 529,2	816,0	9 713,2	2 258,3	1 494,9	763,4	880,3	5 243,0	217,1	2 286,1
2007 Júl.	21 462,9	10 627,9	817,4	9 810,4	2 253,7	1 474,6	779,2	865,9	5 285,5	213,8	2 216,1
	21 453,4	10 660,4	810,9	9 849,5	2 228,5	1 446,0	782,5	854,2	5 278,2	214,0	2 218,2
	21 705,0	10 757,1	811,0	9 946,1	2 240,1	1 433,8	806,2	856,7	5 248,4	218,6	2 384,1
	22 211,5	11 007,1	961,4	10 045,7	2 299,8	1 434,7	865,1	894,2	5 363,0	232,1	2 415,4
	Transakcie										
2005	1 608,0	708,9	12,8	696,0	156,2	76,2	80,0	53,2	448,0	1,4	240,4
2006	1 997,9	877,3	-14,4	891,6	10,6	-96,8	107,4	98,5	801,7	6,4	203,5
2007 Q1	884,6	254,0	-8,2	262,2	63,2	19,0	44,2	20,8	394,4	0,5	151,8
	788,0	282,0	-5,4	287,4	84,4	11,0	73,4	16,7	222,3	3,2	179,4
2007 Júl	77,8	101,7	1,4	100,3	-4,0	-20,6	16,6	-10,6	64,2	-3,3	-70,2
	-12,5	32,9	-6,6	39,5	-25,9	-29,7	3,8	-10,5	-11,0	0,1	1,9
	326,6	108,9	0,3	108,6	13,6	-11,3	24,8	1,9	32,4	4,6	165,2
	327,1	78,2	-3,7	81,9	53,3	5,2	48,1	26,6	148,2	4,7	16,2

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	8 078,4	666,3	2 701,6	1 341,8	4 295,3	2 775,4	18,7
Q2	21 414,0	604,9	221,0	8 301,6	699,1	2 773,1	1 346,8	4 502,8	2 968,8	-4,1
2007 Júl	21 462,9	612,9	180,1	8 346,2	712,6	2 774,1	1 366,2	4 542,4	2 920,8	7,7
Aug.	21 453,4	610,5	173,6	8 336,9	706,1	2 807,0	1 368,3	4 586,1	2 884,2	-19,3
Sep.	21 705,0	610,4	196,0	8 422,9	681,0	2 807,6	1 389,5	4 574,2	3 047,5	-24,0
Okt. ^(p)	22 211,5	613,5	184,2	8 648,2	683,9	2 872,4	1 435,0	4 669,5	3 121,3	-16,6
Transakcie										
2005	1 608,0	64,4	10,9	495,7	-3,0	213,5	95,5	448,0	333,9	-50,8
2006	1 997,9	59,4	-15,2	683,7	27,0	285,6	57,2	601,6	253,2	45,4
2007 Q1	884,6	-4,2	24,8	157,1	54,5	117,5	38,9	292,5	196,8	6,9
Q2	788,0	16,5	37,2	225,1	30,5	70,8	2,4	230,5	183,4	-8,4
2007 Júl	77,8	8,0	-41,5	47,1	14,4	4,7	19,7	58,4	-48,8	15,8
Aug.	-12,5	-2,3	-6,5	-10,3	-6,9	31,8	3,8	40,4	-34,8	-27,7
Sep.	326,6	-0,1	22,4	98,6	-25,9	18,6	16,2	53,8	137,6	5,4
Okt. ^(p)	327,1	3,1	-16,5	75,6	13,2	20,3	9,9	125,5	78,4	17,6

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⁾

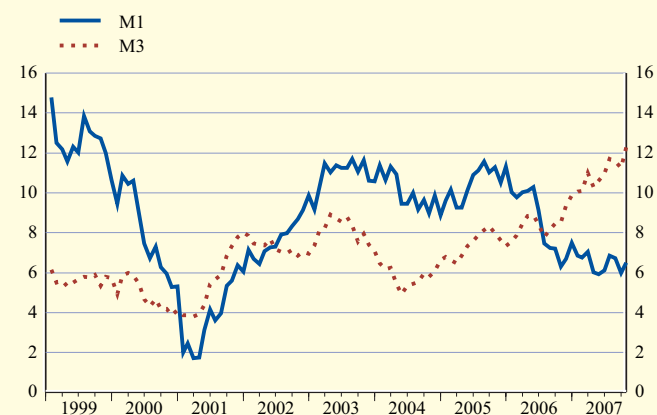
(mld. EUR a ročná miera rastu; sezónne očistené; stav a miera rastu ku koncu obdobia, transakcie počas obdobia)

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	5	6			7	8		9	10
	M1	M2-M1	3	4									
	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	425,8		
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	636,8		
2007 Q1	3 746,8	3 064,9	6 811,8	1 190,3	8 002,0	-	5 604,1	2 301,4	10 978,1	9 444,7	755,9		
Q2	3 785,1	3 170,7	6 955,8	1 228,4	8 184,2	-	5 728,1	2 297,9	11 324,9	9 684,5	728,3		
2007 Júl	3 805,4	3 228,3	7 033,8	1 235,5	8 269,3	-	5 765,6	2 286,4	11 436,7	9 782,9	728,5		
Aug.	3 825,2	3 273,7	7 098,9	1 243,1	8 342,0	-	5 795,4	2 265,6	11 553,0	9 888,8	696,1		
Sep.	3 817,3	3 316,3	7 133,6	1 259,9	8 393,5	-	5 790,6	2 253,4	11 642,8	9 955,0	669,3		
Okt. ^(p)	3 838,3	3 420,7	7 259,1	1 271,4	8 530,4	-	5 896,0	2 400,8	11 838,2	10 063,2	677,6		
	Transakcie												
2005	337,0	138,9	475,9	8,5	484,4	-	400,8	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	-	150,0	-23,7	298,7	258,8	127,0		
Q2	37,7	108,0	145,7	32,1	177,8	-	123,8	-0,1	354,8	255,5	-27,0		
2007 Júl	21,0	58,8	79,8	7,8	87,6	-	42,3	-11,8	119,5	101,4	3,1		
Aug.	19,4	45,1	64,5	10,4	74,9	-	26,8	-21,9	118,3	106,4	-32,7		
Sep.	-5,1	47,0	41,9	19,8	61,7	-	9,9	-11,2	102,3	78,2	-30,4		
Okt. ^(p)	22,4	73,5	95,9	20,4	116,3	-	22,7	-2,8	155,9	90,4	11,8		
	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	9,2	-4,9	10,9	10,6	339,6		
Jún	6,1	13,9	9,5	19,9	11,0	11,1	9,3	-3,7	11,6	10,8	270,0		
2007 Júl	6,8	15,0	10,4	19,4	11,7	11,4	9,2	-3,7	11,6	11,0	270,8		
Aug.	6,7	15,3	10,5	17,9	11,6	11,5	9,2	-4,1	11,8	11,2	242,6		
Sep.	6,0	15,4	10,2	17,9	11,3	11,7	8,9	-4,3	11,6	11,0	204,4		
Okt. ^(p)	6,5	17,0	11,2	18,9	12,3	.	8,4	-4,1	12,2	11,2	200,3		

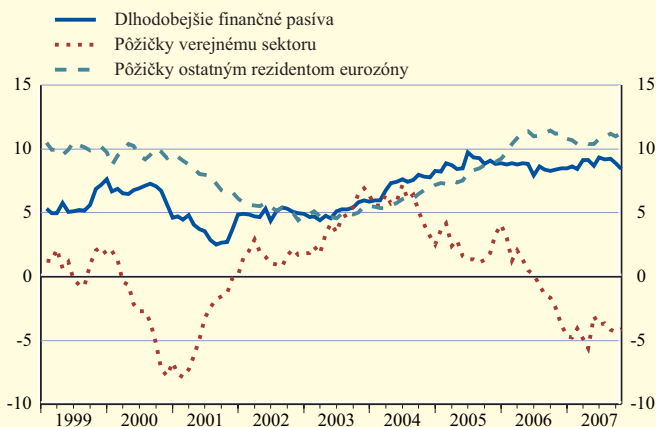
G1 Menové agregáty¹⁾

(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⁾

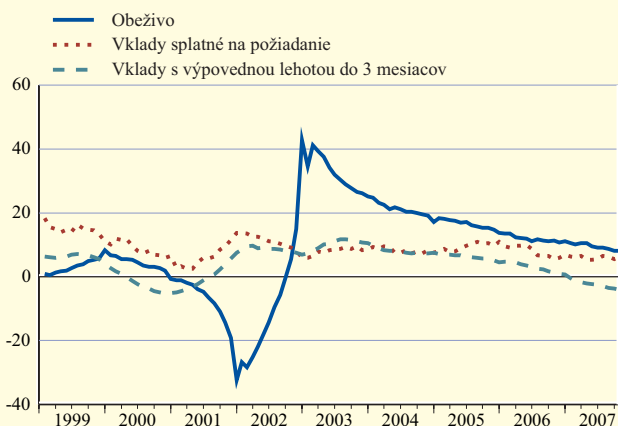
(mld. EUR a ročná miera rastu; sezónne očistené; stav a miera rastu ku koncu obdobia; transakcie počas obdobia)

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	1 696,4	1 338,5
Q2	599,2	3 186,0	1 645,2	1 525,5	285,1	700,5	242,8	2 522,3	109,4	1 748,6	1 347,7
2007 Júl	604,7	3 200,8	1 709,4	1 518,9	290,6	704,8	240,1	2 527,8	110,7	1 764,6	1 362,4
Aug.	608,2	3 217,0	1 762,9	1 510,8	287,2	695,4	260,5	2 549,7	111,1	1 767,8	1 366,8
Sep.	610,6	3 206,7	1 807,8	1 508,5	298,0	679,9	282,0	2 525,6	113,0	1 769,8	1 382,2
Okt. ^(p)	617,8	3 220,5	1 883,4	1 537,3	288,7	684,5	298,2	2 564,5	120,6	1 780,4	1 430,5
Transakcie											
2005	63,2	273,8	69,1	69,8	-5,9	-2,0	16,4	198,4	-4,3	111,2	95,5
2006	57,5	198,0	300,8	9,2	31,2	28,8	70,2	216,3	15,5	137,8	57,4
2007 Q1	12,6	51,0	120,9	-15,4	8,4	40,9	41,8	68,3	4,6	40,4	36,6
Q2	7,0	30,6	118,5	-10,5	3,4	28,3	0,4	62,7	1,7	52,9	6,5
2007 Júl	5,5	15,5	65,4	-6,6	5,6	5,2	-2,9	9,5	1,2	16,5	15,1
Aug.	3,6	15,9	53,2	-8,2	-3,5	-9,8	23,7	17,4	0,5	2,9	6,1
Sep.	2,4	-7,5	49,1	-2,1	14,2	-16,3	21,9	-6,5	1,9	4,0	10,5
Okt. ^(p)	7,2	15,2	84,0	-10,5	-9,3	14,9	14,8	-4,0	0,8	13,2	12,8
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	9,0	5,3
Jún	9,2	5,5	35,1	-2,5	14,6	14,4	49,2	11,0	17,6	9,6	5,4
2007 Júl	9,2	6,4	37,5	-2,9	14,3	14,4	46,9	10,6	17,0	9,9	5,2
Aug.	8,7	6,3	38,6	-3,5	11,2	12,8	44,9	10,7	15,4	9,5	5,9
Sep.	8,2	5,6	38,2	-3,6	11,7	9,5	55,5	9,9	15,1	9,0	6,4
Okt. ^(p)	8,1	6,2	41,8	-4,2	12,8	11,4	50,6	8,8	13,8	8,9	6,8

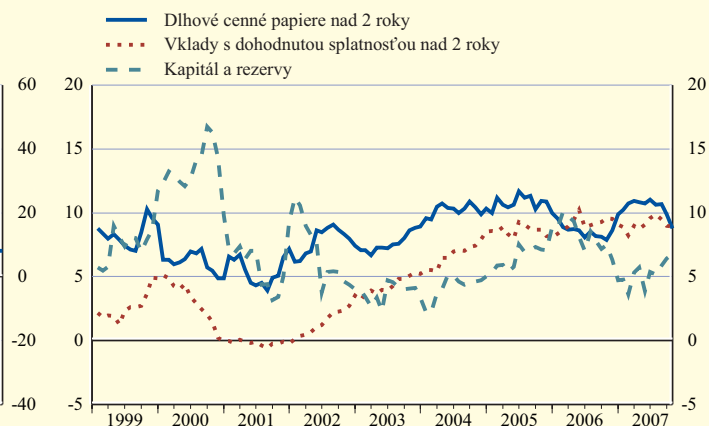
G3 Zloženie menových agregátov¹⁾

(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)}

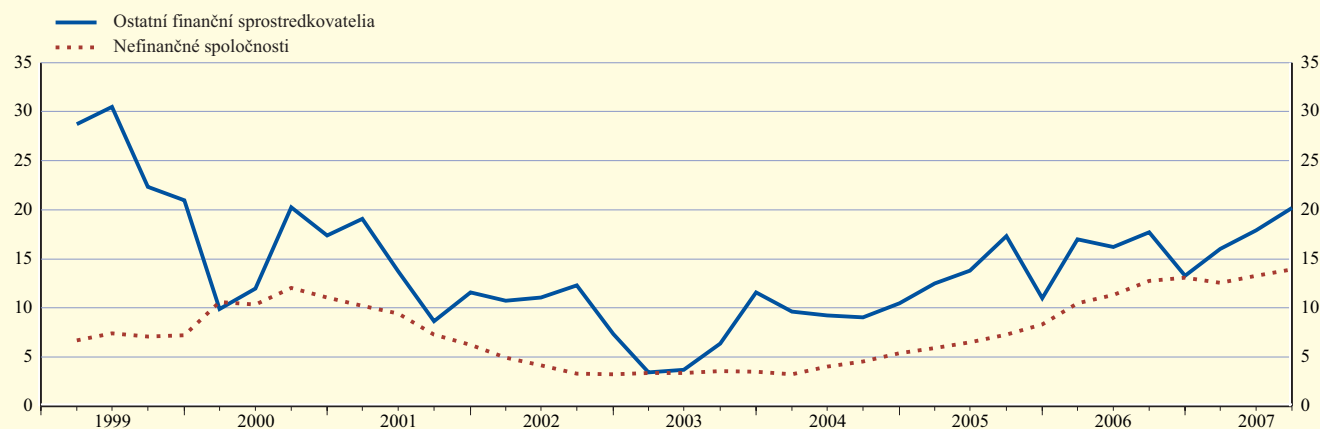
(mld. EUR a ročná miera rastu; stav a miera rastu ku koncu obdobia, transakcie počas obdobia)

1. Pôžičky finančným sprostredkovateľom a nefinančným spoločnostiam³⁾

	Poisťovacie 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
Q2	110,5	83,5	802,2	502,3	4 107,9	1 223,3	777,1	2 107,5
2007 Júl	111,5	84,7	813,2	506,0	4 168,9	1 241,1	791,7	2 136,2
Aug.	110,6	85,4	821,0	506,8	4 186,8	1 230,4	803,0	2 153,3
Sep.	111,9	87,9	851,1	532,7	4 230,8	1 252,7	811,1	2 167,0
Okt. ^(p)	115,5	90,4	884,5	527,3	4 273,5	1 250,6	829,2	2 193,6
	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
Q2	12,0	11,8	29,0	13,9	161,0	57,8	40,0	63,3
2007 Júl	1,1	1,2	12,3	5,1	61,8	17,7	14,7	29,4
Aug.	-0,9	0,8	8,7	1,4	17,2	-11,4	11,4	17,2
Sep.	1,4	2,5	33,9	28,3	49,5	24,0	9,5	15,9
Okt. ^(p)	3,6	2,5	15,5	-4,3	41,0	-1,3	17,7	24,6
	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
Jún	30,7	40,6	17,9	20,4	13,3	11,1	20,1	12,2
2007 Júl	24,0	31,9	20,6	24,4	13,6	11,5	19,4	12,8
Aug.	27,9	39,9	19,7	22,3	14,2	12,9	20,4	12,8
Sep.	25,5	40,2	20,2	22,7	13,9	13,0	19,9	12,4
Okt. ^(p)	30,1	46,6	22,8	22,3	13,9	11,8	20,7	12,7

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 štvrtročných údajov.

4) Táto kategória zahŕňa investičné fondy.

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

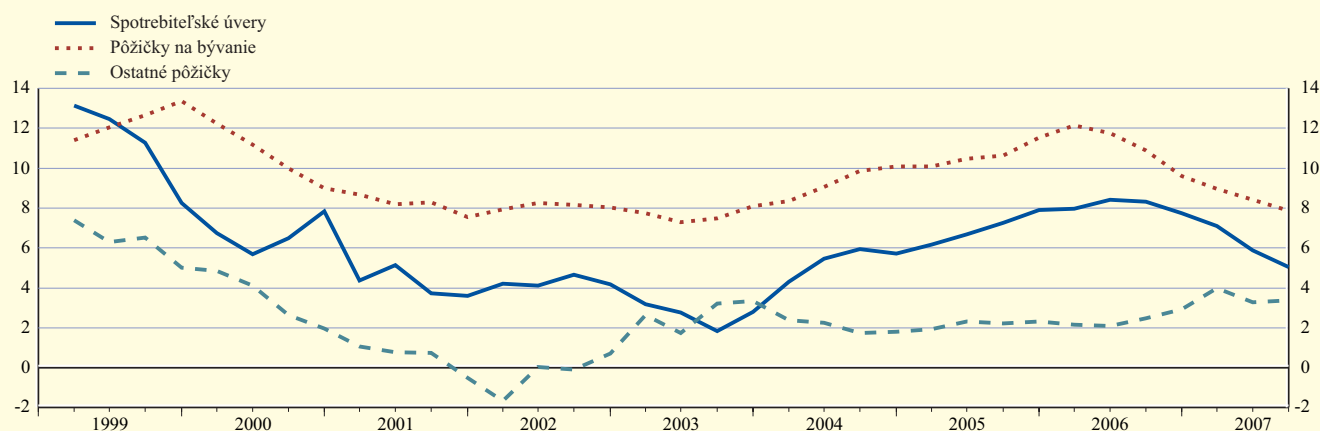
(mld. EUR a ročná miera rastu; stav a miera rastu ku koncu obdobia, transakcie počas obdobia)

2. Pôžičky domácnostiam³⁾

	Spolu	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
Q2	4 692,0	602,3	134,9	204,6	262,8	3 336,7	16,4	72,6	3 247,7	753,0	150,3	103,8	498,9
2007 Júl	4 716,2	606,4	136,0	205,0	265,5	3 358,7	15,8	73,1	3 269,9	751,0	146,5	104,3	500,2
Aug.	4 730,5	606,0	134,9	204,4	266,7	3 374,1	15,8	73,1	3 285,2	750,4	144,2	104,4	501,8
Sep.	4 751,6	606,9	134,4	204,3	268,1	3 392,3	16,3	73,5	3 302,6	752,4	146,9	104,3	501,2
Okt. ^(p)	4 771,7	612,6	136,3	205,1	271,2	3 406,9	16,2	73,8	3 316,9	752,2	146,0	104,3	501,9
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
Q2	85,3	13,4	3,1	2,5	7,9	66,0	0,3	0,8	64,9	5,8	2,9	1,9	1,1
2007 Júl	25,1	4,2	1,2	0,4	2,6	22,5	-0,2	0,4	22,3	-1,5	-3,8	0,6	1,7
Aug.	14,5	-0,4	-1,0	-0,6	1,2	15,3	0,1	0,1	15,2	-0,5	-2,3	0,2	1,7
Sep.	23,8	0,6	-0,4	0,1	1,0	19,5	0,5	0,4	18,7	3,7	3,0	0,3	0,5
Okt. ^(p)	21,8	5,5	2,0	0,9	2,7	15,6	-0,1	0,3	15,3	0,7	-0,7	0,3	1,2
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
Jún	7,2	5,9	4,4	0,6	11,2	8,4	11,0	4,6	8,5	3,3	0,6	5,3	3,7
2007 Júl	7,0	5,9	4,8	0,5	11,1	8,1	9,6	4,6	8,2	3,3	0,6	5,7	3,6
Aug.	7,0	5,8	4,7	0,5	10,8	8,1	9,9	4,6	8,2	3,3	-0,1	5,7	3,8
Sep.	6,8	5,1	4,1	0,1	9,7	7,9	8,7	4,5	8,0	3,4	1,2	5,4	3,6
Okt. ^(p)	6,8	5,5	4,5	0,5	10,1	7,9	10,6	4,5	7,9	3,3	1,2	5,2	3,6

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) Vráťane 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 štvrťročných údajov.

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

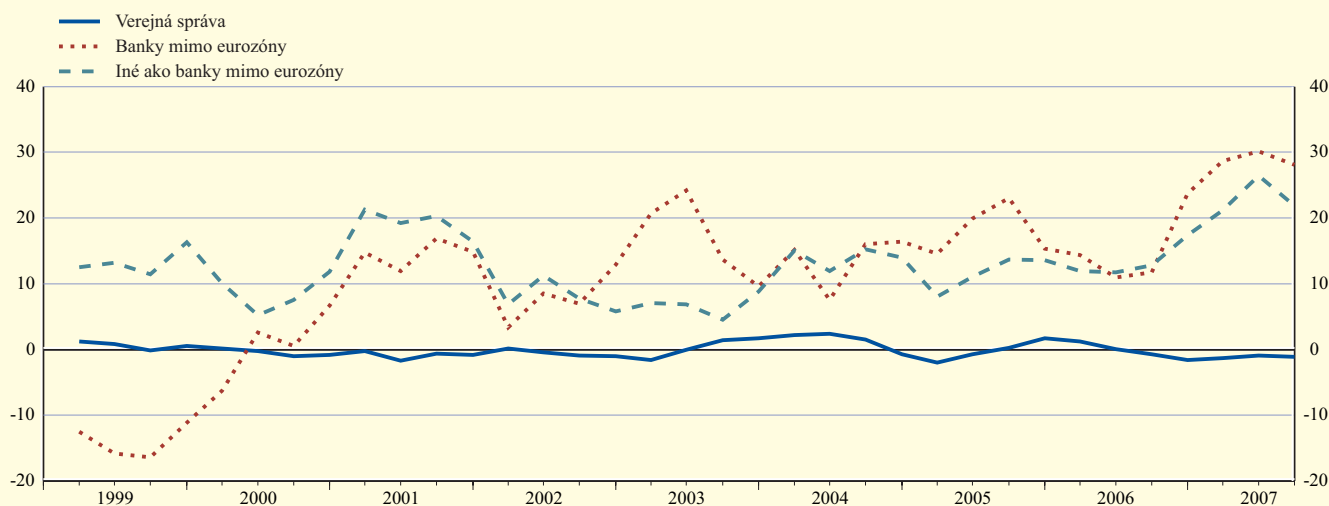
(mld. EUR a ročná miera rastu; stav a miera rastu ku koncu obdobia, transakcie počas obdobia)

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										
2005	826,9	125,1	246,8	425,8	29,2	2 485,2	1 722,1	763,1	66,0	697,1
2006	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	798,2	95,7	218,8	446,1	37,6	3 286,4	2 334,3	952,0	61,4	890,6
Q3 ^(p)	793,2	92,4	213,9	447,8	39,1	3 301,4	2 354,1	947,3	59,9	887,5
Transakcie										
2005	13,7	-5,6	-8,1	21,9	5,5	296,8	207,9	89,0	4,7	84,3
2006	-13,4	-17,6	-14,3	21,9	-3,4	532,5	402,9	129,6	-2,8	132,3
2007 Q1	-8,2	-6,9	-6,3	-0,3	5,3	272,7	222,0	50,8	-3,1	53,8
Q2	-3,4	-1,8	-5,5	-2,5	6,4	135,3	79,6	55,7	1,5	54,2
Q3 ^(p)	-5,0	-3,2	-5,0	1,7	1,5	76,0	57,5	18,5	-1,6	20,0
Miera rastu										
2005 Dec.	1,7	-4,3	-3,2	5,4	22,9	14,8	15,3	13,6	7,7	14,2
2006 Dec.	-1,6	-14,0	-5,8	5,1	-11,6	21,8	23,7	17,4	-4,2	19,5
2007 Mar.	-1,3	-15,2	-6,1	4,6	6,8	26,4	28,7	21,2	-4,4	23,5
Jún	-0,9	-7,7	-5,9	2,0	17,3	29,0	30,1	26,5	-7,4	29,7
Sep. ^(p)	-1,1	-8,2	-6,3	2,3	9,7	26,2	28,1	21,9	-8,8	24,6

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)}

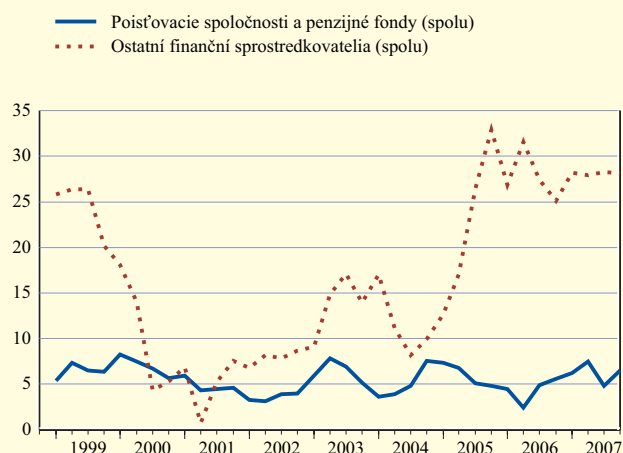
(mld. EUR a ročná miera rastu; stav a miera rastu ku koncu obdobia, transakcie počas obdobia)

1. Vklady finančných sprostredkovateľov

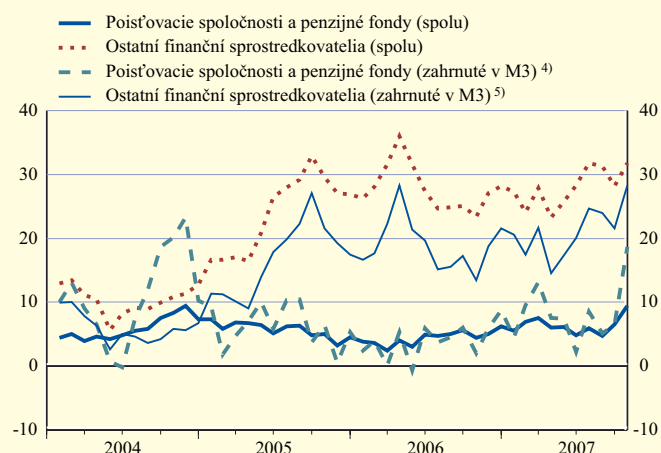
	Poistovne a penzijné fondy							Ostatní finanční sprostředkovatelé ³⁾						
	Spolu	Splatné na požiadanie	S dohodnutou splatnosťou		S výpovednou lehotou		Repo obchody	Spolu	Splatné na požiadanie	S dohodnutou splatnosťou		S výpovednou lehotou		Repo obchody
			Do 2 rokov	Nad 2 roky	Do 3 mesiacov	Nad 3 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	1 264,7	318,6	267,7	515,7	11,4	0,3	151,0
Q2	656,4	65,0	58,0	512,2	0,8	1,2	19,2	1 347,3	321,0	288,2	571,7	11,5	0,2	154,6
2007 Júl	670,8	72,7	61,2	514,0	0,9	1,2	20,8	1 369,0	321,9	290,7	589,2	13,4	0,3	153,6
Aug.	665,7	61,4	68,0	513,6	0,8	1,1	20,8	1 364,2	302,0	303,0	588,6	11,8	0,2	158,6
Sep.	676,6	67,8	62,9	522,9	0,8	1,1	21,0	1 386,5	326,2	305,9	581,0	13,0	0,8	159,5
Okt. ^(p)	695,3	73,7	73,5	524,5	0,8	1,1	21,8	1 425,3	317,8	340,2	599,3	12,4	0,8	154,6
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	124,8	35,8	16,2	46,2	0,7	0,0	26,0
Q2	-2,8	-7,7	-0,3	9,2	-0,2	0,0	-3,7	82,8	3,0	21,0	56,5	0,1	0,0	2,2
2007 Júl	14,5	7,7	3,3	1,8	0,1	0,0	1,6	23,0	1,1	2,9	18,0	1,9	0,0	-1,0
Aug.	-5,2	-11,3	6,8	-0,4	-0,1	-0,1	0,0	-5,1	-20,0	12,3	-0,7	-1,6	-0,1	4,9
Sep.	13,6	6,5	-4,9	11,7	0,0	0,0	0,3	26,8	25,4	4,6	-9,4	1,2	0,6	4,3
Okt. ^(p)	18,9	6,0	10,7	1,5	0,0	0,0	0,8	41,2	-7,8	35,0	19,3	-0,5	0,0	-4,8
Miera rastu														
2005 Dec.	4,5	12,4	-1,2	4,3	36,0	-	-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	-	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	-	16,0	27,9	15,6	37,6	38,1	4,1	-	12,4
Jún	4,8	-5,6	21,1	5,7	-20,8	-	-13,3	28,3	13,5	35,6	41,4	5,9	-	10,5
2007 Júl	5,9	10,8	18,0	5,2	-11,7	-	-16,6	31,8	20,2	37,6	42,6	36,0	-	12,5
Aug.	4,7	-0,8	30,8	4,4	-21,3	-	-27,7	31,3	15,6	41,6	42,4	25,3	-	12,8
Sep.	6,5	1,4	23,4	6,6	-18,2	-	-13,7	28,2	18,7	31,1	38,5	29,0	-	11,0
Okt. ^(p)	9,5	11,6	52,6	6,9	-19,9	-	-22,1	31,8	21,1	44,0	36,9	22,9	-	15,1

G8 Celkové vklady podľa sektora²⁾

(ročná miera rastu)

G9 Celkové vklady a vklady zahrnuté v M3 podľa sektora²⁾

(ročná miera rastu)



Zdroj: ECB.

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

2) Údaje sa týkajú 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)

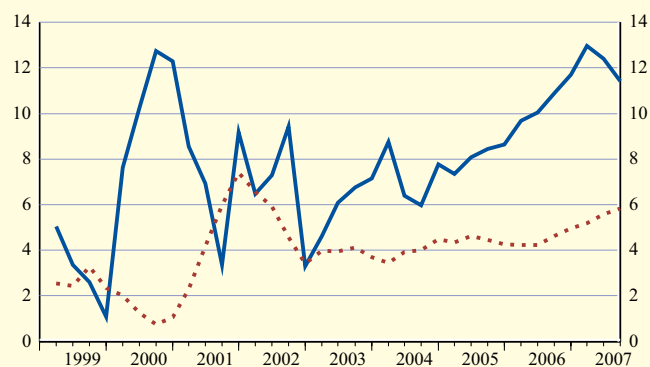
2. Vklady nefinančných spoločností a domácností

	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
Q2	1 386,0	861,6	392,5	68,2	36,1	1,3	26,4	4 678,1	1 785,8	802,3	577,1	1 329,0	106,2	77,7
2007 Júl	1 385,6	840,5	415,5	67,8	34,7	1,5	25,6	4 679,9	1 766,6	832,9	572,2	1 318,8	106,8	82,6
Aug.	1 388,7	825,8	435,1	68,0	31,9	1,5	26,6	4 678,2	1 739,4	860,4	569,0	1 315,2	107,2	87,0
Sep.	1 405,3	845,1	438,5	64,3	31,6	1,4	24,4	4 706,2	1 754,3	886,4	565,7	1 308,0	107,9	84,0
Okt. ^(p)	1 415,4	836,9	459,6	64,2	29,0	1,4	24,3	4 854,9	1 730,5	927,4	559,6	1 442,2	109,0	86,3
	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
Q2	38,1	29,2	13,6	-0,6	-3,4	0,0	-0,6	89,5	58,5	58,0	-15,9	-13,1	0,8	1,4
2007 Júl	0,2	-20,8	23,4	-0,3	-1,3	0,1	-0,8	2,2	-19,1	30,9	-4,8	-10,2	0,7	4,8
Aug.	3,0	-14,8	19,5	0,2	-2,9	0,0	1,0	-2,3	-27,3	27,4	-3,5	-3,6	0,4	4,4
Sep.	20,5	20,5	4,8	-2,4	-0,2	0,0	-2,2	29,5	15,3	27,0	-3,2	-7,2	0,7	-3,0
Okt. ^(p)	10,7	-7,6	20,5	-0,1	-2,0	-0,1	-0,1	2,5	-23,8	40,3	-4,4	-13,0	1,1	2,3
	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
Jún	12,4	10,1	26,2	-4,8	-18,0	-29,5	20,0	5,6	3,2	40,2	-6,3	-2,5	19,2	32,9
2007 Júl	12,9	8,6	32,5	-4,2	-19,6	-26,2	9,0	5,4	2,5	41,1	-6,6	-3,2	18,4	31,1
Aug.	12,0	7,4	32,6	-4,1	-26,7	-59,9	3,6	5,6	2,8	41,9	-7,0	-3,3	16,9	30,1
Sep.	11,4	7,2	32,4	-8,6	-28,4	-26,9	-2,9	5,8	2,7	43,9	-7,2	-3,5	16,0	29,6
Okt. ^(p)	11,5	7,4	31,1	-8,7	-30,8	-32,0	-2,6	5,8	1,8	46,5	-7,4	-4,1	14,6	29,0

G10 Celkové vklady podľa sektora²⁾

(ročná miera rastu)

- Nefinančné spoločnosti (spolu)
- ... Domácnosti (spolu)



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.

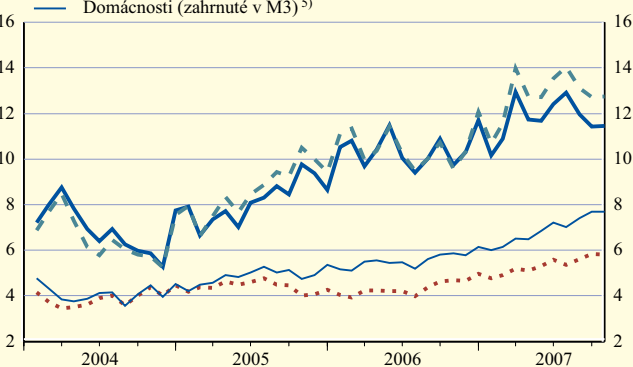
4) Zahŕňa vklady v stĺpcoch 2, 3, 5 a 7.

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

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⁾



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

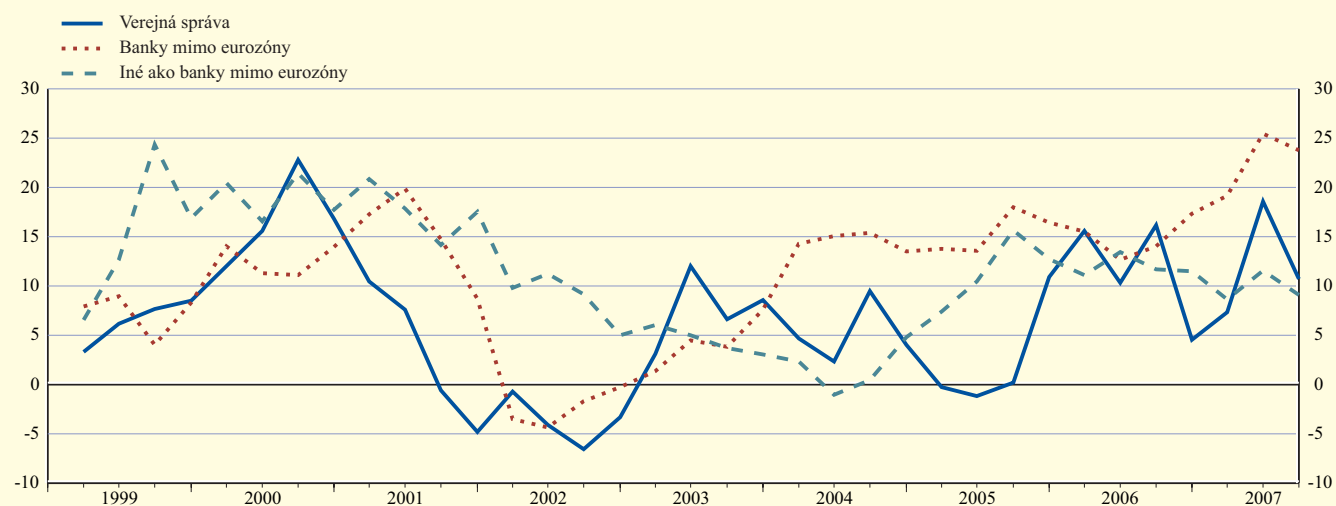
(mld. EUR a ročná miera rastu; stav a miera rastu ku koncu obdobia, transakcie počas obdobia)

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										
2005	313,1	149,2	38,3	80,9	44,7	3 050,5	2 250,5	800,0	125,8	674,2
2006	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	380,2	169,8	43,8	95,2	71,4	3 821,5	2 898,7	922,8	137,5	785,3
Q3 ^(p)	373,4	144,2	60,0	97,5	71,7	3 873,9	2 946,7	927,2	145,5	781,7
Transakcie										
2005	30,8	11,2	7,8	11,5	0,3	381,1	292,8	88,3	22,4	66,0
2006	14,2	-24,5	7,0	8,7	22,9	476,6	385,8	90,8	2,8	88,0
2007 Q1	7,8	14,1	-3,3	-3,3	0,2	256,6	237,2	19,4	3,6	15,8
Q2	42,4	30,8	1,7	6,4	3,5	177,7	136,1	41,6	5,2	36,4
Q3 ^(p)	-7,4	-26,2	16,1	2,3	0,4	127,0	103,9	23,1	8,0	15,1
Miera rastu										
2005 Dec.	10,9	8,1	25,4	16,6	0,6	15,4	16,4	12,7	21,6	11,2
2006 Dec.	4,5	-16,5	18,4	10,8	51,3	15,8	17,3	11,5	2,2	13,2
2007 Mar.	7,3	-6,3	10,4	12,3	38,6	16,4	19,2	8,6	3,1	9,6
Jún	18,5	21,9	10,5	12,2	25,3	21,8	25,4	11,5	7,1	12,3
Sep. ^(p)	10,7	-3,6	44,0	13,6	19,0	19,9	23,8	9,1	9,0	9,1

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.

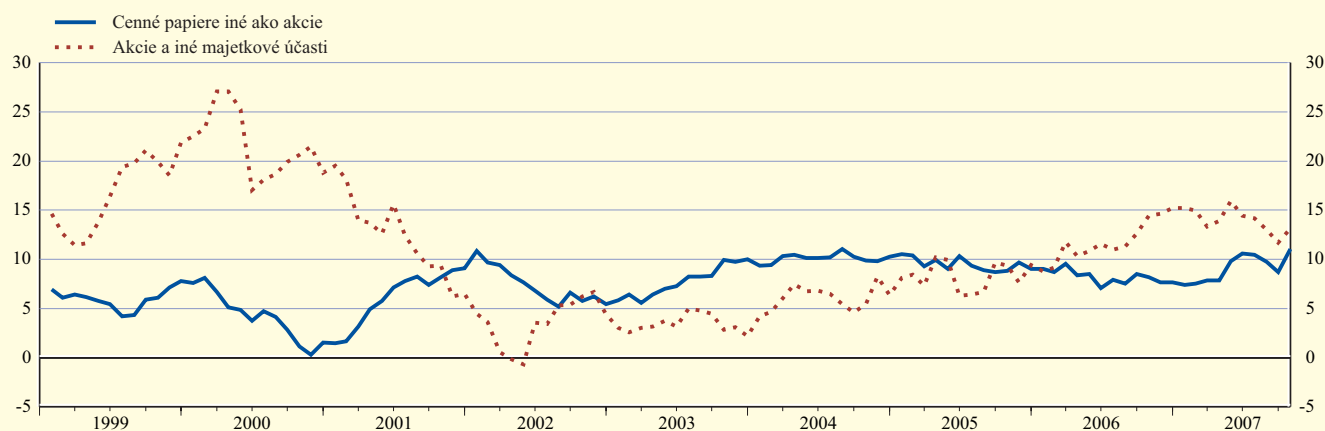
2.6 Držba cenných papierov PFI – podrobne členené^{1),2)}

(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
Q2	5 010,6	1 637,2	78,9	1 266,1	15,6	727,1	34,1	1 251,6	1 623,3	406,8	867,1	349,4
2007 Júl	5 045,7	1 651,0	88,7	1 242,4	15,4	741,2	35,8	1 271,3	1 607,5	407,2	852,9	347,4
Aug.	5 002,0	1 649,3	83,7	1 213,4	15,2	746,5	33,9	1 260,1	1 587,6	407,2	841,1	339,2
Sep.	4 973,6	1 646,8	82,1	1 199,8	14,7	768,4	35,6	1 226,1	1 606,6	412,3	843,6	350,8
Okt. ^(p)	5 066,8	1 649,8	84,6	1 199,6	14,7	823,8	39,1	1 255,2	1 655,2	426,8	880,8	347,6
	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
Q2	172,3	26,3	2,4	-0,1	0,3	73,1	0,2	70,2	35,2	5,5	16,6	13,2
2007 Júl	43,0	12,9	10,1	-23,3	-0,2	14,6	2,0	26,8	-10,8	1,2	-10,7	-1,3
Aug.	-43,9	-2,1	-5,2	-29,4	-0,3	5,8	-1,9	-10,8	-17,4	0,1	-10,5	-7,0
Sep.	-4,6	-3,5	0,8	-13,3	0,0	22,0	2,8	-13,4	18,5	6,0	1,9	10,5
Okt. ^(p)	146,2	46,5	3,3	4,5	0,2	44,1	3,9	43,6	52,2	28,0	26,6	-2,4
	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
Jún	10,6	8,6	25,9	-8,8	-7,1	28,0	43,4	29,5	14,4	17,8	7,5	31,0
2007 Júl	10,5	8,5	34,4	-9,3	-7,8	28,1	47,0	27,7	14,2	19,6	5,9	32,4
Aug.	9,7	7,7	27,2	-9,7	-10,5	29,4	35,7	25,8	13,0	18,5	5,2	29,3
Sep.	8,7	6,4	27,2	-9,8	-5,7	31,2	48,8	21,2	11,7	19,2	3,7	25,4
Okt. ^(p)	11,0	8,6	31,3	-8,8	-3,6	35,8	57,3	23,1	13,1	26,9	4,9	20,1

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
Q2	-0,8	-0,2	-0,3	-0,3	-0,4	0,0	0,0	-0,4	-1,4	0,0	-0,5	-0,8
2007 Júl	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,3	-0,1	-0,1	-0,2
Aug.	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,3	0,0	-0,1	-0,2
Sep.	-0,4	-0,1	-0,1	-0,2	-0,3	0,0	0,0	-0,2	-0,7	-0,1	-0,3	-0,3
Okt. ^(p)	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,5	-0,1	-0,2	-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
Q2	-3,0	-0,4	-1,4	-1,2	-1,2	0,0	-1,2
2007 Júl	-0,5	-0,1	-0,1	-0,3	0,0	0,0	0,0
Aug.	-0,5	-0,1	-0,2	-0,2	0,0	0,0	0,0
Sep.	-0,8	-0,1	-0,5	-0,3	-0,1	0,0	-0,1
Okt. ^(p)	-0,8	0,0	-0,5	-0,2	-0,9	-0,9	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
Q2	-4,0	-0,7	0,0	-3,8	-0,1	0,0	-0,1	0,6	12,7	1,7	6,8	4,2
2007 Júl	-1,2	0,4	0,1	0,4	0,0	-0,3	-0,1	-1,7	-3,3	-0,6	-2,0	-0,6
Aug.	-0,4	0,0	0,1	0,3	0,0	-0,3	0,0	-0,4	-2,9	-0,1	-1,6	-1,2
Sep.	-0,9	0,3	-0,1	-0,2	-0,1	-0,1	0,0	-0,6	0,6	-1,0	0,5	1,1
Okt. ^(p)	-8,0	-1,8	0,0	-2,0	0,0	-3,4	-0,1	-0,8	-5,0	-7,8	0,5	2,3

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													
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	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	5 395,9	90,5	9,5	5,6	0,5	1,4	1,2	8 199,9	96,3	3,7	2,3	0,3	0,1	0,6
Q2	5 572,9	90,5	9,5	5,8	0,4	1,3	1,1	8 448,1	96,3	3,7	2,3	0,3	0,1	0,6
Q3 ^(p)	5 693,4	91,2	8,8	5,4	0,4	1,3	0,9	8 548,0	96,1	3,9	2,4	0,3	0,1	0,6
	Nerezidentov eurozóny													
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	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	2 898,7	45,0	55,0	34,8	2,6	2,4	11,8	922,8	51,2	48,8	32,3	1,3	1,8	9,7
Q3 ^(p)	2 946,7	46,0	54,0	34,1	2,7	2,4	11,5	927,2	49,8	50,2	33,4	1,1	1,9	9,7

2. Dlhové cenné papiere emitované PFI eurozóny

	Stav vo všetkých menách	EUR ⁴⁾	Iné meny			
			Spolu			
			USD	JPY	CHF	GBF
2005	4 051,7	81,2	18,8	9,6	1,8	3,2
2006	4 485,5	80,5	19,5	10,0	1,6	3,5
2007 Q1	4 673,7	80,7	19,3	9,8	1,7	3,5
Q2	4 797,0	80,2	19,8	10,1	1,6	3,7
Q3 ^(p)	4 859,7	80,8	19,2	9,7	1,6	3,6

Zdroj: ECB.

1) Sektor PFI bez Eurosystemu; 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.

2.8 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					
			USD	JPY	CHF	GBP			USD	JPY	CHF	GBP		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
	Rezidentom eurozóny													
2005	4 569,7	-	-	-	-	-	-	9 112,0	96,3	3,7	1,6	0,2	1,3	0,5
2006	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	5 264,6	-	-	-	-	-	-	10 510,8	96,2	3,8	1,8	0,2	1,0	0,6
Q3 ^(p)	5 422,1	-	-	-	-	-	-	10 738,7	96,1	3,9	1,9	0,2	1,0	0,5
	Nerezidentom eurozóny													
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	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	2 334,3	50,3	49,7	28,7	1,9	2,4	11,7	952,0	39,4	60,6	43,1	1,0	3,8	8,4
Q3 ^(p)	2 354,1	48,9	51,1	28,6	2,0	2,5	12,6	947,3	38,8	61,2	43,6	1,1	3,8	8,3

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													
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	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	1 716,1	95,4	4,6	2,2	0,3	0,3	1,6	2 042,9	97,6	2,4	1,3	0,3	0,1	0,7
Q3 ^(p)	1 728,9	95,3	4,7	2,3	0,3	0,2	1,5	2 018,6	97,5	2,5	1,4	0,3	0,1	0,7
	Vydané nerezidentmi													
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	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	584,1	51,9	48,1	28,5	0,7	0,5	14,6	667,6	37,4	62,6	36,9	4,3	0,7	15,7
Q3 ^(p)	576,2	53,8	46,2	26,8	0,7	0,4	15,0	650,0	35,4	64,6	38,8	4,3	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) Vratane 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
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	5 137,9	316,9	1 908,6	145,2	1 763,3	1 777,9	601,0	180,3	353,2
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	5 712,9	332,4	2 031,5	181,0	1 850,6	2 068,7	718,7	188,9	372,7
Q2 ^(p)	6 002,9	349,7	2 042,3	192,8	1 849,4	2 216,4	784,5	194,7	415,3

2. Pasíva

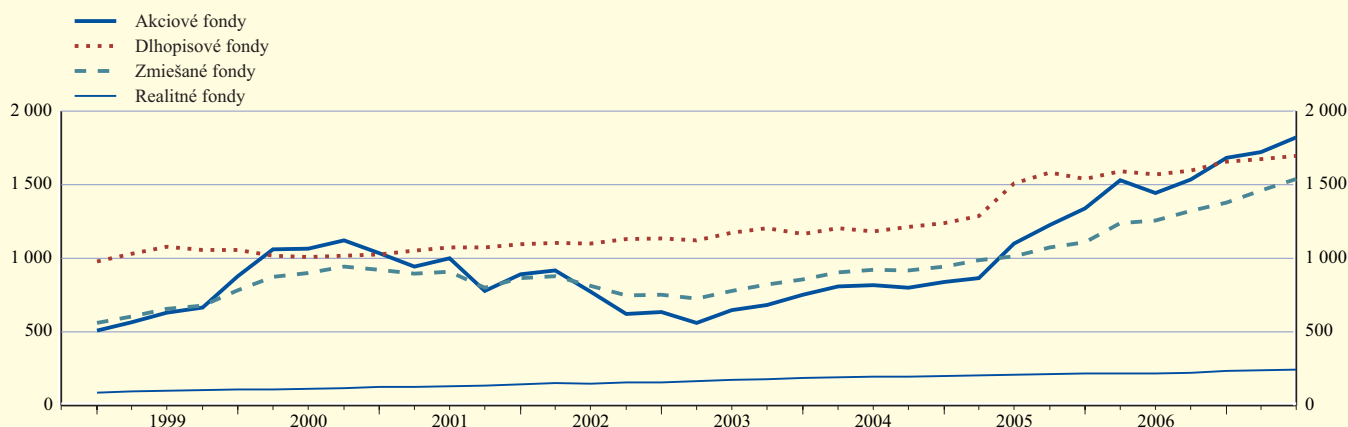
	Spolu	Prijaté vklady a pôžičky	Akcie investičných fondov	Ostatné pasíva
	1	2	3	4
2006 Q1	5 199,6	73,6	4 871,3	254,7
Q2	5 137,9	76,4	4 789,5	272,0
Q3	5 359,0	75,9	4 999,5	283,7
Q4	5 551,3	77,8	5 217,0	256,4
2007 Q1	5 712,9	82,2	5 349,4	281,7
Q2 ^(p)	6 002,9	90,8	5 596,6	315,5

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

	Spolu	Fondy podľa investičnej stratégie					Fondy podľa typu investora	
		Akiové fondy	Dlhopisové fondy	Zmiešané fondy	Fondy investujúce do nehnuteľností	Ostatné fondy	Všeobecné verejné fondy	Špeciálne fondy
	1	2	3	4	5	6	7	8
2006 Q1	5 199,6	1 531,9	1 592,6	1 239,4	214,0	621,5	3 999,0	1 200,5
Q2	5 137,9	1 443,3	1 569,3	1 257,0	217,4	650,9	3 913,2	1 224,7
Q3	5 359,0	1 533,3	1 594,2	1 321,5	221,2	688,9	4 085,5	1 273,5
Q4	5 551,3	1 680,5	1 657,0	1 376,0	231,8	606,0	4 252,1	1 299,2
2007 Q1	5 712,9	1 723,2	1 674,9	1 459,3	238,4	617,1	4 372,4	1 340,6
Q2 ^(p)	6 002,9	1 822,9	1 693,8	1 539,4	244,1	702,9	4 591,3	1 411,6

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									
2006 Q1	1 531,9	55,1	51,5	6,3	45,2	1 309,6	71,1	-	44,6
Q2	1 443,3	52,3	51,4	6,5	44,9	1 221,7	69,3	-	48,6
Q3	1 533,3	53,8	76,1	33,2	42,9	1 284,3	66,8	-	52,3
Q4	1 680,5	56,1	66,0	22,7	43,3	1 429,3	74,3	-	54,8
2007 Q1	1 723,2	59,3	65,7	25,7	40,0	1 461,2	78,4	-	58,6
Q2 ^(p)	1 822,9	60,9	67,9	27,4	40,5	1 545,4	83,9	-	64,9
Dlhopisové fondy									
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	1 674,9	112,3	1 356,5	95,1	1 261,4	44,5	52,5	-	109,0
Q2 ^(p)	1 693,8	115,1	1 346,9	99,6	1 247,3	62,9	55,7	-	113,2
Zmiešané fondy									
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	318,7	253,6	0,2	128,5
Q3	1 321,5	68,5	510,6	45,2	465,4	332,3	272,3	0,3	137,4
Q4	1 376,0	71,0	519,4	43,4	476,0	364,2	292,8	0,4	128,2
2007 Q1	1 459,3	73,8	530,5	45,5	485,0	380,8	322,3	0,3	151,5
Q2 ^(p)	1 539,4	83,6	528,9	50,2	478,8	400,2	346,1	0,9	179,6
Realitné fondy									
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	238,4	18,9	6,7	1,9	4,8	2,3	9,6	188,4	12,6
Q2 ^(p)	244,1	18,9	6,6	1,9	4,7	2,1	10,1	193,1	13,2

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							
2006 Q1	3 999,0	263,4	1 334,4	1 551,3	427,5	150,2	272,2
Q2	3 913,2	257,1	1 321,4	1 449,8	452,2	151,2	281,5
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	4 372,4	274,3	1 420,7	1 693,3	529,0	155,6	299,5
Q2 ^(p)	4 591,3	284,5	1 430,0	1 817,2	576,9	160,1	322,7
Špeciálne fondy							
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	1 340,6	58,0	610,8	375,4	189,7	33,3	73,2
Q2 ^(p)	1 411,6	65,3	612,3	399,2	207,6	34,7	92,6

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 Q2					
Zahraničný účet						
Vývoz tovaru a služieb						487,7
<i>Obchodná bilancia¹⁾</i>						-31,9
Účet tvorby príjmov						
Hrubá pridaná hodnota (v základných cenách)						
Dane po odpočítaní dotácií na produkty						
Hrubý domáci produkt (v trhových cenách)						
Odmeny zamestnancom	1 052,2	107,5	671,9	52,7	220,1	
Ostatné dane po odpočítaní výrobných dotácií	39,6	6,1	26,4	3,8	3,3	
Spotreba fixného kapitálu	316,7	86,3	178,2	11,1	41,1	
<i>Čistý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem¹⁾</i>	561,4	285,8	249,5	26,2	0,0	
Účet rozdelenia primárnych príjmov						
Čistý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem						4,1
Odmeny zamestnancom						
Dane po odpočítaní výrobných dotácií						
Príjem z majetku	903,2	46,4	364,2	423,2	69,3	133,2
Úroky	456,0	44,3	76,0	266,5	69,3	79,6
Iný príjem z majetku	447,2	2,2	288,2	156,8	0,0	53,7
<i>Čistý národný dôchodok¹⁾</i>	1 883,6	1 580,8	29,8	38,1	234,8	
Účet sekundárneho rozdelenia príjmov						
Čistý národný dôchodok						
Bežné dane z príjmu, majetku atď.	285,7	210,4	57,9	17,0	0,4	4,8
Sociálne príspevky	393,8	393,8				0,8
Sociálne dávky iné ako sociálne transfery v naturáliách	393,0	1,4	17,4	25,7	348,4	0,6
Ostatné bežné transfery	176,9	69,6	23,4	46,9	37,0	7,2
Čisté poisťné neživotného poistenia	44,7	32,9	10,3	0,9	0,7	1,1
Nároky z neživotného poistenia	44,6			44,6		0,7
Iné	87,6	36,8	13,1	1,4	36,3	5,4
<i>Čistý disponibilný dôchodok¹⁾</i>	1 867,0	1 382,3	-39,4	34,8	489,2	
Použitie príjmového účtu						
Čistý disponibilný dôchodok						
Náklady na konečnú spotrebu	1 680,1	1 238,5			441,6	
Náklady na individuálnu spotrebu	1 507,9	1 238,5			269,4	
Náklady na kolektívnu spotrebu	172,1				172,1	
Úprava vyplývajúca zo zmien čistého majetku domácností v rezervách penzijných fondov	17,9	0,1	3,6	14,2	0,0	0,1
<i>Čisté úspory/bežný zahraničný účet¹⁾</i>	187,0	161,7	-43,0	20,7	47,7	-8,0
Kapitálový účet						
Čisté úspory/bežný zahraničný účet						
Tvorba hrubého kapitálu	495,7	165,1	268,2	10,3	52,1	
Tvorba hrubého fixného kapitálu	496,5	165,3	269,1	10,1	52,0	
Zmena stavu zásob a akvizície po odpočítaní poskytnutých cenností	-0,8	-0,2	-0,9	0,2	0,1	
Spotreba fixného kapitálu						
Akvizície po odpočítaní nevyrobených nefinančných aktív	0,5	-0,1	0,7	0,2	-0,3	-0,5
Kapitálové transfery	35,0	8,9	2,1	1,9	22,1	4,4
Dane z kapitálu	5,9	5,7	0,2	0,0		0,0
Ostatné kapitálové transfery	29,1	3,2	1,8	1,9	22,1	4,4
<i>Čisté poskytnuté (+) / čisté prijaté úvery (-) (z kapitálového účtu)¹⁾</i>	9,6	83,0	-120,2	20,1	26,7	-9,6
Štatistická odchýlka	0,0	-5,0	5,0	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 Q2						
Zahraničný účet						
Dovoz tovaru a služieb						455,8
<i>Obchodná bilancia</i>						
Účet tvorby príjmov						
Hrubá pridaná hodnota (v základných cenách)	1 969,9	485,6	1 126,0	93,8	264,5	
Dane po odpočítaní dotácií na produkty	237,7					
Hrubý domáci produkt (v trhových cenách) ²⁾	2 207,6					
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	561,4	285,8	249,5	26,2	0,0	
Odmeny zamestnancom	1 053,7	1 053,7				2,6
Dane po odpočítaní výrobných dotácií	278,5				278,5	-1,2
Výnosy z majetku	893,2	287,8	144,6	435,1	25,7	143,2
Úroky	450,6	69,0	41,2	332,6	7,7	85,0
Ostatné výnosy z majetku	442,7	218,8	103,4	102,5	18,0	58,2
<i>Čistý národný dôchodok</i>						
Účet sekundárneho rozdelenia príjmov						
Čistý národný dôchodok	1 883,6	1 580,8	29,8	38,1	234,8	
Bežné dane z príjmu, majetku atď.	289,8				289,8	0,6
Sociálne príspevky	393,6	1,1	17,9	40,6	334,0	1,0
Sociálne dávky iné ako sociálne transfery v naturáliách	391,0	391,0				2,5
Ostatné bežné transfery	158,3	84,6	11,7	45,8	16,3	25,9
Čisté poisťné neživotného poistenia	44,6			44,6		1,2
Nároky z neživotného poistenia	44,2	34,3	8,8	0,9	0,3	1,1
Iné	69,5	50,3	2,9	0,3	16,0	23,6
<i>Čistý disponibilný dôchodok</i>						
Použitie príjmového účtu						
Čistý disponibilný dôchodok	1 867,0	1 382,3	-39,4	34,8	489,2	
Náklady na konečnú spotrebu						
Náklady na individuálnu spotrebu						
Náklady na kolektívnu spotrebu						
Úprava vyplývajúca zo zmien čistého majetku domácností v rezervách penzijných fondov	18,0	18,0				0,0
<i>Čisté úspory/bežný zahraničný účet</i>						
Kapitálový účet						
Čisté úspory/bežný zahraničný účet	187,0	161,7	-43,0	20,7	47,7	-8,0
Tvorba hrubého kapitálu						
Tvorba hrubého fixného kapitálu						
Zmena stavu zásob a akvizície po odpočítaní poskytnutých cenností						
Spotreba fixného kapitálu	316,7	86,3	178,2	11,1	41,1	
Akvizície po odpočítaní nevyrobených nefinančných aktív						
Kapitálové transfery	37,1	9,0	15,5	0,8	11,9	2,3
Dane z kapitálu	5,9				5,9	0,0
Ostatné kapitálové transfery	31,2	9,0	15,5	0,8	6,0	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 Q2								
Počiatočná súvaha, finančné aktíva								
Finančné aktíva spolu		17 278,4	13 870,3	20 882,9	9 703,0	6 071,4	2 742,5	13 961,2
Menové zlato a zvláštne práva čerpania (SDR)			185,0					
Obeživo a vklady		5 364,8	1 630,7	2 404,3	1 367,9	751,6	529,4	3 785,2
Krátkodobé dlhové cenné papiere		45,6	123,4	102,3	257,2	227,6	25,4	774,2
Dlhodobé dlhové cenné papiere		1 419,4	158,2	3 449,2	1 882,7	1 927,2	206,3	2 153,2
Úvery		21,4	1 744,7	11 370,6	1 326,2	350,5	355,3	1 427,4
z toho dlhodobé		18,0	964,9	8 567,3	999,5	296,8	316,2	.
Akcie a iné majetkové účasti		5 129,4	7 552,3	1 795,8	4 585,9	2 376,5	1 083,9	5 100,7
Kótované akcie		1 252,5	1 915,3	688,6	2 394,8	852,9	393,3	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti		2 213,0	5 218,4	831,4	1 524,9	460,8	549,6	.
Akcie podielových fondov		1 663,9	418,5	275,8	666,3	1 062,8	141,0	.
Poistno-technické rezervy		5 003,1	133,2	1,9	0,0	145,9	3,1	192,1
Ostatné pohľadávky a finančné deriváty		294,8	2 527,8	1 573,8	283,1	292,1	539,1	528,4
<i>Čistá finančná hodnota</i>								
Finančný účet, transakcie s finančnými aktívami								
Celková hodnota transakcií s finančnými aktívami		156,8	196,2	722,7	294,1	74,4	115,5	477,5
Menové zlato a zvláštne práva čerpania (SDR)			-0,6				0,6	
Obeživo a vklady		103,6	38,3	90,1	81,6	5,5	91,1	188,3
Krátkodobé dlhové cenné papiere		-1,5	5,0	10,0	31,8	10,3	7,1	36,5
Dlhodobé dlhové cenné papiere		-0,9	14,8	144,9	33,0	44,7	4,5	109,2
Úvery		0,5	46,6	338,0	35,4	4,0	3,1	24,1
z toho dlhodobé		0,5	11,3	213,0	34,3	-1,1	0,0	.
Akcie a iné majetkové účasti		17,0	84,7	33,0	119,3	8,2	3,2	108,8
Kótované akcie		2,4	38,2	0,0	50,0	-0,7	0,1	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti		9,7	57,2	27,1	23,6	6,5	-0,5	.
Akcie podielových fondov		4,9	-10,7	5,9	45,7	2,4	3,5	.
Poistno-technické rezervy		58,0	0,9	0,0	0,0	3,6	0,0	3,3
Ostatné pohľadávky a finančné deriváty		-19,9	5,8	107,2	-6,9	-1,9	6,5	6,9
<i>Zmena čistej finančnej hodnoty v dôsledku transakcií</i>								
Účet ostatných zmien, finančné aktíva								
Ostatné zmeny finančných aktív spolu		-29,8	199,1	22,8	-0,8	13,4	49,5	107,9
Menové zlato a zvláštne práva čerpania (SDR)			-7,0					
Obeživo a vklady		-5,3	-3,2	-11,9	-2,1	2,9	0,2	-24,1
Krátkodobé dlhové cenné papiere		-0,6	4,5	1,9	1,7	0,7	0,1	-2,5
Dlhodobé dlhové cenné papiere		-55,2	-5,2	-8,8	-54,4	-26,7	-3,2	-42,7
Úvery		0,0	6,7	-23,5	-9,7	0,3	-1,3	12,6
z toho dlhodobé		0,0	7,8	-10,4	-10,0	0,2	-1,3	.
Akcie a iné majetkové účasti		35,6	178,3	55,6	85,5	41,9	53,6	153,1
Kótované akcie		40,8	36,4	50,6	77,7	5,6	46,6	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti		-28,0	139,2	2,6	3,8	10,4	3,8	.
Akcie podielových fondov		22,8	2,7	2,4	4,0	25,9	3,2	.
Poistno-technické rezervy		-2,3	0,0	0,0	0,0	-5,0	0,0	-4,7
Ostatné pohľadávky a finančné deriváty		-2,0	18,1	16,5	-21,8	-0,7	0,0	16,2
<i>Ostatné zmeny čistej finančnej hodnoty</i>								
Záverečná súvaha, finančné aktíva								
Finančné aktíva spolu		17 405,4	14 265,6	21 628,4	9 996,3	6 159,3	2 907,5	14 546,0
Menové zlato a zvláštne práva čerpania (SDR)			177,5					
Obeživo a vklady		5 463,1	1 665,8	2 482,5	1 447,4	760,0	620,6	3 949,4
Krátkodobé dlhové cenné papiere		43,5	133,0	114,2	290,7	238,7	32,6	808,1
Dlhodobé dlhové cenné papiere		1 363,2	167,8	3 585,3	1 861,3	1 945,2	207,7	2 219,7
Úvery		21,8	1 798,0	11 685,1	1 351,9	354,9	357,2	1 464,1
z toho dlhodobé		18,5	984,0	8 770,0	1 023,8	295,8	314,9	.
Akcie a iné majetkové účasti		5 182,1	7 815,3	1 884,3	4 790,7	2 426,5	1 140,7	5 362,6
Kótované akcie		1 295,7	1 989,9	739,2	2 522,5	857,9	440,0	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti		2 194,7	5 414,9	861,1	1 552,2	477,6	552,9	.
Akcie podielových fondov		1 691,7	410,5	284,1	716,0	1 091,1	147,8	.
Poistno-technické rezervy		5 058,7	134,0	1,9	0,0	144,5	3,1	190,6
Ostatné pohľadávky a finančné deriváty		273,0	2 551,7	1 697,4	254,3	289,5	545,7	551,6
<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 Q2								
Počiatočná súvaha, pasíva								
Pasíva spolu		5 544,0	22 276,5	21 296,4	9 641,0	6 192,2	6 760,0	12 614,6
Menové zlato a zvláštne práva čerpania (SDR)								
Obeživo a vklady			23,5	12 883,2	214,0	3,9	337,5	2 371,6
Krátkodobé dlhové cenné papiere			281,0	357,4	69,1	0,1	612,5	235,6
Dlhodobé dlhové cenné papiere			429,5	2 594,0	1 375,9	26,1	4 358,6	2 412,1
Úvery		5 096,7	6 380,1		1 294,5	183,7	1 080,2	2 560,8
z toho dlhodobé		4 771,7	4 300,3		601,6	78,7	922,4	.
Akcie a iné majetkové účasti			12 497,1	3 360,5	6 470,4	662,4	4,9	4 629,2
Kótované akcie			4 664,1	1 100,2	342,0	328,4	0,0	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti			7 833,0	1 244,5	858,8	334,0	4,9	.
Akcie podielových fondov				1 015,9	5 269,6			.
Poistno-technické rezervy		32,6	329,8	53,2	0,6	5 062,6	0,5	
Ostatné záväzky a finančné deriváty		414,7	2 335,4	2 048,1	216,4	253,5	365,8	405,3
Čistá finančná hodnota ⁽¹⁾	-1 161,6	11 734,5	-8 406,2	-413,6	62,0	-120,8	-4 017,5	
Finančný účet, transakcie s pasívami								
Transakcie s pasívami spolu		78,7	311,5	705,7	281,6	83,8	88,8	487,1
Menové zlato a zvláštne práva čerpania (SDR)								
Obeživo a vklady			0,0	484,1	4,9	0,0	-12,7	122,3
Krátkodobé dlhové cenné papiere			22,8	12,8	-3,1	0,1	43,4	23,3
Dlhodobé dlhové cenné papiere			15,9	83,0	65,9	-0,3	63,5	122,3
Úvery		97,5	202,9		52,5	16,0	-8,8	91,6
z toho dlhodobé		90,7	104,8		20,6	-0,3	-11,1	.
Akcie a iné majetkové účasti			58,1	46,1	165,9	2,7	0,0	101,3
Kótované akcie			34,9	0,5	2,6	0,3	0,0	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti			23,2	2,8	20,5	2,4	0,0	.
Akcie podielových fondov				42,8	142,8			.
Poistno-technické rezervy		-0,1	2,0	0,4	0,0	63,3	0,0	
Ostatné záväzky a finančné deriváty		-18,7	9,7	79,3	-4,5	2,0	3,5	26,3
Zmena čistej finančnej hodnoty v dôsledku transakcií ⁽¹⁾	9,6	78,0	-115,3	17,0	12,5	-9,4	26,7	-9,6
Účet ostatných zmien, pasíva								
Ostatné zmeny pasív spolu		8,7	389,2	-30,3	70,3	12,3	-98,1	17,0
Menové zlato a zvláštne práva čerpania (SDR)								
Obeživo a vklady			0,0	-22,7	1,9	0,0	0,0	-22,7
Krátkodobé dlhové cenné papiere			0,6	0,9	-0,1	0,0	-0,1	4,3
Dlhodobé dlhové cenné papiere			-6,8	-7,6	-21,6	-0,5	-116,1	-43,7
Úvery		6,3	11,0		-12,1	-6,7	-0,1	-13,2
z toho dlhodobé		7,8	21,6		-9,0	-4,9	-0,1	.
Akcie a iné majetkové účasti			369,7	3,9	89,1	25,9	0,7	114,4
Kótované akcie			361,9	20,4	18,1	9,4	0,0	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti			7,8	-21,6	18,1	16,4	0,7	.
Akcie podielových fondov				5,2	52,9			.
Poistno-technické rezervy		0,0	0,0	0,0	0,0	-12,0	0,0	
Ostatné záväzky a finančné deriváty		2,4	14,7	-4,8	13,1	5,6	17,5	-22,2
Ostatné zmeny čistej finančnej hodnoty ⁽¹⁾	-97,9	-38,6	-190,1	53,1	-71,1	1,1	147,6	91,0
Záverečná súvaha, pasíva								
Pasíva spolu		5 631,4	22 977,1	21 971,9	9 992,9	6 288,3	6 750,6	13 118,6
Menové zlato a zvláštne práva čerpania (SDR)								
Obeživo a vklady			23,5	13 344,6	220,8	3,8	324,8	2 471,2
Krátkodobé dlhové cenné papiere			304,4	371,1	66,0	0,2	655,8	263,3
Dlhodobé dlhové cenné papiere			438,6	2 669,4	1 420,2	25,3	4 306,0	2 490,8
Úvery		5 200,4	6 594,1		1 334,9	193,1	1 071,3	2 639,2
z toho dlhodobé		4 870,2	4 426,7		613,2	73,5	911,3	.
Akcie a iné majetkové účasti			12 925,0	3 410,6	6 725,4	690,9	5,6	4 844,9
Kótované akcie			5 060,9	1 121,1	362,7	338,1	0,0	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti			7 864,0	1 225,7	897,4	352,8	5,6	.
Akcie podielových fondov				1 063,8	5 465,3			.
Poistno-technické rezervy		32,5	331,8	53,6	0,6	5 113,9	0,5	
Ostatné záväzky a finančné deriváty		398,4	2 359,8	2 122,6	225,0	261,1	386,7	409,4
Čistá finančná hodnota ⁽¹⁾	-1 249,9	11 773,9	-8 711,6	-343,5	3,4	-129,0	-3 843,2	

Zdroj: ECB.

3.2 Nefinančné účty eurozóny

(mld. EUR, kumulované sumy za štyri štvrťroky)

Použitie	2003	2004	2005	2005Q3- 2006Q2	2005Q4- 2006Q3	2006Q1- 2006Q4	2006Q2- 2007Q1	2006Q3- 2007Q2
Účet tvorby príjmov								
Hrubá pridaná hodnota (v základných cenách)								
Dane po odpočítaní dotácií na produkty								
Hrubý domáci produkt (v trhových cenách)								
Odmeny zamestnancom	3 664,0	3 770,3	3 876,2	3 952,4	3 991,6	4 027,3	4 069,2	4 109,1
Ostatné dane po odpočítaní výrobných dotácií	110,7	123,0	130,8	132,9	133,5	131,1	131,4	132,2
Spotreba fixného kapitálu	1 074,6	1 122,3	1 174,8	1 200,5	1 213,2	1 225,2	1 235,9	1 246,3
<i>Čistý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem¹⁾</i>	1 890,8	1 989,2	2 049,6	2 093,0	2 122,8	2 162,6	2 199,2	2 235,8
Účet rozdelenia primárnych príjmov								
Čistý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem								
Odmeny zamestnancom								
Dane po odpočítaní výrobných dotácií								
Výnosy z majetku	2 281,3	2 332,6	2 543,9	2 711,1	2 801,3	2 914,8	3 003,7	3 100,6
Úroky	1 267,0	1 241,2	1 325,0	1 438,6	1 515,7	1 591,6	1 659,0	1 721,1
Ostatné výnosy z majetku	1 014,3	1 091,4	1 219,0	1 272,6	1 285,7	1 323,2	1 344,7	1 379,5
<i>Čistý národný dôchodok¹⁾</i>	6 407,5	6 689,6	6 909,3	7 069,6	7 150,7	7 232,9	7 328,8	7 417,7
Účet sekundárneho rozdelenia príjmov								
Čistý národný dôchodok								
Bežné dane z príjmu, majetku atď.	856,8	882,3	932,0	972,0	990,6	1 023,4	1 037,1	1 059,9
Sociálne odvody	1 388,3	1 427,2	1 468,6	1 499,4	1 516,1	1 530,1	1 541,3	1 554,2
Sociálne dávky iné ako sociálne transfery v naturáliách	1 408,0	1 452,8	1 496,8	1 520,2	1 531,2	1 541,8	1 548,9	1 558,9
Ostatné bežné transfery	658,3	683,2	702,5	700,4	702,9	704,7	708,8	717,5
Čisté platby neživotného poistenia	174,0	175,8	175,8	175,4	175,5	174,8	175,5	176,7
Nároky z neživotného poistenia	174,6	176,3	176,7	175,9	175,7	174,8	175,8	176,9
Iné	309,8	331,1	350,1	349,1	351,8	355,2	357,6	363,9
<i>Čistý disponibilný dôchodok¹⁾</i>	6 337,6	6 612,0	6 823,3	6 984,9	7 064,2	7 143,8	7 239,8	7 329,3
Použitie príjmového účtu								
Čistý disponibilný dôchodok								
Náklady na konečnú spotrebu	5 854,3	6 075,9	6 307,3	6 442,1	6 501,2	6 562,3	6 615,9	6 664,1
Náklady na individuálnu spotrebu	5 232,7	5 430,7	5 645,2	5 770,6	5 825,9	5 880,9	5 929,0	5 974,2
Náklady na kolektívnu spotrebu	621,5	645,1	662,1	671,4	675,3	681,4	686,9	690,0
Úprava vyplývajúca zo zmien čistého majetku domácností v rezervách penzijných fondov	54,5	57,5	59,1	60,7	61,3	61,7	61,9	62,4
<i>Čisté úspory¹⁾</i>	483,5	536,4	516,4	543,2	563,3	581,9	624,3	665,4
Kapitálový účet								
Čisté úspory								
Tvorba hrubého kapitálu	1 526,8	1 606,5	1 693,9	1 769,5	1 810,4	1 838,3	1 878,9	1 914,3
Tvorba hrubého fixného kapitálu	1 525,8	1 597,4	1 682,3	1 745,4	1 773,6	1 809,3	1 854,8	1 889,0
Zmena stavu zásob a akvizície po odpočítaní poskytnutých cenností	1,1	9,1	11,6	24,1	36,8	29,1	24,0	25,3
Spotreba fixného kapitálu								
Akvizície po odpočítaní nevyrobených nefinančných aktív	0,6	-1,1	-0,1	1,1	1,3	1,3	1,1	1,1
Kapitálové transfery	182,6	166,9	179,3	162,2	174,8	190,5	191,1	191,7
Dane z kapitálu	35,9	29,8	24,2	23,8	22,5	22,3	22,9	23,4
Ostatné kapitálové transfery	146,8	137,1	155,1	138,4	152,4	168,2	168,2	168,3
<i>Čisté poskytnuté (+) / čisté prijaté úvery (-) (z kapitálového účtu)¹⁾</i>	42,9	69,9	11,0	-14,4	-22,5	-18,9	-4,4	11,2

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	2005Q3- 2006Q2	2005Q4- 2006Q3	2006Q1- 2006Q4	2006Q2- 2007Q1	2006Q3- 2007Q2
Účet tvorby príjmov								
Hrubá pridaná hodnota (v základných cenách)	6 740,1	7 004,9	7 231,5	7 378,8	7 461,0	7 546,2	7 635,7	7 723,4
Dane po odpočítaní dotácií na produkty	760,8	796,4	838,8	874,5	885,1	903,3	922,4	936,2
Hrubý domáci produkt (v trhových cenách) ²⁾	7 500,9	7 801,3	8 070,2	8 253,3	8 346,1	8 449,5	8 558,1	8 659,6
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	1 890,8	1 989,2	2 049,6	2 093,0	2 122,8	2 162,6	2 199,2	2 235,8
Odmeny zamestnancom	3 671,2	3 777,4	3 881,8	3 958,1	3 997,4	4 033,1	4 075,2	4 115,1
Dane po odpočítaní výrobných dotácií	880,7	933,1	981,1	1 017,7	1 028,7	1 044,4	1 061,8	1 076,0
Výnosy z majetku	2 246,2	2 322,5	2 540,8	2 711,9	2 803,1	2 907,6	2 996,3	3 091,4
Úroky	1 236,2	1 210,5	1 298,9	1 414,3	1 493,5	1 568,2	1 633,9	1 698,8
Ostatné výnosy z majetku	1 010,0	1 112,0	1 241,9	1 297,6	1 309,6	1 339,3	1 362,4	1 392,6
Čistý národný dôchodok								
Účet sekundárneho rozdelenia príjmov								
Čistý národný dôchodok	6 407,5	6 689,6	6 909,3	7 069,6	7 150,7	7 232,9	7 328,8	7 417,7
Bežné dane z príjmu, majetku atď.	858,7	885,4	935,7	976,6	995,2	1 028,2	1 042,3	1 066,8
Sociálne odvody	1 387,3	1 426,2	1 468,1	1 498,9	1 515,5	1 529,6	1 540,8	1 553,6
Sociálne dávky iné ako sociálne transfery v naturáliách	1 401,5	1 445,3	1 489,2	1 512,7	1 523,7	1 534,4	1 541,1	1 550,9
Ostatné bežné transfery	593,9	610,9	620,9	619,1	619,8	618,7	622,9	630,7
Čisté platby neživotného poistenia	174,6	176,3	176,7	175,9	175,7	174,8	175,8	176,9
Nároky z neživotného poistenia	171,3	173,5	174,3	173,2	172,9	172,3	173,1	174,4
Iné	248,0	261,2	269,9	270,0	271,2	271,6	274,0	279,4
Čistý disponibilný dôchodok								
Použitie príjmového účtu								
Čistý disponibilný dôchodok	6 337,6	6 612,0	6 823,3	6 984,9	7 064,2	7 143,8	7 239,8	7 329,3
Náklady na konečnú spotrebu								
Náklady na individuálnu spotrebu								
Náklady na kolektívnu spotrebu								
Úprava vyplývajúca zo zmien čistého majetku domácností v rezervách penzijných fondov	54,7	57,6	59,4	61,0	61,6	62,0	62,2	62,7
Čisté úspory								
Kapitálový účet								
Čisté úspory	483,5	536,4	516,4	543,2	563,3	581,9	624,3	665,4
Tvorba hrubého kapitálu								
Tvorba hrubého fixného kapitálu								
Zmena stavu zásob a akvizície po odpočítaní poskytnutých cenností								
Spotreba fixného kapitálu	1 074,6	1 122,3	1 174,8	1 200,5	1 213,2	1 225,2	1 235,9	1 246,3
Akvizície po odpočítaní nevyrobených nefinančných aktív								
Kapitálové transfery	194,8	183,5	192,9	174,8	187,6	204,1	206,4	206,5
Dane z kapitálu	35,9	29,8	24,2	23,8	22,5	22,3	22,9	23,4
Ostatné kapitálové transfery	158,9	153,8	168,7	151,0	165,1	181,8	183,5	183,2
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	2005Q3 2006Q2	2005Q4 2006Q3	2006Q1 2006Q4	2006Q2 2007Q1	2006Q3 2007Q2
Príjem, úspory a zmena čistej hodnoty								
Odmeny zamestnancom (+)	3 671,2	3 777,4	3 881,8	3 958,1	3 997,4	4 033,1	4 075,2	4 115,1
Čistý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem (+)	1 230,9	1 285,0	1 334,8	1 368,6	1 389,3	1 410,2	1 431,2	1 452,2
Úrokové pohľadávky (+)	237,5	230,4	226,9	237,7	246,3	255,9	262,3	268,8
Úrokové záväzky (-)	124,1	124,1	127,6	137,1	146,6	154,5	161,8	169,1
Ostatné pohľadávky z majetku (+)	615,3	648,0	694,0	718,2	722,0	733,0	739,6	749,2
Ostatné záväzky z majetku (-)	8,7	9,2	9,4	9,4	9,5	9,4	9,5	9,5
Bežné dane z príjmu a majetku (-)	702,5	706,5	739,4	763,6	770,8	788,6	796,9	810,0
Čisté sociálne príspevky (-)	1 384,5	1 423,4	1 464,5	1 495,1	1 511,7	1 525,8	1 536,9	1 549,8
Čisté sociálne dávky (+)	1 396,7	1 440,3	1 483,9	1 507,2	1 518,2	1 528,9	1 535,5	1 545,4
Čisté pohľadávky z bežných transferov (+)	65,1	64,7	68,2	65,5	63,9	63,9	65,7	65,8
= Hrubý disponibilný dôchodok	4 997,0	5 182,7	5 348,7	5 450,2	5 498,6	5 546,7	5 604,5	5 658,2
Náklady na konečnú spotrebu (-)	4 316,1	4 482,4	4 649,1	4 749,6	4 792,8	4 836,7	4 874,8	4 911,6
Zmena čistej hodnoty penzijných fondov (+)	54,4	57,3	58,9	60,6	61,1	61,5	61,7	62,2
= Hrubé úspory	735,2	757,5	758,5	761,2	766,9	771,5	791,4	808,8
Spotreba fixného kapitálu (-)	288,0	303,3	318,7	326,5	330,5	334,5	337,6	340,6
Čisté pohľadávky z kapitálových transferov (+)	12,6	18,9	24,4	22,2	27,2	30,2	28,6	25,9
Ostatné zmeny čistej hodnoty ¹⁾ (+)	247,1	285,3	600,1	481,4	333,3	456,9	366,8	476,5
= Zmena čistej hodnoty¹⁾	706,9	758,4	1 064,4	938,3	796,9	924,1	849,2	970,6
Investície, financovanie a zmena čistej hodnoty								
Akvizícia nefinančných aktív (+)	497,9	527,3	558,9	583,6	597,7	609,6	625,2	636,2
Spotreba fixného kapitálu (-)	288,0	303,3	318,7	326,5	330,5	334,5	337,6	340,6
Finančné investície (+)								
Obeživo a vklady	222,3	248,5	240,1	247,4	267,3	279,0	276,0	289,0
z toho vklady M3 ²⁾	166,1	168,5	207,7	215,7	226,1	242,1	251,6	279,1
Krátkodobé dlhové cenné papiere	-34,4	7,0	-18,7	2,9	12,8	16,0	23,0	13,0
Dlhodobé dlhové cenné papiere	18,4	67,8	22,2	28,2	70,0	61,3	52,6	44,2
Akcie a iné majetkové účasti	85,5	-13,5	116,0	22,1	-26,9	-33,7	-3,6	14,1
Kótované akcie	27,1	-47,7	3,5	-27,0	-31,4	-13,2	2,0	-0,8
Nekótované akcie a iné majetkové účasti	-19,2	36,7	56,8	26,7	20,5	8,2	24,3	32,4
Akcie podielových fondov	77,6	-2,5	55,7	22,4	-16,0	-28,7	-29,9	-17,5
z toho akcie fondov peňažného trhu	14,4	-19,4	-10,1	-8,9	-9,8	-4,8	2,2	9,6
Rezervy životného poistenia a penzijných fondov	231,0	251,2	300,3	300,8	297,9	276,5	255,3	252,6
Financovanie (-)								
Úvery	264,2	314,2	391,7	415,7	413,0	392,4	384,3	365,9
z toho od PFI eurozóny	219,9	288,9	371,7	397,9	386,5	360,4	352,8	334,0
Ostatné zmeny finančných aktív (+)								
Akcie a iné majetkové účasti	265,5	235,1	522,3	433,0	331,2	430,7	337,7	498,2
Rezervy životného poistenia a penzijných fondov	29,0	56,9	129,4	68,9	55,2	48,8	33,5	44,0
Ostatné čisté zmeny (+)	-56,0	-4,2	-95,7	-6,3	-64,7	-37,2	-28,5	-114,2
= Zmena čistej hodnoty¹⁾	706,9	758,4	1 064,4	938,3	796,9	924,1	849,2	970,6
Finančná súvaha								
Finančné aktíva (+)								
Obeživo a vklady	4 579,1	4 827,3	5 078,3	5 181,8	5 204,8	5 343,0	5 364,8	5 463,1
z toho vklady M3 ²⁾	3 405,1	3 576,6	3 787,0	3 887,9	3 911,3	4 025,1	4 073,0	4 175,5
Krátkodobé dlhové cenné papiere	24,7	32,7	15,6	33,6	37,0	30,2	45,6	43,5
Dlhodobé dlhové cenné papiere	1 304,1	1 356,4	1 338,8	1 373,1	1 383,2	1 391,5	1 419,4	1 363,2
Akcie a iné majetkové účasti	3 699,5	3 921,1	4 559,3	4 669,8	4 798,4	4 956,3	5 129,4	5 182,1
Kótované akcie	774,1	832,0	1 000,7	1 041,7	1 128,4	1 192,1	1 252,5	1 295,7
Nekótované akcie a iné majetkové účasti	1 437,1	1 592,2	1 918,2	1 998,9	2 042,1	2 119,0	2 213,0	2 194,7
Akcie podielových fondov	1 488,3	1 496,9	1 640,5	1 629,2	1 627,9	1 645,2	1 663,9	1 691,7
z toho akcie fondov peňažného trhu	263,8	249,0	235,3	215,9	211,1	186,3	195,1	208,5
Rezervy životného poistenia a penzijných fondov	3 541,0	3 849,1	4 278,8	4 426,1	4 517,4	4 604,0	4 668,9	4 722,8
Ostatné čisté aktíva	188,7	224,3	174,4	193,3	189,0	195,1	203,1	199,7
Pasíva (-)								
Úvery	3 929,4	4 256,5	4 632,8	4 837,4	4 919,5	5 017,1	5 096,7	5 200,4
z toho od PFI eurozóny	3 561,4	3 860,7	4 257,3	4 456,6	4 534,8	4 617,9	4 696,2	4 781,3
= Čistý finančný majetok	9 407,7	9 954,3	10 812,4	11 040,2	11 210,2	11 503,0	11 734,5	11 773,9

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 štvrťroky, zostatky na konci obdobia)

	2003	2004	2005	2005Q3 2006Q2	2005Q4 2006Q3	2006Q1 2006Q4	2006Q2 2007Q1	2006Q3 2007Q2
Príjem a úspory								
Hrubá pridaná hodnota (v základných cenách) (+)	3 831,0	3 983,2	4 102,4	4 180,8	4 226,0	4 282,6	4 338,4	4 396,2
Odmeny zamestnancom (-)	2 309,7	2 379,8	2 442,3	2 490,3	2 515,2	2 540,1	2 568,0	2 598,4
Ostatné dane po odpočítaní výrobných dotácií (-)	59,1	66,2	72,1	73,2	73,4	73,6	73,8	74,4
= Hrubý prevádzkový prebytok (+)	1 462,2	1 537,2	1 587,9	1 617,4	1 637,4	1 668,9	1 696,7	1 723,4
Spotreba fixného kapitálu (-)	608,8	633,5	663,2	676,3	682,9	689,4	695,1	700,6
= Čistý prevádzkový prebytok (+)	853,4	903,7	924,8	941,0	954,5	979,6	1 001,6	1 022,7
Pohľadávky z majetku (+)	320,1	372,6	426,4	442,7	450,1	461,2	465,5	478,8
Úrokové pohľadávky	126,6	121,7	131,1	140,9	147,2	152,5	156,7	161,1
Ostatné pohľadávky z majetku	193,5	251,0	295,3	301,8	302,9	308,7	308,8	317,7
Úrokové záväzky a záväzky z prenájmu (-)	228,2	226,3	234,7	252,5	264,2	277,3	289,5	300,6
= Čistý zisk z podnikania (+)	945,3	1 050,0	1 116,5	1 131,2	1 140,4	1 163,5	1 177,6	1 200,9
Rozdelený zisk (-)	692,3	751,0	834,2	865,0	873,6	897,1	904,7	919,5
Dane z príjmu a majetku (-)	116,6	134,6	147,4	159,6	170,0	184,8	189,6	198,2
Pohľadávky zo sociálnych odvodov (+)	73,4	73,6	74,2	75,5	76,3	76,7	77,3	75,7
Záväzky zo sociálnych dávok (-)	59,8	60,4	62,2	62,2	62,4	61,9	62,0	63,6
Čisté ostatné záväzky z bežných transferov (-)	42,7	49,6	48,8	46,7	46,4	45,6	46,7	47,6
Zmena čistej hodnoty majetku domácností v penzijných fondoch (-)	13,0	12,8	11,8	13,3	14,0	14,7	14,7	14,6
= Čisté úspory	94,3	115,1	86,3	59,9	50,3	36,1	37,2	33,1
Investície, financovanie a úspory								
Čistá akvizícia nefinančných aktív (-)	192,3	210,7	232,4	266,1	282,8	285,7	299,1	316,9
Tvorba hrubého fixného kapitálu (+)	801,5	839,7	884,4	918,8	932,4	948,1	973,1	995,8
Spotreba fixného kapitálu (-)	608,8	633,5	663,2	676,3	682,9	689,4	695,1	700,6
Čistá akvizícia ostatných nefinančných aktív (+)	-0,4	4,5	11,1	23,6	33,3	27,0	21,1	21,7
Finančné investície (+)								
Obeživo a vklady	106,6	91,0	144,9	154,5	145,7	167,4	194,1	185,2
z toho vklady M3 ¹⁾	63,0	73,8	99,3	108,9	116,8	138,5	157,7	158,1
Dlhové cenné papiere	-27,2	-55,1	-21,9	-0,5	-13,6	3,7	-9,0	0,2
Úvery	139,1	66,4	132,5	130,6	136,9	161,1	175,9	189,0
Akcie a iné majetkové účasti	175,4	183,0	173,4	221,6	183,3	186,4	198,6	217,2
Ostatné čisté aktíva (+)	41,7	80,3	54,2	122,5	147,1	147,3	128,3	120,9
Financovanie (-)								
Dlh	297,0	216,4	397,2	556,2	602,4	633,7	650,2	683,9
Úvery	219,1	195,6	382,4	530,2	560,4	578,2	593,9	613,9
z toho od PFI eurozóny	110,3	169,1	269,2	380,2	431,3	452,5	449,8	492,0
Dlhové cenné papiere	62,9	7,3	2,2	12,6	28,2	41,1	43,8	58,9
Rezervy penzijných fondov	15,1	13,5	12,6	13,4	13,8	14,5	12,5	11,2
Akcie a iné majetkové účasti	190,2	188,5	172,0	227,5	164,4	202,0	215,9	227,7
Kótované akcie	19,2	11,9	100,5	114,2	37,3	33,4	43,2	60,2
Nekótované akcie a iné majetkové účasti	171,0	176,6	71,4	113,3	127,1	168,6	172,7	167,6
Čisté pohľadávky z kapitálových transferov (-)	46,4	56,3	60,0	51,3	65,0	79,8	83,6	84,8
= Čisté úspory	94,3	115,1	86,3	59,9	50,3	36,1	37,2	33,1
Finančná súvaha								
Finančné aktíva								
Obeživo a vklady	1 164,3	1 237,8	1 393,2	1 452,1	1 491,3	1 563,9	1 630,7	1 665,8
z toho vklady M3 ¹⁾	984,2	1 042,9	1 147,3	1 167,0	1 199,4	1 277,4	1 284,5	1 322,7
Dlhové cenné papiere	406,9	322,8	290,3	306,6	292,7	287,3	281,6	300,8
Úvery	1 341,7	1 394,9	1 521,5	1 596,3	1 627,1	1 694,8	1 744,7	1 798,0
Akcie a iné majetkové účasti	4 823,8	5 319,7	6 273,3	6 643,7	6 946,8	7 302,5	7 552,3	7 815,3
Ostatné čisté aktíva (+)	233,4	279,5	261,1	323,2	304,4	299,0	349,0	349,4
Pasíva								
Dlh	6 029,2	6 211,5	6 606,7	6 977,2	7 088,2	7 226,8	7 420,4	7 668,8
Úvery	5 112,5	5 242,5	5 622,6	5 965,0	6 069,7	6 200,9	6 380,1	6 594,1
z toho od PFI eurozóny	3 092,6	3 215,1	3 478,1	3 714,3	3 806,7	3 918,3	4 034,0	4 189,8
Dlhové cenné papiere	628,2	667,8	670,2	691,5	694,0	697,7	710,4	742,9
Rezervy penzijných fondov	288,5	301,2	313,8	320,7	324,4	328,3	329,8	331,8
Akcie a iné majetkové účasti	8 069,9	8 979,1	10 458,1	11 016,1	11 375,5	12 087,8	12 497,1	12 925,0
Kótované akcie	2 732,0	2 987,1	3 681,0	3 945,4	4 082,5	4 457,1	4 664,1	5 060,9
Nekótované akcie a iné majetkové účasti	5 337,9	5 992,0	6 777,1	7 070,8	7 293,0	7 630,7	7 833,0	7 864,0

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	2005Q3 2006Q2	2005Q4 2006Q3	2006Q1 2006Q4	2006Q2 2007Q1	2006Q3 2007Q2
Finančný účet, finančné transakcie								
Finančné investície (+)								
Obeživo a vklady	29,7	50,0	25,6	36,6	48,9	64,8	81,7	72,6
z toho vklady M3 ¹⁾	7,0	12,4	7,0	7,8	8,2	12,4	17,9	2,3
Krátkodobé dlhové cenné papiere	10,8	22,4	20,5	-0,4	-8,8	0,2	12,6	26,5
Dlhodobé dlhové cenné papiere	140,8	132,8	129,2	133,6	145,0	143,9	148,7	161,9
Úvery	11,6	6,6	-2,6	10,2	10,7	4,5	-9,2	-6,9
Akcie a iné majetkové účasti	58,9	45,2	137,1	144,9	141,4	124,8	89,3	69,0
Kótované akcie	9,5	13,0	31,6	24,1	14,7	16,9	12,4	5,3
Nekótované akcie a iné majetkové účasti	5,1	-1,1	18,2	21,5	25,5	20,3	13,0	15,3
Akcie podielových fondov	44,3	33,3	87,3	99,2	101,1	87,5	63,8	48,4
z toho akcie fondov peňažného trhu	6,8	3,3	-0,9	-4,3	-5,6	2,3	3,3	-0,5
Ostatné čisté aktíva (+)	-3,6	9,9	9,1	8,2	15,0	13,0	26,5	24,6
Financovanie (-)								
Dlhové cenné papiere	5,0	-1,8	0,1	-0,4	-0,4	4,0	4,0	3,6
Úvery	12,4	4,4	12,5	27,6	37,1	32,6	33,9	43,5
Akcie a iné majetkové účasti	11,4	12,9	8,5	6,8	10,8	7,1	9,4	11,1
Poistno-technické rezervy	237,0	261,2	335,3	335,0	334,1	314,0	299,5	297,0
Čistý majetok domácností v rezervách životného poistenia a penzijných fondov	210,3	229,5	291,8	296,0	291,4	267,0	249,0	247,6
Zálohové platby poisťného a rezervy pre nevysporiadané nároky	26,8	31,6	43,5	39,0	42,7	47,0	50,5	49,4
= Zmeny čistej finančnej hodnoty v dôsledku transakcií	-17,7	-9,8	-37,5	-35,9	-29,3	-6,5	2,8	-7,4
Účet ostatných zmien								
Ostatné zmeny finančných aktív (+)								
Akcie a iné majetkové účasti	107,3	110,3	190,4	127,3	125,2	192,1	153,6	245,7
Ostatné čisté aktíva	-10,1	159,2	43,5	-14,9	0,7	-51,5	-67,6	-82,9
Ostatné zmeny pasív (-)								
Akcie a iné majetkové účasti	98,3	20,7	117,4	83,9	86,2	49,9	36,4	101,2
Poistno-technické rezervy	33,7	84,3	139,4	72,4	61,3	58,0	44,5	39,1
Čistý majetok domácností v rezervách životného poistenia a penzijných fondov	34,2	64,6	145,6	75,1	63,9	62,0	47,0	46,6
Zálohové platby poisťného a rezervy pre nevysporiadané nároky	-0,5	19,8	-6,2	-2,7	-2,6	-4,0	-2,5	-7,5
= Ostatné zmeny čistej finančnej hodnoty	-34,8	164,3	-22,9	-43,9	-21,6	32,6	5,1	22,5
Finančná súvaha								
Finančné aktíva (+)								
Obeživo a vklady	579,0	630,8	659,3	684,3	704,3	724,3	751,6	760,0
z toho vklady M3 ¹⁾	121,1	132,6	141,6	139,7	143,3	153,4	154,7	143,2
Krátkodobé dlhové cenné papiere	69,5	205,9	212,1	213,4	213,4	212,7	227,6	238,7
Dlhodobé dlhové cenné papiere	1 489,0	1 659,4	1 808,8	1 843,4	1 910,8	1 902,5	1 927,2	1 945,2
Úvery	363,5	358,9	362,5	372,2	371,8	361,7	350,5	354,9
Akcie a iné majetkové účasti	1 528,9	1 684,3	2 011,8	2 111,9	2 213,0	2 328,7	2 376,5	2 426,5
Kótované akcie	526,1	574,9	701,5	717,2	761,2	832,1	852,9	857,9
Nekótované akcie a iné majetkové účasti	306,4	336,6	397,1	422,0	435,3	457,5	460,8	477,6
Akcie podielových fondov	696,4	772,9	913,2	972,7	1 016,5	1 039,1	1 062,8	1 091,1
z toho akcie fondov peňažného trhu	65,8	69,0	83,3	87,0	87,2	87,3	89,5	90,0
Ostatné čisté aktíva (+)	106,7	122,5	159,6	167,4	176,4	176,5	180,7	169,1
Pasíva (-)								
Dlhové cenné papiere	23,4	21,9	22,0	22,3	23,0	26,2	26,1	25,5
Úvery	126,8	120,0	132,0	158,1	169,0	164,9	183,7	193,1
Akcie a iné majetkové účasti	429,7	463,3	589,3	578,6	628,5	646,3	662,4	690,9
Poistno-technické rezervy	3 789,4	4 134,9	4 609,6	4 777,8	4 882,9	4 981,5	5 062,6	5 113,9
Čistý majetok domácností v rezervách životného poistenia a penzijných fondov	3 208,5	3 502,6	3 940,0	4 092,8	4 183,6	4 268,9	4 335,9	4 387,1
Zálohové platby poisťného a rezervy pre nevysporiadané nároky	580,9	632,3	669,6	685,0	699,3	712,6	726,7	726,8
= Čistý finančný majetok	-232,8	-78,2	-138,7	-144,2	-113,7	-112,5	-120,8	-129,0

Zdroj: ECB.

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

FINANČNÉ TRHY



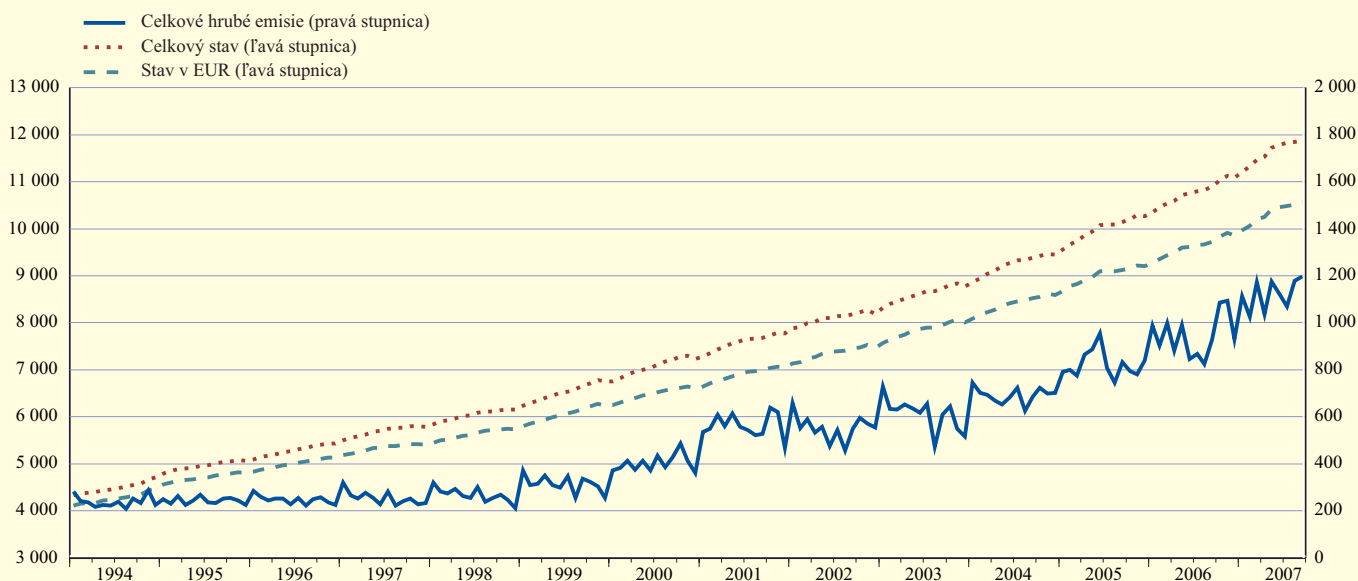
4.1 Emisie cenných papierov iných ako akcii podľa pôvodnej splatnosti, sídla emitenta a meny

(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⁾	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Čisté emisie 11	6-mesačná miera rastu 12
Spolu												
2006 Sep.	11 522,2	1 004,2	120,2	9 723,4	882,1	50,1	10 896,5	928,0	56,9	7,3	63,0	6,9
Okt.	11 617,7	1 106,3	93,3	9 826,8	1 023,0	101,6	11 031,9	1 086,0	122,2	7,9	112,7	8,0
Nov.	11 756,2	1 134,7	137,7	9 918,2	1 036,6	90,8	11 123,2	1 092,7	107,4	8,2	94,7	8,2
Dec.	11 732,4	977,3	-24,7	9 863,7	885,4	-55,8	11 078,7	930,1	-59,8	7,9	51,6	8,6
2007 Jan.	11 831,0	1 145,7	98,9	9 960,8	1 052,1	97,5	11 205,7	1 111,7	116,0	7,9	74,8	8,9
Feb.	11 940,9	1 044,7	110,0	10 057,3	958,3	96,6	11 321,8	1 024,4	123,5	8,2	94,8	9,3
Mar.	12 172,5	1 258,0	230,4	10 194,1	1 119,0	135,5	11 464,3	1 171,6	141,7	8,5	107,4	10,1
Apr.	12 195,2	1 039,8	22,4	10 249,3	981,4	54,8	11 530,1	1 036,4	72,0	8,5	63,2	9,0
Máj	12 408,6	1 216,4	214,3	10 410,4	1 113,9	162,0	11 718,8	1 175,4	183,9	9,0	138,0	9,7
Jún	12 538,9	1 219,7	130,2	10 454,6	1 067,5	44,2	11 776,3	1 123,7	54,7	9,2	48,6	9,6
Júl	12 546,0	1 074,8	6,0	10 486,7	1 002,6	31,2	11 826,6	1 068,3	52,4	9,2	68,1	9,5
Aug.	12 575,2	1 183,1	29,4	10 513,9	1 130,5	27,4	11 849,2	1 178,9	28,4	9,2	85,5	9,2
Sep.	12 669,2	1 240,7	92,3	10 573,5	1 151,4	58,0	11 879,7	1 196,8	46,9	9,1	58,4	8,2
Dlhodobé												
2006 Sep.	10 473,0	218,6	94,0	8 823,6	156,8	55,2	9 858,2	176,2	63,3	7,5	58,1	7,3
Okt.	10 574,2	224,8	98,8	8 894,0	173,9	68,4	9 951,3	207,0	86,7	8,1	95,1	8,2
Nov.	10 709,3	226,0	134,2	8 988,6	167,2	93,9	10 044,7	193,4	108,6	8,3	93,8	9,0
Dec.	10 730,7	171,6	18,8	9 007,7	133,1	16,1	10 071,4	153,2	13,1	8,2	59,3	9,1
2007 Jan.	10 806,9	231,3	76,2	9 058,0	176,6	50,5	10 140,3	200,4	61,5	8,1	67,7	9,3
Feb.	10 906,1	237,4	99,4	9 140,9	189,6	83,1	10 237,0	223,2	104,6	8,4	82,4	9,5
Mar.	11 043,4	277,6	137,2	9 237,0	212,6	95,9	10 336,0	233,4	101,0	8,6	77,8	9,9
Apr.	11 084,8	181,7	41,1	9 268,3	155,2	31,0	10 373,2	176,9	44,7	8,6	52,9	8,9
Máj	11 271,3	266,4	188,2	9 403,4	198,7	136,7	10 529,2	225,0	152,0	9,1	108,3	9,1
Jún	11 371,5	258,6	98,8	9 468,3	190,2	63,5	10 609,8	216,6	77,0	8,9	46,7	8,8
Júl	11 401,5	197,8	29,5	9 482,9	161,6	14,3	10 636,5	187,6	28,5	8,8	49,7	8,4
Aug.	11 395,4	102,4	-6,6	9 475,7	86,6	-7,7	10 634,4	103,8	-2,6	8,6	50,4	7,7
Sep.	11 420,6	155,1	23,8	9 493,4	130,3	16,4	10 623,8	142,8	13,5	8,0	9,0	6,2

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	10 269	4 119	933	607	4 327	283	9 874	6 988	325	1 031	1 435	95
2006	11 079	4 563	1 167	636	4 408	305	11 334	8 377	420	1 113	1 339	85
2006 Q4	11 079	4 563	1 167	636	4 408	305	3 109	2 364	147	334	241	23
2007 Q1	11 464	4 758	1 260	648	4 489	309	3 308	2 446	140	285	415	23
Q2	11 776	4 865	1 318	684	4 601	308	3 335	2 359	117	453	389	18
Q3	11 880	4 951	1 356	677	4 586	310	3 444	2 601	87	392	345	19
2007 Jún	11 776	4 865	1 318	684	4 601	308	1 124	785	37	164	132	6
Júl	11 827	4 902	1 347	693	4 577	307	1 068	749	46	152	115	6
Aug.	11 849	4 930	1 358	683	4 571	308	1 179	920	22	135	97	5
Sep.	11 880	4 951	1 356	677	4 586	310	1 197	932	20	105	132	8
Krátkodobé												
2005	945	482	7	90	361	5	7 797	6 046	45	943	729	33
2006	1 007	568	12	94	329	4	9 172	7 372	60	1 023	686	31
2006 Q4	1 007	568	12	94	329	4	2 555	2 085	14	305	144	7
2007 Q1	1 128	621	12	106	385	4	2 651	2 132	16	271	222	8
Q2	1 166	623	11	120	407	5	2 717	2 072	12	413	210	9
Q3	1 256	712	12	117	409	7	3 010	2 404	9	378	207	11
2007 Jún	1 166	623	11	120	407	5	907	686	5	145	69	3
Júl	1 190	642	10	128	406	5	881	672	3	142	60	3
Aug.	1 215	666	11	119	413	5	1 075	862	3	134	72	3
Sep.	1 256	712	12	117	409	7	1 054	870	2	102	75	5
Dlhodobé spolu¹⁾												
2005	9 323	3 637	926	516	3 966	278	2 077	942	280	88	706	61
2006	10 071	3 995	1 155	542	4 079	301	2 162	1 005	360	90	653	54
2006 Q4	10 071	3 995	1 155	542	4 079	301	554	279	133	29	97	16
2007 Q1	10 336	4 137	1 248	542	4 105	304	657	313	123	13	192	14
Q2	10 610	4 242	1 307	563	4 194	304	619	287	105	40	179	8
Q3	10 624	4 239	1 344	560	4 177	304	434	197	78	14	138	8
2007 Jún	10 610	4 242	1 307	563	4 194	304	217	99	32	19	64	3
Júl	10 637	4 261	1 337	566	4 171	302	188	77	43	10	55	3
Aug.	10 634	4 264	1 347	564	4 158	303	104	57	18	1	25	2
Sep.	10 624	4 239	1 344	560	4 177	304	143	62	17	3	58	3
Z toho dlhodobé s pevnou úrokovou sadzbou												
2005	6 724	2 020	462	408	3 616	217	1 229	414	92	53	622	48
2006	7 050	2 138	543	413	3 719	237	1 292	478	142	56	576	39
2006 Q4	7 050	2 138	543	413	3 719	237	281	117	46	18	90	10
2007 Q1	7 163	2 211	568	413	3 728	243	402	172	40	9	169	13
Q2	7 306	2 256	583	426	3 798	244	339	132	28	24	147	7
Q3	7 304	2 253	590	421	3 793	247	261	100	24	7	123	7
2007 Jún	7 306	2 256	583	426	3 798	244	120	51	5	11	50	2
Júl	7 297	2 267	588	426	3 771	245	109	41	10	5	50	3
Aug.	7 299	2 269	595	425	3 764	245	66	32	12	0	21	2
Sep.	7 304	2 253	590	421	3 793	247	86	27	2	1	52	3
Z toho dlhodobé s pohyblivou úrokovou sadzbou												
2005	2 266	1 350	458	92	306	60	718	432	188	27	58	12
2006	2 603	1 507	604	115	314	64	716	405	215	31	51	15
2006 Q4	2 603	1 507	604	115	314	64	232	124	86	11	5	6
2007 Q1	2 725	1 560	670	115	320	61	213	114	82	4	13	1
Q2	2 846	1 603	714	126	343	59	227	111	76	16	23	1
Q3	2 869	1 605	741	127	338	57	135	69	50	7	8	1
2007 Jún	2 846	1 603	714	126	343	59	82	38	27	7	9	1
Júl	2 871	1 602	738	128	345	57	64	24	32	5	3	0
Aug.	2 866	1 606	740	127	336	57	27	19	5	1	2	1
Sep.	2 869	1 605	741	127	338	57	44	26	13	1	4	0

Zdroj: ECB.

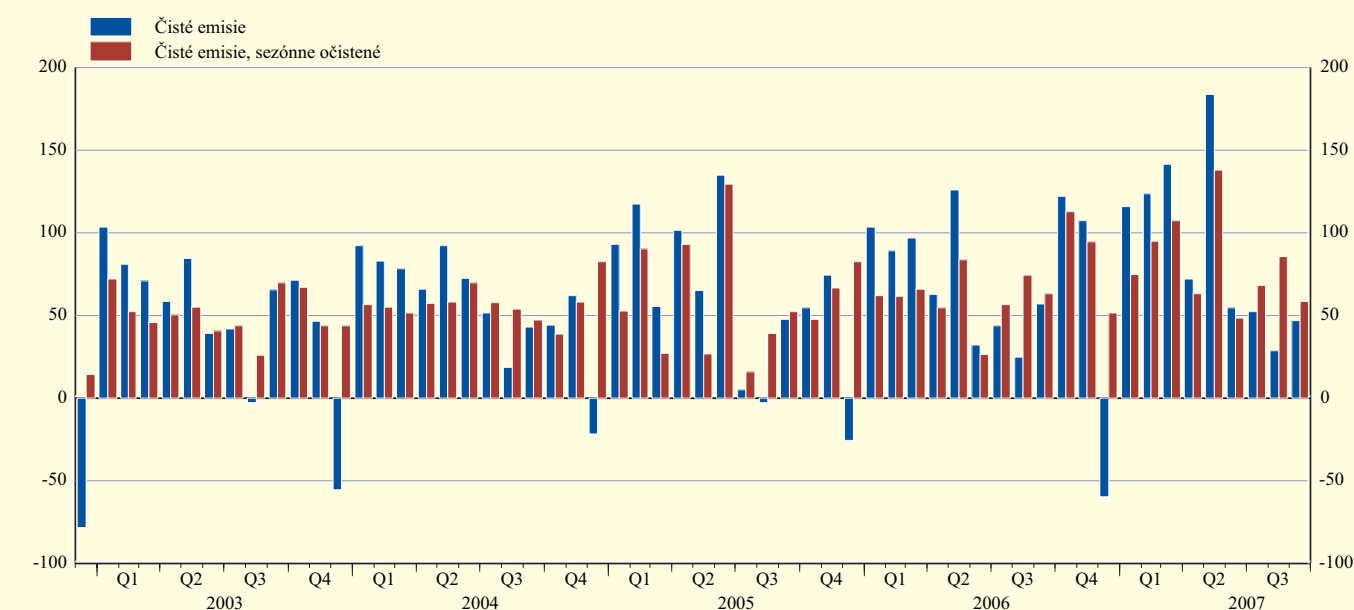
1) Zostatkový rozdiel medzi dlhodobými dlhovými cennými papiermi spolu a s pevnou, resp. pohyblivou úrokovou sadzbou pozostáva z dlhopisov s nulovým kupónom a z preценenia.

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	720,4	319,8	175,8	20,9	171,5	32,4	723,3	323,7	172,5	20,8	173,8	32,6
2006	805,6	418,6	241,7	32,5	90,5	22,4	807,2	423,9	238,0	32,8	90,1	22,4
2006 Q4	169,8	97,8	99,0	7,6	-41,2	6,7	258,9	133,1	70,8	11,9	38,2	5,0
2007 Q1	381,2	187,1	94,6	13,0	82,7	3,9	276,9	122,5	111,9	10,6	29,3	2,6
Q2	310,6	102,5	59,5	36,3	112,4	-0,1	249,8	110,7	46,1	28,1	65,7	-0,9
Q3	127,7	99,6	42,1	-4,9	-11,1	2,1	212,0	125,2	70,2	2,1	8,4	6,1
2007 Jún	54,7	-7,7	21,3	14,3	26,5	0,3	48,6	15,3	4,7	16,1	13,9	-1,4
Júl	52,4	37,1	29,3	10,1	-23,0	-1,1	68,1	33,0	32,5	8,5	-5,8	0,0
Aug.	28,4	33,6	10,8	-10,3	-6,3	0,6	85,5	53,1	30,6	-6,5	6,0	2,4
Sep.	46,9	29,0	2,0	-4,7	18,1	2,6	58,4	39,1	7,1	0,2	8,3	3,7
Dlhodobé												
2005	712,8	296,4	176,2	21,3	186,3	32,7	713,9	298,0	173,0	21,0	189,1	32,8
2006	758,8	348,5	236,3	29,2	121,5	23,3	758,8	350,4	232,8	29,0	123,3	23,3
2006 Q4	208,4	96,3	98,3	9,8	-3,2	7,2	248,1	121,2	70,1	7,3	44,0	5,5
2007 Q1	267,1	141,1	94,9	1,0	26,7	3,3	227,9	107,2	111,9	7,4	-0,9	2,1
Q2	273,7	101,3	60,6	22,3	90,2	-0,6	207,9	97,1	47,1	15,8	49,2	-1,3
Q3	39,4	13,2	41,5	-1,5	-14,0	0,3	109,1	26,9	70,0	1,1	7,0	4,1
2007 Jún	77,0	20,4	22,0	13,8	20,5	0,4	46,7	25,5	5,2	10,7	6,7	-1,5
Júl	28,5	18,8	30,2	2,4	-21,8	-1,2	49,7	17,2	33,7	1,2	-2,6	0,2
Aug.	-2,6	2,7	9,7	-1,7	-13,8	0,6	50,4	20,4	29,6	0,8	-2,6	2,3
Sep.	13,5	-8,3	1,6	-2,3	21,6	0,8	9,0	-10,6	6,6	-0,9	12,3	1,6

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

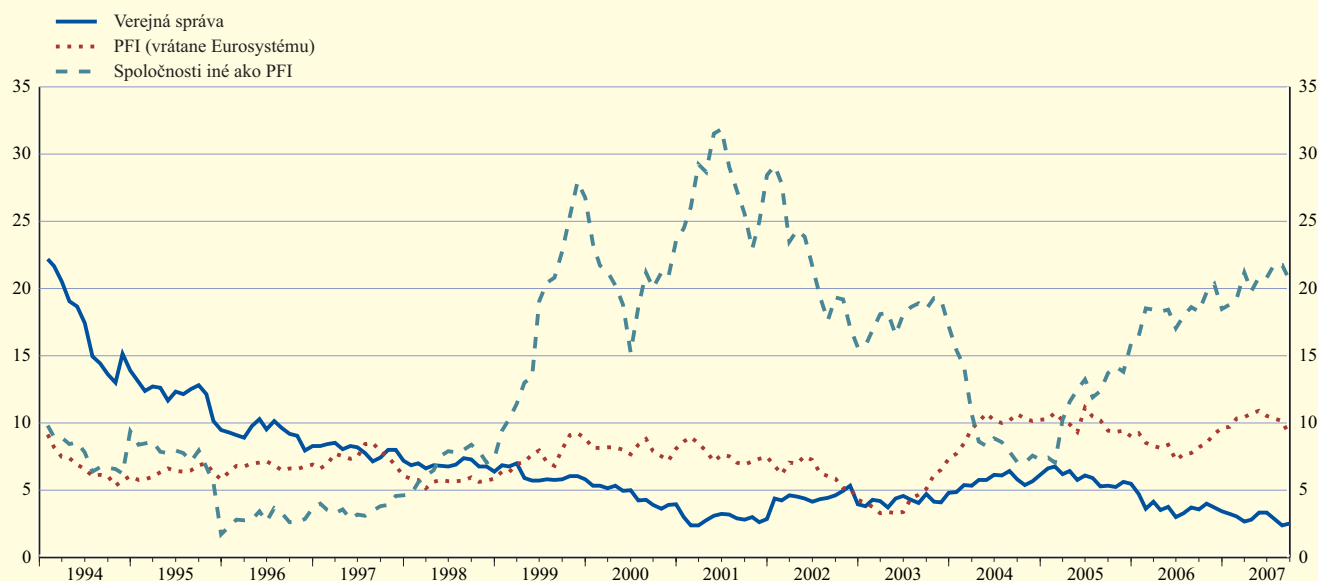


Zdroj: ECB.

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 Sep.	7,3	9,0	26,4	3,9	2,2	10,4	6,9	9,1	23,4	4,2	1,7	8,1
Okt.	7,9	9,6	29,1	3,5	2,6	9,5	8,0	10,2	27,8	4,1	2,3	8,5
Nov.	8,2	10,0	29,6	4,7	2,5	8,8	8,2	9,4	29,1	3,6	3,2	7,0
Dec.	7,9	10,2	26,0	5,4	2,1	7,9	8,6	10,9	26,8	4,1	3,2	5,6
2007 Jan.	7,9	10,5	26,6	4,5	1,9	7,4	8,9	11,9	27,9	4,9	2,7	4,4
Feb.	8,2	10,7	27,3	4,7	2,1	5,8	9,3	12,2	30,6	7,5	2,3	2,1
Mar.	8,5	10,4	30,0	5,7	2,4	6,7	10,1	11,8	36,7	7,3	3,1	5,1
Apr.	8,5	10,6	27,9	6,0	2,6	7,3	9,0	10,9	28,1	7,7	2,9	6,1
Máj	9,0	10,4	29,7	6,0	3,5	5,1	9,7	11,5	30,1	8,1	3,8	3,3
Jún	9,2	10,6	28,2	8,2	3,8	3,4	9,6	10,4	29,4	12,4	4,3	1,1
Júl	9,2	10,8	28,9	10,1	3,3	2,6	9,5	9,7	30,1	15,5	3,9	0,7
Aug.	9,2	11,0	28,9	9,7	3,1	2,6	9,2	9,9	27,5	12,0	3,9	3,0
Sep.	9,1	10,9	27,6	8,3	3,2	4,2	8,2	10,2	19,4	9,5	3,3	3,4
	Dlhodobé											
2006 Sep.	7,5	8,2	26,1	5,3	3,1	10,9	7,3	8,7	22,6	4,9	2,6	8,5
Okt.	8,1	8,5	28,8	4,7	3,6	10,0	8,2	9,5	27,3	3,7	3,2	9,0
Nov.	8,3	9,2	29,3	5,1	3,3	9,4	9,0	10,6	28,8	2,5	3,9	7,6
Dec.	8,2	9,6	25,6	5,7	3,1	8,4	9,1	10,6	26,7	3,8	4,3	6,2
2007 Jan.	8,1	9,7	26,3	5,4	2,9	7,6	9,3	11,4	27,8	6,0	3,6	4,8
Feb.	8,4	10,3	27,1	4,8	2,9	6,0	9,5	12,4	30,8	6,2	2,6	2,6
Mar.	8,6	10,4	29,7	5,3	2,4	6,9	9,9	12,1	37,0	5,6	2,1	5,2
Apr.	8,6	10,7	27,8	4,8	2,5	7,4	8,9	11,9	28,5	5,8	1,7	5,8
Máj	9,1	10,9	29,7	4,2	3,2	5,1	9,1	11,2	30,4	6,0	2,5	2,8
Jún	8,9	10,5	28,4	6,3	3,3	3,4	8,8	10,4	29,9	8,8	2,4	0,6
Júl	8,8	10,3	29,3	7,2	2,9	2,7	8,4	9,3	30,9	8,3	2,1	0,6
Aug.	8,6	10,2	29,2	7,0	2,4	2,6	7,7	8,0	27,9	7,9	2,1	2,7
Sep.	8,0	9,0	27,9	5,9	2,4	3,5	6,2	6,1	19,7	6,3	2,8	1,9

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



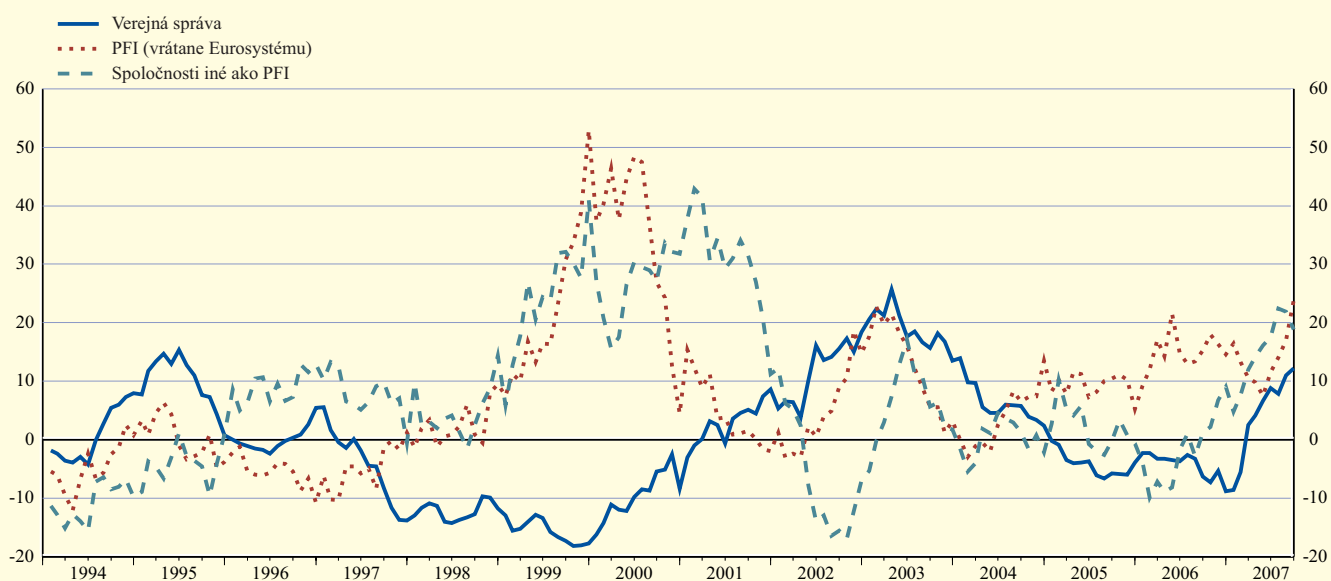
Zdroj: ECB.

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	5,5	0,4	5,5	15,0	19,5	18,6	35,6	22,3	9,9	4,8
2006	4,5	4,7	13,8	0,9	3,1	13,4	16,4	11,8	41,1	28,0	5,2	4,5
2006 Q4	5,1	5,5	19,9	1,1	3,1	11,1	15,5	11,0	36,2	27,3	5,5	4,8
2007 Q1	5,3	6,4	20,5	2,7	2,9	7,9	15,2	12,1	33,2	21,8	1,5	4,1
Q2	5,5	7,6	19,8	2,7	2,6	7,7	16,5	12,1	37,5	18,9	5,7	-0,7
Q3	5,4	8,0	17,5	4,6	2,3	5,1	16,2	11,1	39,3	19,5	4,7	-5,4
2007 Apr.	5,4	7,7	19,8	2,5	2,2	9,0	16,2	12,3	35,5	19,7	5,7	1,8
Máj	5,7	7,4	20,9	2,1	3,0	7,4	16,5	12,1	38,0	16,9	6,0	-3,3
Jún	5,7	8,2	17,0	3,9	3,0	5,3	16,9	11,8	39,2	19,6	7,0	-3,6
Júl	5,4	8,4	17,5	4,9	2,2	5,0	16,6	11,0	40,2	20,2	6,5	-6,1
Aug.	5,3	8,2	18,2	5,1	1,9	4,9	16,0	11,1	39,2	19,1	3,3	-5,7
Sep.	5,0	6,8	16,6	3,9	2,5	5,8	15,3	10,6	38,1	18,6	1,5	-5,1
V eurách												
2005	4,3	0,9	8,9	-0,1	5,4	15,3	18,9	17,3	35,0	22,1	10,3	5,4
2006	3,8	3,1	11,2	0,1	3,2	13,6	15,2	10,1	37,6	30,9	5,4	3,6
2006 Q4	4,3	4,1	15,0	-0,3	3,3	11,1	14,5	9,5	33,4	30,2	5,6	3,8
2007 Q1	4,7	5,4	16,0	1,1	3,2	7,9	14,0	10,9	29,7	23,2	1,5	3,6
Q2	4,8	6,8	16,2	0,8	2,9	7,6	15,8	11,2	35,0	19,6	5,8	-1,3
Q3	4,7	7,1	14,5	3,3	2,5	5,3	15,7	10,3	37,6	18,6	4,8	-6,3
2007 Apr.	4,7	7,0	16,3	0,6	2,5	8,9	15,5	11,4	32,9	20,9	5,8	1,4
Máj	5,1	6,6	17,2	0,2	3,3	7,2	15,8	11,1	35,7	17,5	6,1	-3,9
Jún	5,0	7,2	14,0	2,3	3,2	5,3	16,4	10,9	37,5	19,4	7,1	-4,3
Júl	4,7	7,4	14,7	3,7	2,4	5,1	15,9	9,9	38,4	19,4	6,6	-7,0
Aug.	4,6	7,4	15,1	3,8	2,1	5,1	15,5	10,5	37,4	18,0	3,4	-6,7
Sep.	4,5	5,9	13,5	2,4	2,9	6,1	14,8	9,9	36,4	17,6	1,7	-6,1

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)

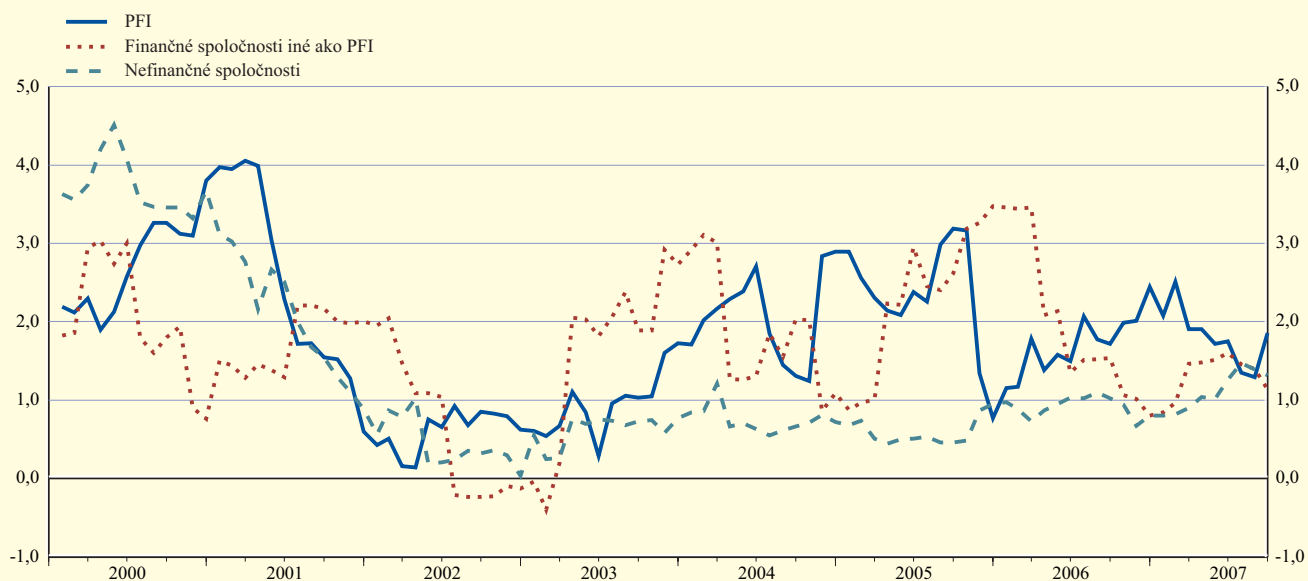
1. Stav a ročná miera rastu

(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 Sep.	4 834,1	103,0	1,1	764,1	3,2	484,8	2,6	3 585,2	0,5
Okt.	4 666,6	103,1	1,2	752,4	3,2	481,5	3,2	3 432,7	0,5
Nov.	4 889,2	103,4	1,2	809,2	1,3	514,6	3,3	3 565,4	0,9
Dec.	5 063,5	103,5	1,2	836,4	0,8	541,8	3,5	3 685,3	0,9
2006 Jan.	5 296,6	103,6	1,2	884,8	1,2	536,8	3,5	3 875,0	1,0
Feb.	5 436,6	103,6	1,2	938,8	1,2	562,7	3,4	3 935,1	0,9
Mar.	5 637,3	103,7	1,2	962,3	1,8	580,0	3,5	4 094,9	0,7
Apr.	5 662,8	103,8	1,1	948,8	1,4	573,9	2,1	4 140,1	0,9
Máj	5 373,0	103,9	1,2	896,7	1,6	534,5	2,1	3 941,8	0,9
Jún	5 384,8	104,0	1,1	905,0	1,5	530,6	1,3	3 949,1	1,0
Júl	5 381,0	104,1	1,3	918,4	2,1	544,4	1,5	3 918,2	1,0
Aug.	5 545,2	104,2	1,3	958,6	1,8	595,7	1,5	3 990,8	1,1
Sep.	5 684,5	104,2	1,2	986,1	1,7	607,7	1,5	4 090,7	1,0
Okt.	5 866,0	104,3	1,1	1 015,6	2,0	614,5	1,1	4 235,9	0,9
Nov.	5 922,6	104,4	0,9	1 024,3	2,0	603,8	1,0	4 294,5	0,7
Dec.	6 139,4	104,6	1,1	1 056,3	2,4	623,2	0,8	4 459,9	0,8
2007 Jan.	6 310,4	104,6	1,0	1 111,3	2,1	641,7	0,8	4 557,4	0,8
Feb.	6 223,4	104,8	1,1	1 081,2	2,5	633,4	1,0	4 508,8	0,8
Mar.	6 423,5	104,8	1,1	1 099,9	1,9	644,6	1,5	4 678,9	0,9
Apr.	6 671,7	105,0	1,2	1 156,5	1,9	670,5	1,5	4 844,7	1,0
Máj	6 944,3	105,1	1,2	1 161,3	1,7	684,0	1,5	5 099,0	1,0
Jún	6 862,1	105,4	1,4	1 115,5	1,8	671,8	1,6	5 074,8	1,3
Júl	6 639,8	105,7	1,5	1 081,1	1,4	607,5	1,5	4 951,1	1,5
Aug.	6 521,5	105,6	1,4	1 041,6	1,3	582,6	1,4	4 897,3	1,4
Sep.	6 651,9	105,7	1,4	1 030,5	1,9	595,9	1,1	5 025,5	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⁾

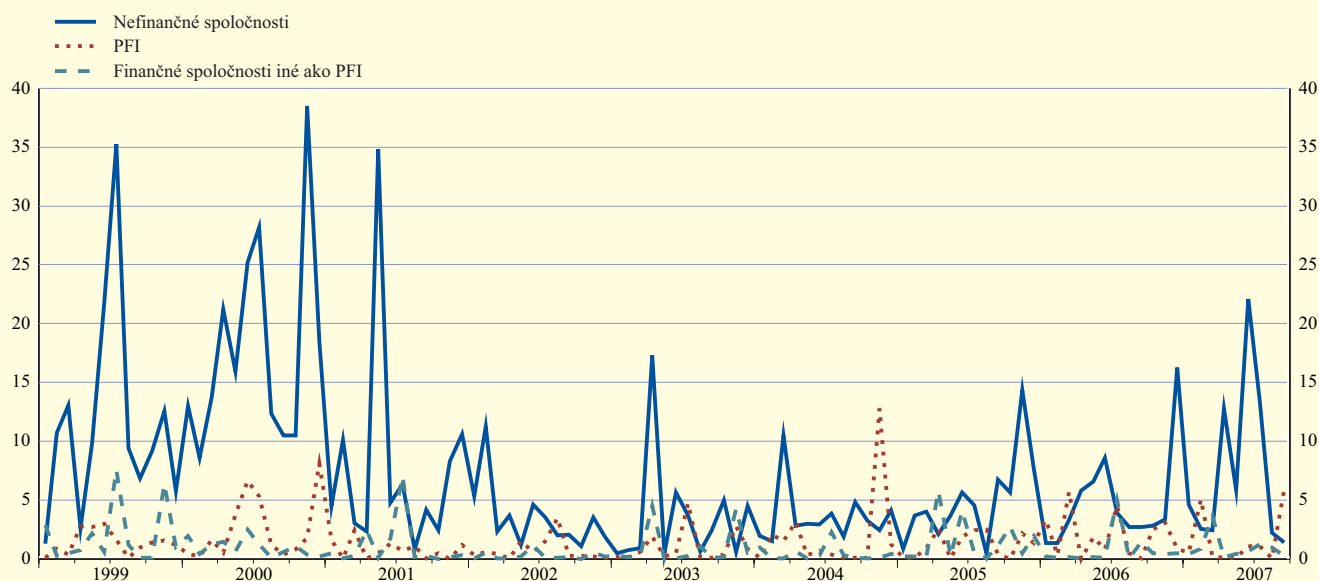
(mld. EUR; ak nie je uvedené inak; trhové hodnoty)

2. Transakcie počas mesiaca

	Spolu			PFI			Finančné spoločnosti iné ako PFI			Nefinančné spoločnosti		
	Hrubé emisie	Splatenie	Čisté emisie	Hrubé emisie	Splatenie	Čisté emisie	Hrubé emisie	Splatenie	Čisté emisie	Hrubé emisie	Splatenie	Čisté emisie
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2005 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	0,4	0,0	0,4	5,8	1,8	4,0
Jún	23,7	1,6	22,2	1,0	0,0	1,0	0,6	0,0	0,6	22,1	1,6	20,5
Júl	15,7	1,8	13,8	1,1	0,0	1,1	1,2	0,3	0,9	13,3	1,5	11,8
Aug.	3,2	6,6	-3,4	0,0	0,1	-0,1	1,0	1,4	-0,5	2,2	5,1	-2,8
Sep.	7,5	2,5	5,1	5,9	0,0	5,9	0,2	0,3	-0,1	1,4	2,1	-0,7

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 Okt. Nov. Dec.	0,90 0,91 0,92	3,04 3,10 3,27	3,30 3,34 3,31	2,87 2,80 2,79	2,30 2,30 2,38	2,75 2,81 2,87	1,45 1,49 1,51	3,19 3,26 3,47	3,58 3,46 4,95	4,24 3,66 3,87	3,14 3,23 3,41	
	2007 Jan. Feb. Mar. Apr. Máj Jún Júl Aug. Sep.	0,98 1,00 1,02 1,04 1,06 1,08 1,10 1,14 1,15	3,33 3,37 3,51 3,59 3,62 3,78 3,86 3,93 4,06	3,48 3,64 3,65 3,68 3,51 3,79 3,90 3,93 3,98	2,92 2,72 2,68 2,78 2,72 2,64 2,97 3,01 2,93	2,35 2,35 2,39 2,42 2,43 2,42 2,45 2,53 2,58	2,98 3,07 3,14 3,20 3,25 3,32 3,40 3,46 3,50	1,61 1,64 1,71 1,75 1,78 1,77 1,81 1,89 1,91	3,49 3,48 3,67 3,74 3,74 3,94 4,01 4,08 4,14	3,91 3,80 3,83 4,01 3,80 4,09 4,16 4,33 4,35	4,07 4,15 3,72 3,87 3,72 4,16 4,51 4,20 4,42	3,46 3,47 3,64 3,70 3,73 3,90 3,95 3,93 3,97

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	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	5,29	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	8,25	8,25	5,00	4,93	4,90	4,82	5,15	5,49	5,77	5,37
	Júl	10,49	8,06	6,76	8,30	8,35	5,06	4,93	5,02	4,91	5,26	5,54	5,80	5,41
	Aug.	10,55	8,43	6,85	8,31	8,48	5,15	4,98	5,08	4,90	5,24	5,36	5,93	5,47
	Sep.	10,56	8,47	6,82	8,37	8,53	5,22	4,99	5,08	4,98	5,36	5,46	5,87	5,44

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

		Bankové prečerpanie ²⁾	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	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	4,51	4,69	4,71
	Mar.	6,04	5,30	5,45	4,88	4,66	4,81	4,87
	Apr.	6,12	5,37	5,47	4,88	4,70	4,99	4,90
	Máj	6,12	5,43	5,57	4,95	4,72	5,10	5,12
	Jún	6,17	5,53	5,70	5,03	4,89	5,28	5,17
	Júl	6,30	5,58	5,77	5,09	4,90	4,95	5,17
	Aug.	6,35	5,77	5,86	5,17	5,01	5,46	5,29
	Sep.	6,49	5,93	5,88	5,17	5,20	5,58	5,40

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 prideľujú do sektora domácností vzhľadom na to, že hodnoty nefinančných spoločností sú zanedbateľné v porovnaní s hodnotami v sektore domácností vo všetkých zúčastnených členských štátoch.

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	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
	Aug.	1,14	3,58	3,03	2,53	3,46	1,89	4,03	4,07	3,89
	Sep.	1,15	3,68	3,05	2,58	3,50	1,91	4,13	4,09	3,93

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	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	5,44	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	5,20	4,53	4,86	8,68	6,94	6,01	5,62	5,09	4,96
	Júl	5,28	4,57	4,89	8,80	6,95	6,06	5,70	5,15	5,00
	Aug.	5,35	4,58	4,90	8,85	6,97	6,08	5,76	5,24	5,05
	Sep.	5,36	4,64	4,94	9,02	7,00	6,13	5,91	5,33	5,13

G21 Nové vklady s dohodnutou splatnosťou

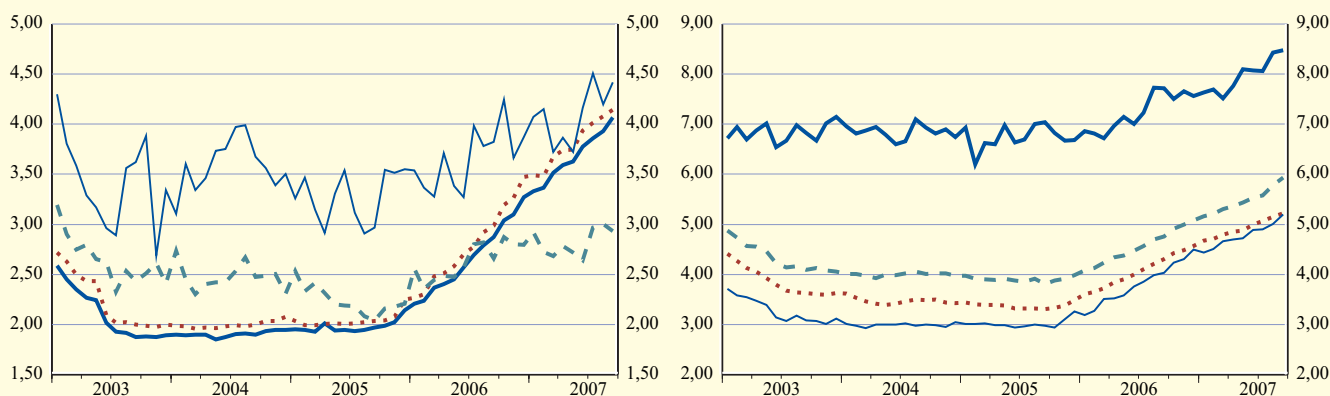
(% p. a. bez poplatkov; priemer za obdobie)

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

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

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

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



Zdroj: ECB.

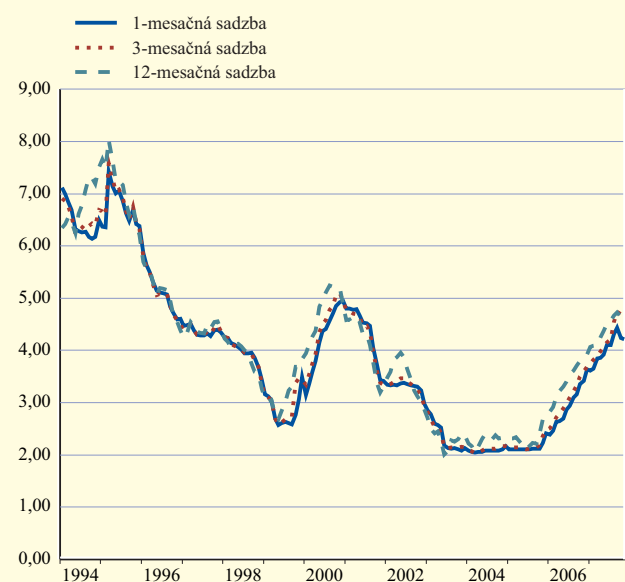
4.6 Úrokové sadzby peňažného trhu

(% 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 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
Q3	4,05	4,28	4,49	4,56	4,65	5,45	0,89
2006 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
Sep.	4,03	4,43	4,74	4,75	4,72	5,49	0,99
Okt.	3,94	4,24	4,69	4,66	4,65	5,15	0,97
Nov.	4,02	4,22	4,64	4,63	4,61	4,96	0,91

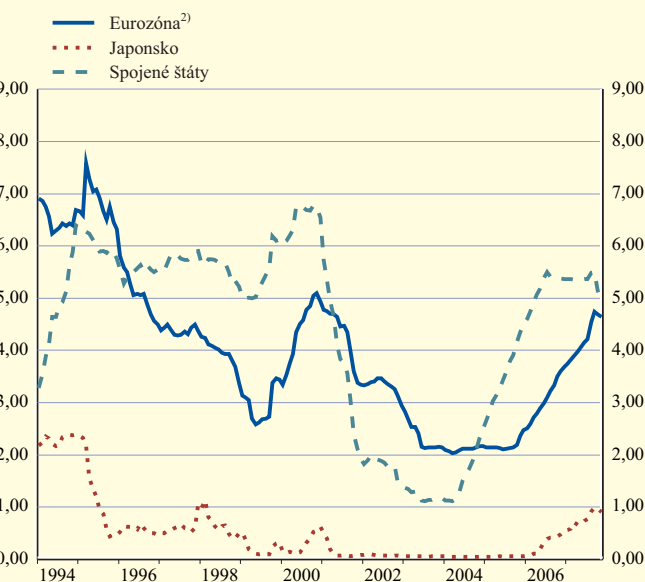
G23 Úrokové sadzby peňažného trhu eurozóny²⁾

(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.

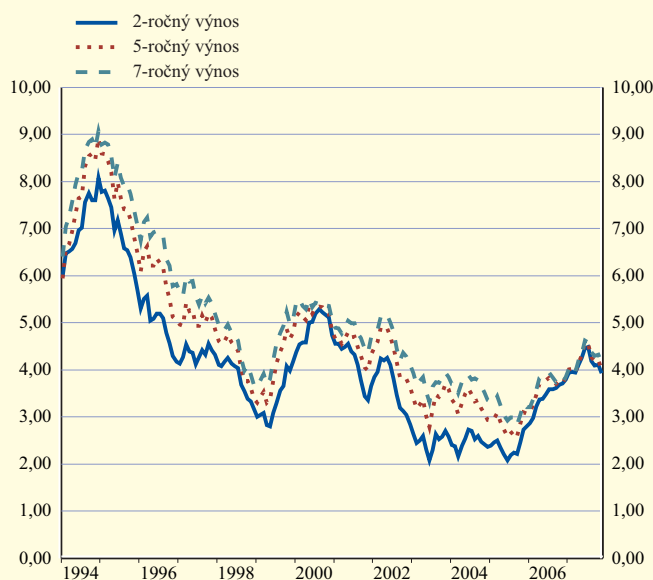
4.7 Výnosy štátnych dlhopisov

(% p. a.; priemery za obdobie)

	Eurozóna ^{1), 2)}					Spojené štáty	Japonsko
	2 roky	3 roky	5 rokov	7 rokov	10 rokov	10 rokov	10 rokov
	1	2	3	4	5	6	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 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
Q3	4,26	4,30	4,34	4,42	4,48	4,74	1,72
2006 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
Sep.	4,10	4,14	4,19	4,30	4,37	4,51	1,61
Okt.	4,11	4,16	4,21	4,32	4,40	4,52	1,66
Nov.	3,93	3,96	3,99	4,15	4,26	4,16	1,51

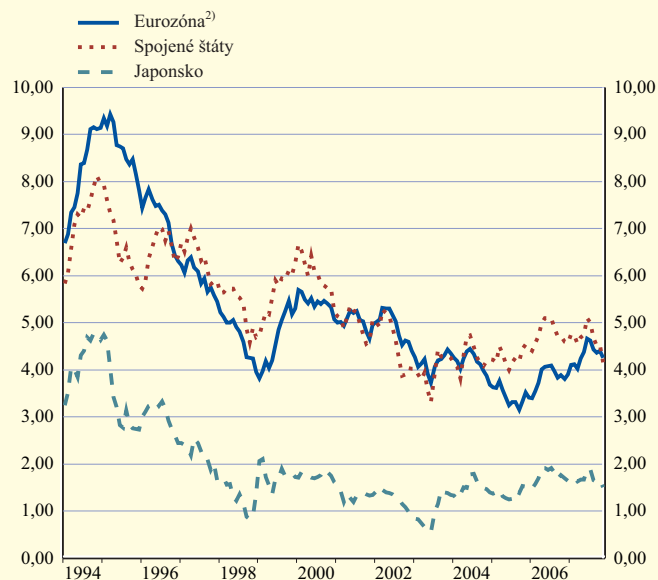
G25 Výnosy štátnych dlhopisov eurozóny²⁾

(mesačne; % p. a.)



G26 Výnosy 10-ročných štátnych dlhopisov

(mesačne; % p. a.)



Zdroj: ECB.

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

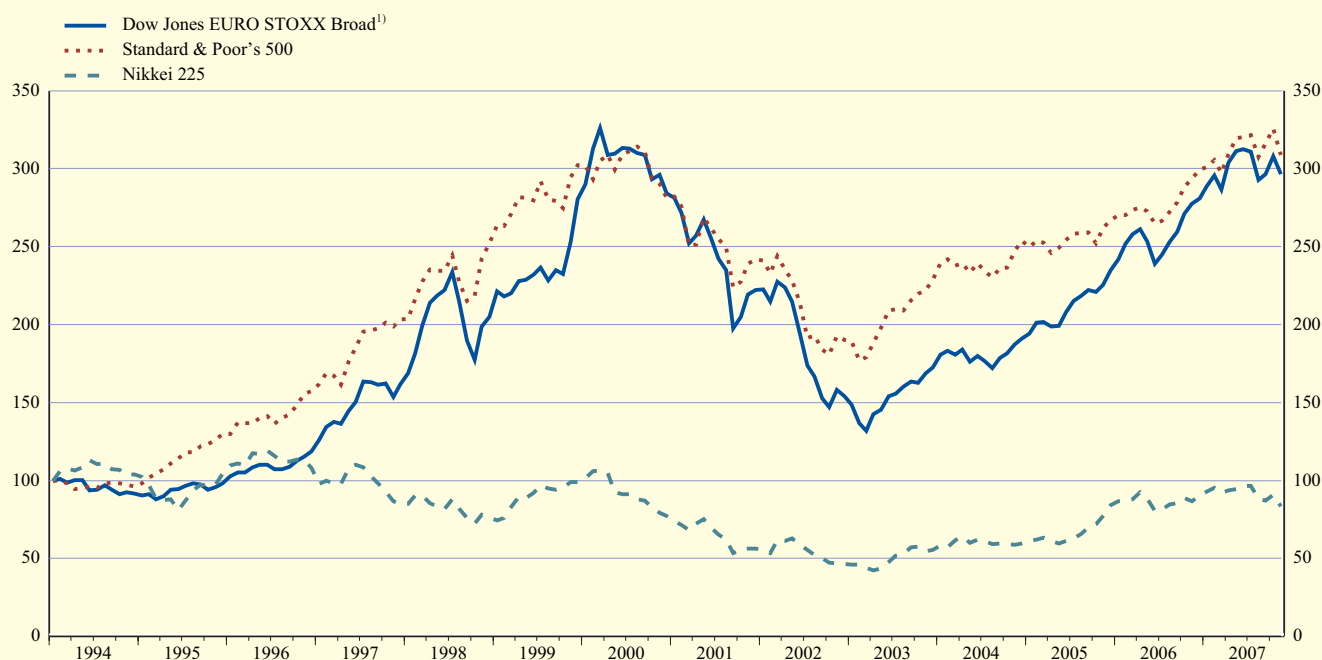
4.8 Indexy akciového trhu

(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	Techno- logický sektor	Sieťové odvetvia	Teleko- munikácie	Zdravot- níctvo	Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
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 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
2006 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
2007 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
2007 Q3	416,4	4 317,6	568,3	233,5	373,3	465,6	399,8	494,4	400,9	556,3	476,7	503,8	1 489,8	16 907,5
2006 Nov.	384,8	4 052,8	451,8	220,1	319,2	438,6	401,3	420,2	343,6	490,5	456,8	517,4	1 389,4	16 103,9
2006 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
2007 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
2007 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
2007 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
2007 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
2007 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
2007 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
2007 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
2007 Sep.	411,3	4 284,4	569,1	230,1	373,2	461,5	386,3	473,8	414,7	562,7	495,9	503,2	1 496,0	16 233,9
2007 Okt.	427,1	4 430,8	587,6	234,9	394,6	463,8	399,4	492,9	419,5	602,4	527,9	507,6	1 539,7	16 910,4
2007 Nov.	411,1	4 311,1	548,7	225,3	380,2	450,3	368,7	476,6	400,6	623,8	554,7	500,9	1 460,3	15 506,1

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 regulo- vaných 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 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
Q3	104,4	1,9	2,0	1,5	2,5	0,5	1,0	0,9	0,2	0,7	0,6	1,8	2,1
2007 Jún	104,5	1,9	1,9	1,5	2,6	0,2	0,2	0,3	0,1	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.	104,3	1,7	2,0	1,2	2,6	0,1	0,7	0,4	0,1	-0,9	0,1	1,7	2,1
Sep.	104,7	2,1	2,0	1,9	2,5	0,2	0,7	0,2	0,1	0,6	0,1	2,1	2,1
Okt.	105,2	2,6	2,1	2,6	2,5	0,4	1,2	0,9	0,2	0,6	0,2	2,6	2,2
Nov. ⁴⁾	.	3,0	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

	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						
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 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
Q3	2,5	2,5	2,4	0,9	1,0	0,7	2,7	2,0	2,4	-1,5	3,0	3,4
2007 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
Aug.	2,5	2,5	2,4	0,6	1,0	-0,9	2,7	2,0	2,4	-1,1	3,0	3,4
Sep.	2,7	3,1	2,1	1,5	1,0	3,0	2,7	2,0	2,4	-1,6	2,9	3,2
Okt.	3,5	3,8	3,1	2,1	1,1	5,5	2,7	2,0	2,5	-2,1	2,9	3,2

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) Vzťahuje 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	0,2	1,1	0,6	1,2	3,7	2,4	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	4,1	7,4	18,4	10,8	30,5
2005	110,1	4,1	3,2	1,8	2,9	1,4	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	4,1	6,5	19,7	24,8	52,9
2006 Q3	116,9	5,4	3,7	3,6	6,3	1,6	1,9	1,8	1,9	11,7	4,6	-	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	4,6	6,0	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	4,4	-	-5,5	15,7	44,8
Q2	118,5	2,4	2,6	3,2	5,5	2,0	1,7	1,8	1,6	-0,4	4,5	-	-3,1	13,8	51,0
Q3	119,3	2,1	2,7	3,0	4,3	1,6	2,4	1,8	2,5	-0,8	.	-	2,0	6,7	54,2
2007 Jún	118,8	2,3	2,6	3,1	5,1	1,9	1,7	1,8	1,6	-0,5	-	-	0,3	14,2	52,6
Júl	119,1	1,8	2,3	2,9	4,6	1,7	1,9	1,7	1,9	-1,9	-	-	-1,7	7,8	55,2
Aug.	119,2	1,8	2,3	3,0	4,3	1,7	2,4	1,8	2,5	-2,0	-	-	-3,4	5,4	52,4
Sep.	119,6	2,7	3,4	3,1	4,1	1,6	2,9	1,9	3,0	1,6	-	-	12,1	6,9	55,2
Okt.	120,4	3,3	3,9	3,1	4,0	1,5	3,3	1,8	3,5	4,0	-	-	19,5	3,5	57,7
Nov.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	-	26,9	-0,1	62,8

3. Hodinové náklady práce⁷⁾

	Spolu (s. o. index 2000 = 100)	Spolu	Podľa komponentov		Podľa vybranej ekonomickej aktivity			Memo položky: ukazovateľ dojednaných miezd ⁸⁾
			Mzdy a platy	Sociálne príspevky zamestnávateľov	Ťažba nerastných surovín, priemyselná 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	110,8	3,2	2,9	4,0	3,3	4,0	3,0	2,4
2004	113,5	2,4	2,3	2,7	2,8	2,8	2,1	2,1
2005	116,5	2,7	2,7	2,7	2,6	2,5	2,8	2,1
2006	119,6	2,6	2,7	2,7	2,3	3,4	2,2	2,3
2006 Q3	119,9	2,6	2,7	2,4	3,7	1,9	2,0	2,1
Q4	120,6	2,4	2,4	2,1	2,8	2,2	2,2	2,0
2007 Q1	121,3	2,3	2,3	1,9	2,3	2,0	2,2	2,5
Q2	122,1	2,5	2,5	1,8	2,7	3,2	2,2	2,3
Q3	.	.	.	.	.	.	.	2,2

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.

8) Experimentálne údaje (ďalšie podrobnosti sú na internetovej stránke ECB).

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, školsťvo, zdravotníctvo a ostatné služby
	1	2	3	4	5	6	7	8
	Jednotkové náklady práce ¹⁾							
2003	106,7	1,9	6,2	0,4	3,4	2,1	1,8	3,1
2004	108,0	1,3	-7,9	-0,2	3,7	0,6	2,6	2,3
2005	109,1	1,0	6,8	-0,6	3,5	0,7	1,6	1,9
2006	110,0	0,8	1,7	-1,0	1,5	0,1	2,0	2,5
2006 Q2	110,2	1,2	1,4	-0,8	0,5	0,7	1,5	3,6
Q3	110,0	1,1	3,3	-0,8	1,6	-0,2	2,5	2,8
Q4	110,0	0,1	-0,2	-1,6	2,4	-0,5	2,2	0,9
2007 Q1	110,7	0,8	0,2	-1,4	1,8	-0,6	3,4	1,8
Q2	111,4	1,1	0,6	0,0	6,3	-0,1	3,1	0,6
	Odmena na zamestnanca							
2003	107,7	2,3	2,5	2,2	2,9	2,0	2,5	2,5
2004	110,1	2,2	2,5	2,7	2,9	1,5	2,0	2,3
2005	112,0	1,8	1,7	1,5	2,4	1,7	2,0	1,9
2006	114,5	2,2	1,3	3,2	3,4	1,6	1,5	2,1
2006 Q2	114,5	2,4	0,2	3,1	3,2	1,8	1,2	3,0
Q3	114,6	2,4	2,5	3,4	3,4	1,2	1,6	2,5
Q4	115,1	1,8	2,4	3,0	3,6	1,8	1,7	0,6
2007 Q1	116,1	2,1	2,9	2,3	3,4	1,4	2,8	1,9
Q2	116,5	1,8	3,4	3,2	3,3	1,4	2,0	0,6
	Produktivita práce ²⁾							
2003	101,0	0,4	-3,4	1,8	-0,5	-0,1	0,7	-0,6
2004	101,9	0,9	11,2	2,9	-0,8	0,9	-0,7	0,0
2005	102,6	0,7	-4,8	2,2	-1,0	1,0	0,3	0,1
2006	104,0	1,4	-0,4	4,3	1,9	1,5	-0,5	-0,4
2006 Q2	103,8	1,3	-1,2	4,0	2,7	1,0	-0,3	-0,5
Q3	104,2	1,2	-0,7	4,3	1,8	1,4	-0,8	-0,2
Q4	104,7	1,7	2,6	4,7	1,2	2,2	-0,5	-0,4
2007 Q1	104,9	1,4	2,7	3,7	1,7	1,9	-0,6	0,1
Q2	104,6	0,8	2,8	3,3	-2,8	1,5	-1,1	0,1

5. Deflátohy hrubého domáceho produktu

	Spolu (index 2000 = 100)	Spolu	Domáci dopyt				Export ³⁾	Import ³⁾
			Spolu	Súkromná spotreba	Spotreba verejnej správy	Tvorba hrubého fixného kapitálu		
	1	2	3	4	5	6	7	8
2003	107,4	2,2	2,0	2,1	2,4	1,2	-1,2	-1,7
2004	109,5	2,0	2,2	2,1	2,3	2,5	1,1	1,6
2005	111,6	1,9	2,3	2,1	2,6	2,4	2,6	3,8
2006	113,7	1,9	2,4	2,2	2,1	2,7	2,7	4,0
2006 Q3	114,0	2,0	2,4	2,1	2,2	2,8	2,7	3,6
Q4	114,5	1,7	1,7	1,8	0,6	2,7	2,0	2,0
2007 Q1	115,3	2,2	1,8	1,7	1,5	3,2	1,7	0,8
Q2	116,1	2,3	1,9	1,7	0,7	3,2	1,9	0,9
Q3	116,6	2,2	1,9	1,8	1,3	2,8	1,6	0,8

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								
	Spolu	Domáci dopyt					Zahraničná bilancia ¹⁾		
		Spolu	Súkromná spotreba	Spotreba verejnej správy	Tvorba hrubého fixného kapitálu	Zmeny zásob ²⁾	Spolu	Export ¹⁾	Import ¹⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
Bežné ceny (mld. EUR, sezónne očistené)									
2003	7 489,9	7 333,2	4 295,5	1 531,4	1 505,6	0,7	156,8	2 640,2	2 483,4
2004	7 774,6	7 614,2	4 449,6	1 587,1	1 572,8	4,7	160,3	2 844,4	2 684,0
2005	8 051,9	7 933,1	4 612,9	1 651,0	1 656,7	12,4	118,8	3 057,7	2 938,9
2006	8 440,7	8 338,6	4 801,5	1 719,2	1 790,4	27,5	102,0	3 391,1	3 289,1
2006 Q3	2 122,9	2 102,8	1 206,9	431,3	452,3	12,3	20,1	852,0	831,9
Q4	2 149,4	2 110,6	1 215,3	432,9	462,4	0,0	38,8	879,1	840,3
2007 Q1	2 180,6	2 147,1	1 220,3	439,7	475,7	11,4	33,5	890,5	857,0
Q2	2 202,3	2 160,0	1 235,1	441,4	479,0	4,3	42,3	905,1	862,8
Q3	2 227,6	2 187,4	1 247,3	446,1	485,3	8,8	40,2	929,4	889,1
Percento HDP									
2006	100,0	98,8	56,9	20,4	21,2	0,3	1,2	-	-
Refazové indexy (ceny predchádzajúceho roku, sezónne očistené³⁾)									
<i>Zmena oproti predchádzajúcemu štvrťroku v %</i>									
2006 Q3	0,6	0,8	0,5	0,5	0,9	-	-	1,0	1,7
Q4	0,8	0,3	0,5	0,4	1,6	-	-	3,0	1,7
2007 Q1	0,8	1,0	0,0	0,9	1,8	-	-	0,9	1,4
Q2	0,3	0,0	0,6	0,2	0,0	-	-	0,8	0,1
Q3	0,7	0,8	0,5	0,6	0,9	-	-	2,5	2,7
<i>Medziročná zmena v %</i>									
2003	0,8	1,5	1,2	1,8	1,3	-	-	1,1	3,1
2004	2,0	1,8	1,6	1,3	2,2	-	-	7,0	6,7
2005	1,5	1,7	1,5	1,4	2,7	-	-	4,5	5,2
2006	2,8	2,6	1,8	1,9	4,9	-	-	7,8	7,6
2006 Q3	2,9	3,0	1,7	1,9	5,0	-	-	6,6	7,2
Q4	3,3	2,5	2,1	2,1	5,8	-	-	8,9	6,9
2007 Q1	3,2	2,9	1,4	2,0	7,1	-	-	6,6	6,1
Q2	2,5	2,1	1,5	2,0	4,3	-	-	5,9	4,9
Q3	2,7	2,1	1,6	2,0	4,4	-	-	7,4	6,0
Príspevky k štvrťročným percentuálnym zmenám HDP v percentuálnych bodoch									
2006 Q3	0,6	0,8	0,3	0,1	0,2	0,3	-0,2	-	-
Q4	0,8	0,3	0,3	0,1	0,3	-0,4	0,6	-	-
2007 Q1	0,8	0,9	0,0	0,2	0,4	0,4	-0,2	-	-
Q2	0,3	0,0	0,3	0,0	0,0	-0,4	0,3	-	-
Q3	0,7	0,8	0,3	0,1	0,2	0,2	-0,1	-	-
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	0,4	0,2	0,2	-	-
2005	1,5	1,7	0,9	0,3	0,5	0,0	-0,2	-	-
2006	2,8	2,6	1,0	0,4	1,0	0,1	0,2	-	-
2006 Q3	2,9	3,0	1,0	0,4	1,0	0,6	-0,1	-	-
Q4	3,3	2,5	1,2	0,4	1,2	-0,4	0,8	-	-
2007 Q1	3,2	2,9	0,8	0,4	1,5	0,2	0,3	-	-
Q2	2,5	2,1	0,9	0,4	0,9	-0,1	0,4	-	-
Q3	2,7	2,0	0,9	0,4	0,9	-0,2	0,6	-	-

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) Vráťane 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 a rybníctvo	Ťažba nerastných surovín, priemyselná výroba a výroba a rozvod elektriny, plynu a vody	Stavebníctvo	Obchod, opravy, hotely a reštaurácie, doprava, pošty a telekomunikácie	Finančné, sprostredkovanie nehnuteľností, prenájom a obchodné činnosti	Verejná správa, školské, zdravotníctvo a ostatné služby	
	1	2	3	4	5	6	7	8
Bežné ceny (mld. EUR, sezónne očistené)								
2003	6 728,9	150,9	1 394,6	390,8	1 427,6	1 831,6	1 533,5	761,1
2004	6 978,7	153,8	1 430,3	412,6	1 479,1	1 908,7	1 594,3	795,8
2005	7 213,2	142,2	1 458,0	438,7	1 518,4	1 999,6	1 656,4	838,6
2006	7 537,5	138,1	1 521,9	481,2	1 572,0	2 105,6	1 718,8	903,2
2006 Q3	1 898,5	34,9	383,1	122,2	396,5	530,0	431,9	224,4
2006 Q4	1 916,6	35,3	387,3	124,8	400,1	535,7	433,3	232,9
2007 Q1	1 942,5	35,6	395,0	128,8	403,1	541,7	438,3	238,0
2007 Q2	1 963,7	35,9	399,9	129,5	407,0	549,9	441,5	238,6
2007 Q3	1 991,4	37,9	405,7	131,3	411,6	559,0	445,8	236,2
Percento pridanej hodnoty								
2006	100,0	1,8	20,2	6,4	20,9	27,9	22,8	-
Refazové indexy (ceny predchádzajúceho roku, sezónne očistené¹⁾)								
Zmena oproti predchádzajúcemu štvrťroku v %								
2006 Q3	0,6	-0,4	0,8	0,9	0,8	0,5	0,2	0,5
2006 Q4	0,7	0,5	0,9	1,2	0,7	0,7	0,3	2,0
2007 Q1	0,9	1,4	1,2	2,1	0,7	0,8	0,6	-0,2
2007 Q2	0,4	-1,1	0,5	-1,3	0,7	0,7	0,2	-0,6
2007 Q3	0,7	-0,7	1,3	0,0	0,9	0,7	0,3	0,7
Medziročná zmena v %								
2003	0,7	-6,0	0,4	0,1	0,6	1,5	0,9	1,6
2004	2,1	10,5	2,4	0,8	2,4	1,7	1,4	1,6
2005	1,5	-5,9	0,6	1,4	1,6	2,7	1,4	1,6
2006	2,7	-1,7	3,8	4,4	2,8	3,0	1,2	3,4
2006 Q3	2,9	-2,4	4,2	4,8	3,2	3,1	1,2	2,5
2006 Q4	3,2	0,2	4,6	5,2	3,7	3,3	1,2	3,8
2007 Q1	3,2	1,7	4,0	7,4	3,4	3,3	1,4	2,7
2007 Q2	2,6	0,5	3,6	3,0	2,9	2,8	1,3	1,6
2007 Q3	2,7	0,1	4,0	2,1	3,0	3,0	1,4	1,8
Príspevky k štvrťročným percentuálnym zmenám pridanej hodnoty v percentuálnych bodoch								
2006 Q3	0,6	0,0	0,2	0,1	0,2	0,1	0,1	-
2006 Q4	0,7	0,0	0,2	0,1	0,1	0,2	0,1	-
2007 Q1	0,9	0,0	0,2	0,1	0,1	0,2	0,1	-
2007 Q2	0,4	0,0	0,1	-0,1	0,2	0,2	0,1	-
2007 Q3	0,7	0,0	0,3	0,0	0,2	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 Q3	2,9	0,0	0,8	0,3	0,7	0,9	0,3	-
2006 Q4	3,2	0,0	0,9	0,3	0,8	0,9	0,3	-
2007 Q1	3,2	0,0	0,8	0,5	0,7	0,9	0,3	-
2007 Q2	2,6	0,0	0,7	0,2	0,6	0,8	0,3	-
2007 Q3	2,7	0,0	0,8	0,1	0,6	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
		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	1,4	-0,2
2006		3,8	108,0	4,0	4,3	4,4	4,9	5,9	2,4	4,2	2,1	0,9	4,1
2006 Q4		4,2	109,4	4,0	4,9	4,9	5,4	6,7	3,2	5,5	2,8	-3,2	7,0
2007 Q1		4,7	110,5	3,9	5,9	6,0	6,6	7,0	4,0	4,2	4,0	-7,6	10,9
2007 Q2		3,0	111,0	2,7	3,2	3,2	3,1	4,6	2,1	1,3	2,3	-0,5	2,6
2007 Q3		3,7	112,6	3,9	4,1	4,1	3,2	6,5	3,1	2,0	3,3	1,4	1,6
2007 Apr.		3,0	110,2	2,9	3,9	4,1	3,9	5,2	2,7	1,5	2,9	-3,2	3,7
2007 Máj		2,6	111,3	2,7	2,9	2,9	2,6	3,9	2,1	0,4	2,4	2,0	2,8
2007 Jún		3,3	111,3	2,5	2,8	2,7	2,7	4,6	1,6	2,1	1,5	-0,3	1,4
2007 Júl		3,8	112,1	4,0	4,7	4,8	4,0	7,1	2,9	1,7	3,1	-1,0	1,5
2007 Aug.		4,2	113,4	4,4	4,7	4,8	3,2	7,1	5,1	4,6	5,1	1,6	2,5
2007 Sep.		3,2	112,5	3,3	3,1	3,0	2,5	5,5	1,7	0,9	1,8	3,8	1,0
		Percentuálne zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu (s. o.)											
2007 Apr.		-1,8	-	-0,8	-1,0	-1,5	-1,5	-0,9	-1,1	-1,8	-0,9	0,9	-1,2
2007 Máj		1,0	-	1,0	0,8	1,0	0,8	1,1	0,8	1,6	0,6	2,8	0,2
2007 Jún		0,6	-	0,0	0,0	0,1	0,2	0,3	-0,3	0,1	-0,4	1,0	0,0
2007 Júl		0,4	-	0,7	0,8	0,7	0,5	1,5	0,3	-0,2	0,4	-0,2	0,2
2007 Aug.		1,1	-	1,2	1,2	1,3	1,2	1,4	1,8	3,9	1,4	0,7	0,3
2007 Sep.		-0,9	-	-0,8	-1,2	-1,3	-1,5	-1,0	-1,6	-3,7	-1,3	0,8	-0,1

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

	Nové objednávky v priemysle		Priemyselný obrat		Maloobchodný predaj							Registrácie nových osobných automobilov	
	Priemyselná výroba ²⁾ (v bežných cenách)		Priemyselná výroba (v bežných cenách)		V bežných cenách	V stálych cenách					Spolu (s.o.) tisíce ³⁾	Spolu	
	Spolu (s.o. index 2000 = 100)	Spolu	Spolu (s.o. index 2000 = 100)	Spolu	Spolu (s.o. index 2000 = 100)	Spolu	Potraviny nápoje, tabakové výrobky	Ostatné tovary bez potravín					
								Textil, odevy, obuv	Vybavenie domácností				
Podiel v % ¹⁾	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	43,7	56,3	10,6	14,8		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
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	971	3,1
2006 Q4	122,9	7,3	121,9	7,6	3,4	109,8	2,3	-0,2	3,5	3,1	7,0	989	5,7
2007 Q1	124,9	7,9	124,5	7,6	2,6	109,6	1,6	0,4	2,4	4,2	4,2	950	-1,8
Q2	128,6	10,4	126,0	6,4	2,1	109,8	0,9	-0,2	1,7	3,0	2,3	952	-1,9
Q3	128,3	6,3	127,4	6,2	2,4	110,5	1,2	-0,7	2,4	5,1	2,3	960	0,7
2007 Máj	127,3	7,3	126,3	5,0	1,0	109,3	0,0	-0,4	0,0	-1,9	0,8	967	-0,8
Jún	132,7	13,5	127,7	5,2	2,4	110,0	1,1	-0,7	2,8	4,1	3,5	971	0,7
Júl	128,4	12,0	127,5	10,3	2,4	110,4	1,4	-1,8	3,5	5,6	4,1	949	0,9
Aug.	129,4	5,3	128,3	6,3	2,0	110,4	0,8	0,2	1,2	0,9	1,9	959	0,7
Sep.	127,2	1,8	126,3	2,4	2,7	110,6	1,5	-0,4	2,5	8,7	0,8	971	0,4
Okt.	.	.	.	.	2,7	109,8	0,2	0,6	0,1	.	.	960	-0,3
	Percentuálne zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu (s. o.)												
2007 Máj	-	1,2	-	1,9	-0,6	-	-0,7	-0,8	-0,8	-3,5	-0,4	-	5,4
Jún	-	4,2	-	1,1	0,8	-	0,6	-0,1	1,2	3,0	1,3	-	0,4
Júl	-	-3,2	-	-0,2	0,5	-	0,4	0,1	0,4	1,0	0,5	-	-2,2
Aug.	-	0,7	-	0,6	0,1	-	0,0	0,2	-0,2	-0,3	0,5	-	1,0
Sep.	-	-1,7	-	-1,6	0,5	-	0,2	0,2	0,2	1,9	-1,2	-	1,2
Okt.	-	.	-	.	-0,3	-	-0,7	-0,2	-1,1	.	.	-	-1,1

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

3) Ročné a štvrtročné údaje sú priemermi mesačných údajov v príslušnom období.

5.2 Ponuka a dopyt

(rozdiele 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 Q3	108,2	4	3	5	12	83,8	-8	-3	-10	12	-8
2006 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
2007 Q2	111,6	6	8	4	15	84,6	-2	-1	0	2	-7
2007 Q3	109,3	4	5	5	13	84,3	-4	-2	-3	3	-7
2007 Jún	111,7	6	7	4	15	-	-2	-1	2	2	-7
2007 Júl	111,0	5	6	5	14	84,3	-2	-1	1	0	-7
2007 Aug.	110,0	5	7	5	13	-	-4	-2	-2	3	-7
2007 Sep.	106,9	3	3	7	11	-	-6	-3	-7	6	-7
2007 Okt.	106,0	2	1	7	11	84,2	-6	-3	-6	5	-10
2007 Nov.	104,8	3	2	7	12	-	-8	-4	-11	7	-11

	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 Q3	3	-2	7	2	5	13	14	19	14	19	25
2006 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
2007 Q2	0	-6	6	1	4	13	14	22	19	22	25
2007 Q3	-1	-8	7	1	7	14	10	20	16	20	24
2007 Jún	1	-5	6	2	4	12	13	21	18	20	25
2007 Júl	0	-6	6	3	9	14	13	21	17	21	26
2007 Aug.	-1	-9	6	3	10	14	13	21	17	21	24
2007 Sep.	0	-8	8	-3	2	15	4	18	13	18	22
2007 Okt.	-2	-9	6	-2	3	17	8	18	15	17	22
2007 Nov.	-4	-12	4	2	6	15	15	14	10	12	18

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 štvrtročné údaje sú priemerom dvoch po sebe idúcich prieskumov. Ročné údaje sú odvodené zo štvrtročných priemerov.

5) Indikátory dôvery sú počítané ako jednoduché priemery uvedených komponentov; pre výpočet indikátorov dôvery sú zistenia o zásobách (stĺpce 4 a 17) a nezamestnanosti (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	84,6	15,4	4,2	17,6	7,6	25,1	15,5	30,1
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2003	136,153	0,4	0,4	0,8	-2,6	-1,4	0,5	0,8	0,9	1,6
2004	137,368	0,9	0,7	1,8	-0,8	-1,1	1,5	1,3	2,2	1,3
2005	138,546	0,9	1,0	0,0	-1,1	-1,3	2,5	0,7	2,4	1,4
2006	140,639	1,5	1,7	0,7	-1,2	-0,2	2,6	1,5	3,6	1,6
2006 Q2	140,542	1,7	1,8	1,0	-0,1	-0,1	1,9	1,9	3,6	1,8
Q3	140,893	1,6	1,7	0,6	-1,6	0,0	2,8	1,6	3,9	1,4
Q4	141,399	1,5	1,7	0,7	-2,5	-0,2	4,0	1,3	3,8	1,6
2007 Q1	142,210	1,8	2,1	-0,1	-1,0	0,3	5,8	1,3	3,8	1,4
Q2	142,983	1,7	2,1	-0,2	-2,2	0,4	5,8	1,1	4,0	1,3
Percentuálne zmeny oproti predchádzajúcemu štvrťroku (s. o.)										
2006 Q2	0,822	0,6	0,6	0,5	0,6	0,1	1,3	0,7	0,9	0,5
Q3	0,351	0,3	0,4	-0,6	-1,4	0,0	0,8	0,2	1,0	0,1
Q4	0,506	0,4	0,4	0,0	-0,6	0,0	1,6	0,0	1,0	0,4
2007 Q1	0,811	0,6	0,6	0,4	0,4	0,2	1,9	0,5	0,9	0,4
Q2	0,773	0,5	0,5	0,5	-0,6	0,1	1,6	0,6	1,0	0,4

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		78,2		21,8		49,6		50,4	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2003	12,638	8,6	9,852	7,6	2,786	16,3	6,307	7,7	6,331	9,8
2004	13,038	8,8	10,120	7,7	2,918	17,0	6,521	7,9	6,517	9,9
2005	13,268	8,9	10,332	7,8	2,935	17,2	6,684	8,0	6,583	9,9
2006	12,468	8,2	9,751	7,3	2,717	16,1	6,187	7,4	6,280	9,3
2006 Q3	12,243	8,1	9,605	7,1	2,639	15,7	6,056	7,2	6,187	9,2
Q4	11,953	7,9	9,308	6,9	2,646	15,7	5,900	7,0	6,053	9,0
2007 Q1	11,574	7,6	9,065	6,7	2,509	15,1	5,644	6,7	5,930	8,7
Q2	11,366	7,5	8,914	6,6	2,452	14,7	5,560	6,6	5,806	8,5
Q3	11,225	7,3	8,806	6,5	2,418	14,5	5,522	6,5	5,703	8,3
2007 Máj	11,374	7,5	8,920	6,6	2,454	14,7	5,566	6,6	5,808	8,5
Jún	11,323	7,4	8,873	6,5	2,451	14,7	5,550	6,6	5,774	8,5
Júl	11,276	7,4	8,847	6,5	2,429	14,6	5,538	6,6	5,738	8,4
Aug.	11,239	7,4	8,817	6,5	2,422	14,5	5,529	6,6	5,710	8,3
Sep.	11,159	7,3	8,755	6,4	2,404	14,4	5,498	6,5	5,661	8,3
Okt.	11,077	7,2	8,706	6,4	2,371	14,3	5,475	6,5	5,601	8,2

Zdroj: Eurostat.

1) Údaje zamestnanosti sa týkajú osôb a sú založené na ESA 95. Údaje nezamestnanosti sa týkajú osôb a sú založené na odporúčiach 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 ³⁾	
			Priame dane			Nepriame dane	Prijaté inštitúciami EÚ		Sociálne príspevky					Predaj
		Domácnosti	Spoločnosti				Zamestnávateľa	Zamestnanci						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1998	46,6	46,3	12,2	9,2	2,7	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	14,2	0,6	16,1	8,3	4,9	2,3	0,3	0,3	43,0
2000	46,6	46,4	12,7	9,5	2,9	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	9,3	2,7	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	45,0	44,4	11,4	8,9	2,3	13,5	0,4	15,8	8,2	4,7	2,1	0,6	0,5	41,2
2004	44,6	44,1	11,3	8,6	2,5	13,5	0,3	15,6	8,1	4,5	2,1	0,5	0,4	40,8
2005	45,0	44,5	11,6	8,6	2,6	13,7	0,3	15,5	8,1	4,5	2,2	0,5	0,3	41,1
2006	45,6	45,3	12,2	8,8	3,0	13,9	0,3	15,5	8,1	4,5	2,1	0,3	0,3	41,8

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	48,9	45,1	10,6	4,7	4,6	25,22,2	2,1	0,5	3,8	2,4	1,4	0,1	44,3	
1999	48,4	44,5	10,6	4,8	4,1	25,1	22,1	2,1	0,5	3,9	2,5	1,4	0,1	44,4
2000	47,7	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	47,9	44,0	10,4	4,9	3,5	25,2	22,3	1,9	0,5	3,8	2,4	1,4	0,0	44,4
2003	48,1	44,2	10,5	4,9	3,3	25,4	22,6	1,9	0,5	4,0	2,5	1,4	0,1	44,8
2004	47,4	43,6	10,4	5,0	3,1	25,1	22,4	1,7	0,5	3,8	2,4	1,4	0,0	44,3
2005	47,5	43,6	10,4	5,1	3,0	25,2	22,4	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	44,5
2006	47,2	43,1	10,2	5,0	2,9	25,0	22,2	1,7	0,5	4,1	2,5	1,6	0,0	44,3

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	-2,3	-0,2	0,1	0,1	2,3	19,8	10,6	4,7	4,8	1,8	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	1,8	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	1,8	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	1,8	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	1,8	2,1	8,2	12,0
2003	-3,1	-2,4	-0,5	-0,2	0,0	0,2	20,5	10,5	4,9	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	5,1	1,9	2,1	8,3	12,1
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	10,2	5,0	5,2	1,9	2,1	8,0	12,3

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	0,0	-4,0	0,4	-5,6	-0,2	-4,1	-3,5	0,5	-3,1	-1,6	-2,9	-2,7	2,5
2004	0,0	-3,8	1,3	-7,3	-0,3	-3,6	-3,5	-1,2	-1,7	-1,2	-3,4	-2,3	2,3
2005	-2,3	-3,4	1,2	-5,1	1,0	-2,9	-4,2	-0,1	-0,3	-1,6	-6,1	-1,5	2,7
2006	0,4	-1,6	2,9	-2,5	1,8	-2,5	-4,4	0,7	0,6	-1,4	-3,9	-1,2	3,8

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	74,1	2,8	16,2	6,4	48,8	55,6	28,4	13,6	13,7	18,4
1998	72,8	2,7	15,2	5,3	49,6	52,4	26,5	14,5	11,4	20,4
1999	72,0	2,9	14,4	4,2	50,5	48,8	25,3	13,8	9,6	23,2
2000	69,4	2,7	13,2	3,7	49,8	44,3	22,0	12,5	9,8	25,1
2001	68,3	2,8	12,4	4,0	49,2	42,1	20,6	11,2	10,3	26,3
2002	68,1	2,7	11,8	4,5	49,1	40,2	19,3	10,7	10,1	28,0
2003	69,1	2,0	12,3	5,0	49,7	39,4	19,4	11,2	8,8	29,8
2004	69,5	2,2	11,9	5,0	50,5	37,5	18,4	10,8	8,4	32,0
2005	70,3	2,4	11,8	4,7	51,4	35,5	17,3	10,9	7,2	34,8
2006	68,6	2,5	11,4	4,1	50,7	32,9	17,6	8,4	6,9	35,7

2. Eurozóna – členenie podľa emitenta, splatnosti a denominácie

	Spolu	Emitované ⁴⁾				Pôvodná splatnosť			Zostávajúca splatnosť			Meny	
		Ústredná štátna správa	Regionálna štátna správa	Miestna samospráva	Fondy sociálneho zabezpečenia	Do 1 roka	Nad 1 rok	Variabilná úroková sadzba	Do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 rokov	Euro alebo zúčastnené meny ⁵⁾	Ostatné meny
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1997	74,1	62,1	6,0	5,4	0,6	9,4	64,7	8,4	18,1	25,3	30,7	72,1	2,0
1998	72,8	61,1	6,1	5,3	0,4	8,1	64,6	7,5	15,4	26,4	30,9	70,9	1,8
1999	72,0	60,4	6,0	5,1	0,4	7,3	64,7	6,6	13,6	27,9	30,5	69,8	2,1
2000	69,4	58,2	5,9	4,9	0,4	6,5	62,9	5,8	13,4	27,9	28,1	67,5	1,9
2001	68,3	57,1	6,1	4,8	0,4	7,0	61,4	4,9	13,7	26,6	28,0	66,7	1,7
2002	68,1	56,7	6,3	4,8	0,4	7,6	60,5	4,9	15,3	25,0	27,8	66,7	1,5
2003	69,1	56,9	6,5	5,1	0,6	7,8	61,4	4,8	14,7	25,8	28,6	68,0	1,1
2004	69,5	57,3	6,6	5,1	0,4	7,8	61,7	4,6	14,7	26,2	28,7	68,5	1,1
2005	70,3	57,8	6,7	5,3	0,5	7,9	62,4	4,6	14,9	25,7	29,7	69,1	1,2
2006	68,6	56,1	6,6	5,4	0,6	7,5	61,2	4,5	14,4	24,8	29,5	67,7	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	63,8	31,1	97,9	48,7	62,9	104,3	6,3	52,0	64,6	56,9	27,9	44,3
2004	94,2	65,6	29,5	98,6	46,2	64,9	103,8	6,4	52,4	63,8	58,3	27,6	44,1
2005	92,2	67,8	27,4	98,0	43,0	66,7	106,2	6,2	52,3	63,4	63,7	27,4	41,4
2006	88,2	67,5	25,1	95,3	39,7	64,2	106,8	6,6	47,9	61,7	64,8	27,1	39,2

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	-1,6	-0,2	-0,2	3,6
2000	1,0	1,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	-0,5	-0,3	1,9	-2,1	-2,0	-0,6	3,1
2001	1,9	1,9	-0,1	0,1	0,0	0,2	-0,2	0,4	1,4	-0,3	-0,5	-0,8	2,2
2002	2,1	2,7	-0,5	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,7	1,6	-0,5	-0,5	-0,1	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	0,8	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	0,2	-0,1	2,6	-0,7	-0,4	0,5	3,8
2006	1,5	1,4	0,1	0,0	0,0	0,2	0,1	-0,4	1,6	-1,0	1,0	-2,1	2,5

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	-0,5	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	-0,3	0,1	-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	0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,1
2004	3,1	-2,8	0,2	0,3	0,2	0,0	0,1	0,0	-0,5	0,2	-0,1	-0,1	0,0	0,1
2005	3,1	-2,6	0,5	0,7	0,4	0,1	0,2	0,1	-0,3	0,2	0,1	0,1	-0,1	-0,2
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⁾
			Priame dane	Nepriame dane	Sociálne príspevky	Predaj	Výnos z majetku	Kapitálové dane		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 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	39,7
Q4	49,1	48,7	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	45,2	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	39,6
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	41,4	9,7	12,8	15,5	1,7	0,7	0,5	0,2	38,3
Q2	45,9	44,4	12,0	12,7	15,7	2,0	1,3	1,5	1,2	41,6
Q3	42,8	42,3	10,8	12,7	15,5	1,9	0,7	0,5	0,2	39,2
Q4	49,2	48,2	13,1	14,2	16,2	2,9	0,8	1,0	0,3	43,8
2004 Q1	41,3	40,9	9,5	12,8	15,3	1,7	0,7	0,4	0,3	37,9
Q2	45,0	44,2	12,1	13,0	15,3	2,0	0,9	0,8	0,6	41,1
Q3	42,6	42,1	10,6	12,7	15,4	1,9	0,7	0,5	0,3	38,9
Q4	49,3	48,3	13,0	14,4	16,2	2,9	0,8	1,0	0,4	44,0
2005 Q1	42,0	41,5	9,9	12,9	15,3	1,7	0,6	0,5	0,3	38,4
Q2	44,8	44,1	11,9	13,3	15,2	2,0	1,0	0,6	0,3	40,7
Q3	43,3	42,6	11,0	12,9	15,2	1,9	0,8	0,7	0,3	39,5
Q4	49,4	48,7	13,4	14,3	16,2	3,0	0,9	0,8	0,3	44,2
2006 Q1	42,5	42,1	10,2	13,3	15,2	1,7	0,8	0,5	0,3	39,0
Q2	45,9	45,4	12,6	13,6	15,3	2,0	1,2	0,5	0,3	41,8
Q3	43,6	43,1	11,4	12,9	15,3	1,9	0,8	0,5	0,3	39,9
Q4	49,9	49,3	14,2	14,4	16,0	2,9	0,9	0,7	0,3	44,9
2007 Q1	42,4	41,9	10,4	13,4	14,9	1,7	0,9	0,5	0,3	38,9
Q2	46,4	45,8	13,1	13,7	15,1	1,9	1,2	0,5	0,3	42,2

2. Eurozóna - štvrťročné výdavky a deficit/prebytok

	Spolu	Bežné výdavky							Kapitálové výdavky			Deficit (-)/ prebytok (+)	Primárny deficit (-)/ prebytok (+)	
		Spolu	Odmeny zamestnancom	Medzi- spotreba	Úroky	Bežné transfery			Investície	Kapitálové transfery				
							Sociálne	Dotácie						
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2001	Q2	46,3	42,8	10,2	4,6	3,9	24,1	20,8	1,3	3,5	2,4	1,1	0,7	4,5
	Q3	46,1	42,4	10,0	4,6	3,8	24,1	20,8	1,4	3,7	2,5	1,2	-2,7	1,2
	Q4	51,2	46,3	11,0	5,7	3,6	25,9	22,1	1,7	4,9	3,2	1,8	-2,1	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	-0,7
	Q2	46,7	43,2	10,3	4,9	3,6	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	46,8	43,3	10,3	4,5	3,5	25,0	21,5	1,3	3,5	1,9	1,6	-5,0	-1,5
	Q2	47,3	43,7	10,4	4,8	3,4	25,2	21,7	1,3	3,6	2,3	1,2	-1,4	2,0
	Q3	47,0	43,3	10,2	4,8	3,3	25,0	21,6	1,3	3,7	2,5	1,2	-4,2	-0,9
	Q4	51,2	46,3	11,0	5,7	3,1	26,5	22,9	1,5	4,8	3,3	1,6	-1,9	1,2
2004	Q1	46,4	43,0	10,3	4,6	3,2	24,9	21,4	1,2	3,4	1,9	1,5	-5,1	-1,9
	Q2	46,5	43,2	10,4	4,9	3,1	24,8	21,5	1,2	3,3	2,3	1,0	-1,5	1,6
	Q3	46,1	42,7	9,9	4,7	3,2	24,9	21,5	1,3	3,4	2,5	1,0	-3,4	-0,3
	Q4	50,7	45,8	11,0	5,7	3,0	26,2	22,7	1,4	4,9	3,1	1,8	-1,5	1,5
2005	Q1	46,9	43,2	10,2	4,7	3,1	25,2	21,4	1,2	3,7	1,9	1,9	-4,9	-1,8
	Q2	46,4	43,0	10,2	5,0	3,2	24,6	21,4	1,1	3,4	2,4	1,1	-1,7	1,5
	Q3	45,8	42,4	9,9	4,8	2,9	24,7	21,4	1,2	3,5	2,5	1,0	-2,5	0,4
	Q4	50,7	45,9	11,1	5,8	2,8	26,2	22,7	1,4	4,8	3,1	1,7	-1,3	1,5
2006	Q1	45,5	42,4	10,1	4,5	2,9	24,9	21,3	1,2	3,1	1,9	1,2	-3,0	0,0
	Q2	46,0	42,6	10,3	4,9	3,1	24,3	21,3	1,1	3,3	2,4	1,0	-0,1	3,0
	Q3	46,2	42,0	9,8	4,7	2,9	24,6	21,2	1,2	4,2	2,5	1,8	-2,6	0,3
	Q4	50,7	45,3	10,7	5,9	2,7	26,0	22,4	1,4	5,4	3,2	2,2	-0,8	1,9
2007	Q1	44,6	41,3	9,9	4,5	2,9	24,0	20,6	1,1	3,3	2,0	1,3	-2,2	0,7
	Q2	45,2	41,8	10,0	4,9	3,1	23,8	20,8	1,1	3,4	2,4	1,0	1,2	4,4

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.

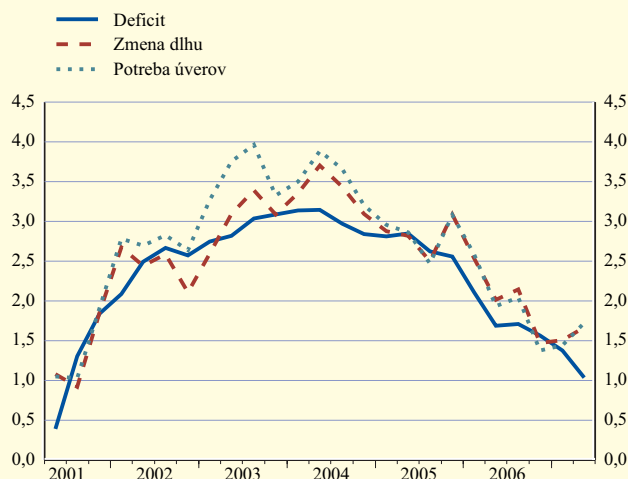
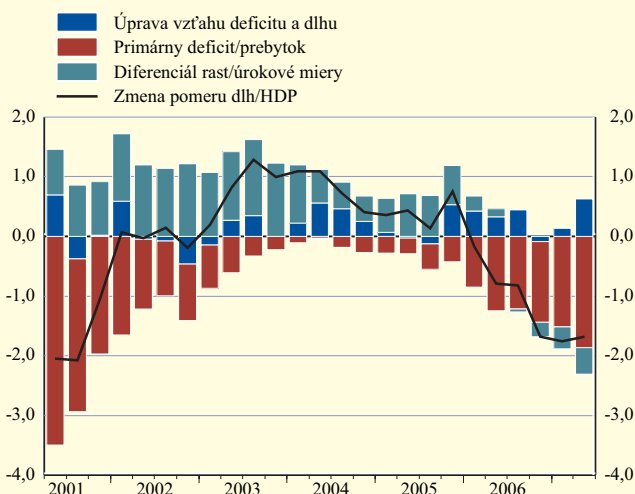
2) Fiškálne bremeno zahŕňa dane a sociálne príspevky.

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

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

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 precenenia a iné zmeny	Ostatné	
					Spolu	Obeživo a vklady	Pôžičky	Cenné papiere	Akcie a iné majetkové účasti			
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2004	Q3	1,8	-3,4	-1,6	-1,1	-1,4	0,0	0,2	0,1	-0,3	-0,2	2,1
	Q4	-3,0	-1,5	-4,5	-3,3	-2,6	0,1	-0,2	-0,6	0,0	-1,2	-3,0
2005	Q1	7,2	-4,9	2,4	2,4	1,3	0,3	0,3	0,5	0,0	0,0	7,3
	Q2	5,4	-1,7	3,7	3,3	2,5	0,0	0,3	0,5	0,1	0,3	5,3
	Q3	0,6	-2,5	-2,0	-2,4	-2,3	0,0	0,3	-0,4	0,0	0,4	0,5
	Q4	-0,6	-1,3	-1,9	-0,4	0,0	0,0	-0,3	-0,1	-0,1	-1,4	-0,5
2006	Q1	4,8	-3,0	1,9	1,3	1,0	0,1	0,6	-0,5	-0,3	0,9	5,1
	Q2	3,3	-0,1	3,2	3,2	2,5	0,1	0,4	0,2	0,7	-0,6	2,6
	Q3	1,2	-2,6	-1,4	-0,9	-0,7	-0,1	0,0	-0,1	0,1	-0,7	1,0
	Q4	-3,0	-0,8	-3,8	-2,1	-1,2	-0,6	-0,1	-0,2	-0,1	-1,6	-2,9
2007	Q1	4,8	-2,2	2,6	1,8	1,0	0,2	0,6	0,0	-0,4	1,2	5,2
	Q2	3,8	1,2	5,0	4,8	4,1	0,0	0,5	0,1	0,1	0,1	3,7

G28 Deficit, potreba úverov a zmena dlhu
(štvrťročné kľúčové sumy v percentách HDP)G29 Maastrichtský dlh
(ročná zmena pomeru dlh/HDP a súvisiacich faktorov)

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

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



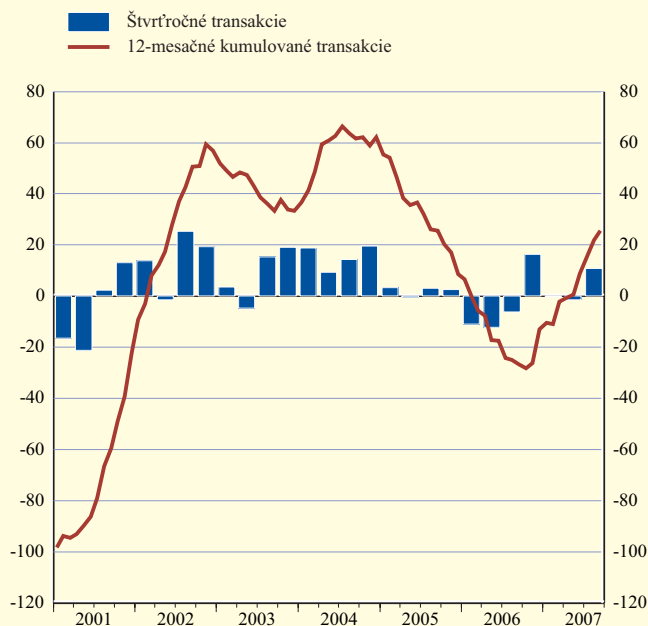
ZAHRANIČNÉ TRANSAKCIE A POZÍCIE

7.1 Platobná bilancia (mld. EUR; čisté transakcie)

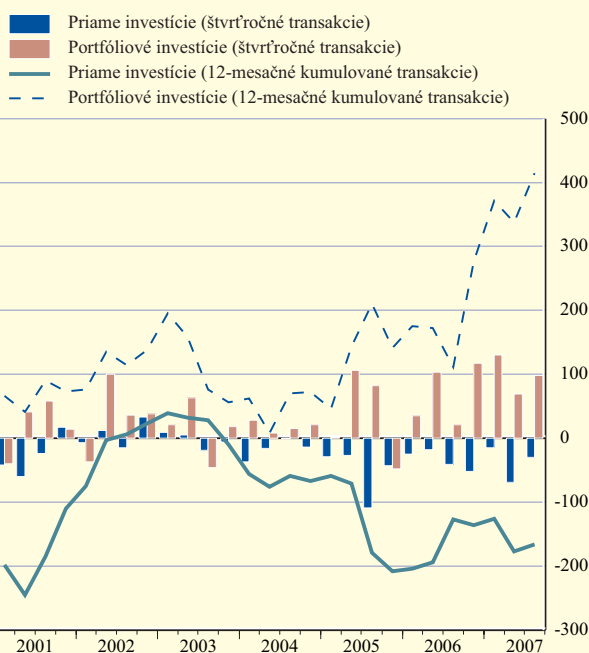
1. Súhrnná platobná bilancia

	Bežný účet					Kapi- tálový účet	Čisté prijaté/ poskytnuté úvery voči zvyšku sveta (stĺpce 1+6)	Finančný účet						Chyby a omyly
	Spolu	Tovar	Služby	Výnosy	Bežné transfery			Spolu	Priame investície	Portfóliové investície	Finančné deriváty	Ostatné investície	Rezervné aktíva	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2004	62,0	102,9	28,7	-9,7	-59,9	16,4	78,4	-16,8	-66,8	72,1	-8,3	-26,2	12,5	-61,7
2005	8,5	47,9	31,6	1,9	-72,9	11,3	19,9	24,2	-208,8	141,3	-16,4	90,1	18,0	-44,1
2006	-12,9	23,0	35,1	6,1	-77,1	9,1	-3,7	118,0	-136,4	276,4	2,5	-23,2	-1,3	-114,3
2006 Q3	-6,1	6,7	10,2	1,3	-24,3	2,2	-3,9	41,3	-41,5	21,1	12,6	52,2	-3,2	-37,5
2006 Q4	16,4	16,9	7,6	7,3	-15,4	4,6	21,0	-42,2	-52,5	116,9	-2,7	-101,4	-2,4	21,2
2007 Q1	-0,2	8,6	7,8	4,7	-21,2	5,0	4,8	4,7	-14,6	129,8	-16,4	-92,5	-1,6	-9,5
2007 Q2	-1,4	20,3	14,4	-19,5	-16,6	2,6	1,2	23,2	-69,1	69,5	-14,1	41,0	-4,2	-24,4
2007 Q3	10,7	19,5	12,9	1,7	-23,4	1,1	11,9	107,2	-29,7	98,3	-32,1	74,9	-4,2	-119,1
2006 Sep.	0,7	5,4	3,5	0,4	-8,6	0,1	0,8	36,3	-27,3	38,4	10,4	15,9	-1,0	-37,1
2006 Okt.	0,5	5,2	2,4	1,1	-8,2	0,5	1,0	1,3	-14,2	34,9	5,7	-25,2	0,1	-2,3
2006 Nov.	1,4	6,9	1,6	0,3	-7,4	0,7	2,2	-10,6	-13,7	57,6	-2,9	-51,0	-0,6	8,4
2006 Dec.	14,5	4,8	3,5	5,9	0,2	3,3	17,8	-32,9	-24,6	24,3	-5,5	-25,3	-1,9	15,1
2007 Jan.	-3,7	-4,2	1,1	1,1	-1,7	2,2	-1,4	42,7	-13,8	42,7	-4,2	20,9	-3,0	-41,2
2007 Feb.	-3,6	2,6	2,9	3,0	-12,1	1,1	-2,4	2,0	-3,2	22,9	-7,9	-9,3	-0,5	0,5
2007 Mar.	7,1	10,1	3,8	0,6	-7,4	1,6	8,7	-39,9	2,4	64,2	-4,3	-104,1	1,9	31,2
2007 Apr.	-3,6	4,5	3,5	-4,0	-7,6	0,6	-3,0	40,8	-7,4	-3,6	-3,6	56,9	-1,5	-37,8
2007 Máj	-11,6	4,4	4,0	-14,9	-5,1	1,9	-9,7	2,0	-24,2	2,5	-0,8	25,2	-0,7	7,8
2007 Jún	13,8	11,3	6,9	-0,6	-3,8	0,1	13,9	-19,5	-37,4	70,6	-9,7	-41,1	-1,9	5,6
2007 Júl	4,8	9,4	4,6	-1,8	-7,4	0,9	5,7	47,1	0,1	30,2	-10,8	30,8	-3,2	-52,8
2007 Aug.	1,5	4,5	3,5	1,3	-7,8	0,2	1,7	63,8	-7,2	21,9	-11,9	59,6	1,3	-65,5
2007 Sep.	4,4	5,6	4,8	2,2	-8,2	0,1	4,5	-3,7	-22,6	46,2	-9,4	-15,6	-2,3	-0,8
12-mesačné kumulované transakcie														
2007 Sep.	25,5	65,3	42,7	-5,8	-76,6	13,3	38,8	93,0	-165,9	414,5	-65,2	-78,0	-12,4	-131,8

G30 Platobná bilancia - bežný účet (mld. EUR)



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



Zdroj: ECB.

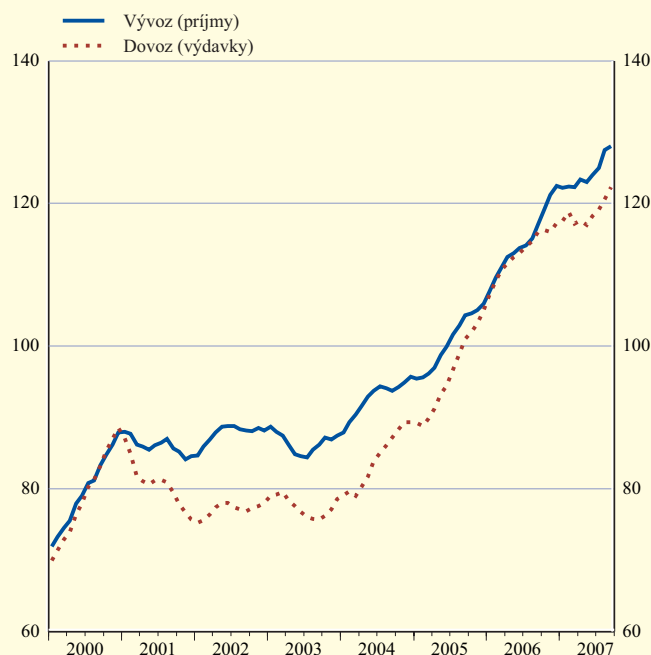
7.1 Platobná bilancia
(mld. EUR; transakcie)

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	1 864,7	1 802,7	62,0	1 127,6	1 024,7	363,9	335,2	291,3	301,0	81,9	141,7	24,4	8,0
2005	2 071,2	2 062,6	8,5	1 222,2	1 174,2	399,7	368,2	364,2	362,3	85,1	158,0	24,1	12,8
2006	2 368,9	2 381,7	-12,9	1 392,0	1 369,0	426,1	391,0	463,9	457,8	86,9	164,0	23,7	14,5
2006 Q3	586,2	592,3	-6,1	343,3	336,6	114,0	103,8	113,1	111,8	15,8	40,1	4,5	2,3
2006 Q4	639,7	623,3	16,4	374,8	357,9	109,3	101,6	127,6	120,3	28,1	43,5	8,8	4,2
2007 Q1	615,8	616,0	-0,2	361,3	352,8	105,3	97,5	122,4	117,7	26,7	48,0	7,8	2,8
2007 Q2	647,0	648,4	-1,4	373,2	353,0	116,7	102,3	138,6	158,1	18,5	35,0	4,9	2,4
2007 Q3	646,7	635,9	10,7	375,7	356,1	125,3	112,4	129,2	127,5	16,5	39,9	3,7	2,6
2007 July	220,3	215,4	4,8	129,7	120,3	42,8	38,1	42,4	44,2	5,4	12,8	1,8	0,9
2007 Aug.	210,5	209,0	1,5	120,0	115,5	42,2	38,7	42,2	40,9	6,2	14,0	1,1	0,9
2007 Sep.	215,8	211,5	4,4	126,0	120,4	40,4	35,6	44,6	42,4	4,9	13,1	0,9	0,8
Sezónne očistené													
2006 Q3	598,1	607,4	-9,3	351,3	347,9	106,4	98,1	119,4	119,7	21,0	41,7	.	.
2006 Q4	621,9	619,6	2,3	367,3	351,8	108,8	100,1	123,5	123,9	22,2	43,8	.	.
2007 Q1	630,4	622,5	7,9	366,7	351,6	114,5	102,7	126,6	128,1	22,6	40,1	.	.
2007 Q2	642,8	635,4	7,5	371,9	354,7	117,1	105,8	131,7	134,9	22,2	40,0	.	.
2007 Q3	659,4	650,4	8,9	384,0	366,8	116,8	106,0	136,5	136,3	22,1	41,4	.	.
2007 Jan.	204,3	202,4	1,9	120,2	116,5	37,1	34,1	41,3	41,2	5,7	10,6	.	.
2007 Feb.	214,3	212,8	1,5	122,7	119,5	38,3	34,2	42,5	42,3	10,7	16,8	.	.
2007 Mar.	211,8	207,2	4,5	123,8	115,6	39,1	34,3	42,8	44,7	6,1	12,7	.	.
2007 Apr.	210,4	210,7	-0,3	123,5	117,9	39,1	35,2	41,1	43,0	6,7	14,6	.	.
2007 Máj	212,9	212,0	0,9	121,7	117,4	38,5	35,4	44,7	45,9	8,0	13,2	.	.
2007 Jún	219,5	212,7	6,9	126,7	119,3	39,5	35,3	45,9	45,9	7,5	12,2	.	.
2007 Júl	217,6	213,8	3,8	126,5	120,7	38,0	34,7	45,3	44,6	7,8	13,7	.	.
2007 Aug.	221,3	216,7	4,5	129,4	121,6	39,4	35,3	45,0	45,4	7,5	14,4	.	.
2007 Sep.	220,5	219,9	0,6	128,1	124,4	39,4	36,0	46,1	46,2	6,9	13,2	.	.

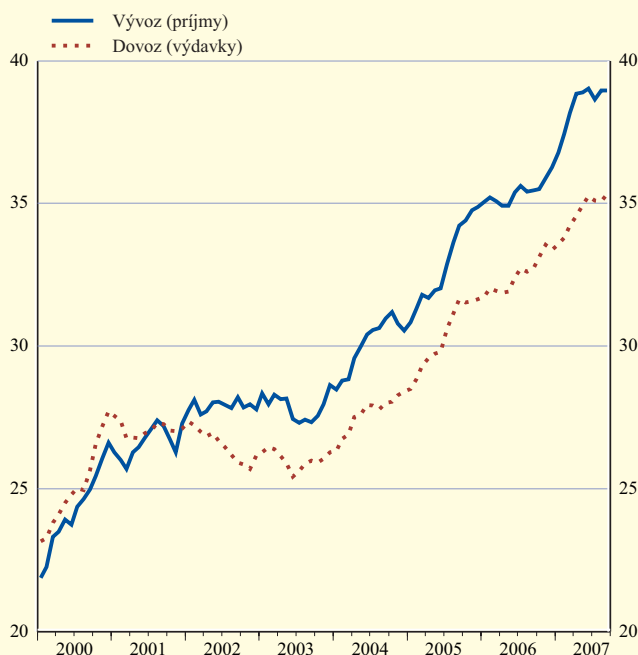
G32 Obchodná bilancia

(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	15,3	7,6	275,9	293,4	99,6	78,4	12,8	12,6	23,8	54,2	72,6	75,6	67,2	72,6
2005	15,4	9,2	348,8	353,1	127,0	89,1	14,2	13,6	31,7	69,6	82,1	80,4	93,9	100,4
2006	16,0	9,9	447,8	447,9	151,4	94,2	18,5	16,7	39,0	99,0	101,5	87,2	137,4	150,9
2006 Q2	4,0	2,5	114,1	128,1	38,5	21,6	4,5	4,0	13,7	42,6	24,4	23,1	33,0	36,7
Q3	4,0	3,0	109,2	108,8	34,9	23,4	4,6	4,2	8,7	21,5	26,3	21,2	34,8	38,6
Q4	4,2	2,6	123,4	117,8	42,5	26,2	5,2	5,0	8,2	19,1	27,9	23,4	39,6	44,1
2007 Q1	4,0	1,9	118,5	115,8	34,4	22,5	5,1	4,9	9,6	18,2	27,8	25,4	41,6	44,8
Q2	4,0	2,5	134,6	155,6	38,8	22,8	5,7	4,9	16,0	52,8	28,6	28,1	45,4	47,1

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	-163,1	-171,1	-21,4	-149,7	8,0	0,1	7,9	96,3	97,1	0,7	96,5	-0,9	0,6	-1,5
2005	-355,4	-296,6	-12,1	-284,5	-58,8	-0,2	-58,6	146,7	116,8	1,0	115,9	29,9	-0,3	30,2
2006	-334,3	-265,2	-35,4	-229,8	-69,1	0,0	-69,0	197,9	172,3	4,9	167,5	25,6	0,1	25,5
2006 Q3	-77,2	-67,9	-10,7	-57,2	-9,3	0,9	-10,2	35,8	31,0	1,7	29,2	4,8	-0,7	5,5
Q4	-74,0	-50,9	-15,9	-35,1	-23,1	-0,6	-22,5	21,5	16,6	0,9	15,8	4,9	-0,1	4,9
2007 Q1	-92,0	-59,6	-4,7	-54,9	-32,4	2,1	-34,5	77,4	48,3	0,9	47,4	29,1	-0,8	29,9
Q2	-109,4	-83,5	-6,1	-77,4	-25,9	-1,5	-24,5	40,3	42,4	-1,0	43,5	-2,1	0,7	-2,9
Q3	-77,9	-48,2	-14,6	-33,6	-29,7	0,0	-29,6	48,1	25,1	0,2	24,8	23,1	0,7	22,4
2006 Sep.	-54,3	-45,0	-5,4	-39,7	-9,3	0,3	-9,6	27,0	19,2	0,6	18,6	7,8	-0,2	8,0
Okt.	-23,3	-14,5	-5,9	-8,6	-8,8	0,2	-9,0	9,1	3,7	1,1	2,6	5,4	1,5	3,8
Nov.	-13,3	-16,4	-2,0	-14,4	3,1	-0,2	3,3	-0,4	0,0	-0,2	0,2	-0,4	-1,7	1,3
Dec.	-37,4	-20,0	-8,0	-12,0	-17,4	-0,6	-16,8	12,8	12,9	-0,1	13,0	-0,1	0,0	-0,1
2007 Jan.	-25,7	-24,1	-2,3	-21,8	-1,6	2,3	-3,9	11,9	5,8	0,3	5,6	6,0	-1,0	7,0
Feb.	-36,7	-15,4	5,6	-21,0	-21,3	-0,3	-21,0	33,5	25,7	4,2	21,5	7,8	0,2	7,5
Mar.	-29,6	-20,1	-8,0	-12,1	-9,5	0,1	-9,6	32,0	16,7	-3,6	20,4	15,3	-0,1	15,4
Apr.	-25,3	-16,9	-1,6	-15,4	-8,4	-0,4	-7,9	17,9	13,5	-0,6	14,2	4,4	0,4	4,0
Máj	-41,3	-37,1	-3,4	-33,7	-4,2	0,1	-4,3	17,1	23,4	0,1	23,3	-6,3	0,4	-6,7
Jún	-42,8	-29,4	-1,1	-28,3	-13,4	-1,2	-12,2	5,3	5,5	-0,5	5,9	-0,2	0,0	-0,1
Júl	-12,9	-8,6	-0,7	-7,9	-4,3	0,0	-4,3	13,0	4,3	0,0	4,3	8,7	-0,2	8,9
Aug.	-26,1	-19,3	-3,2	-16,1	-6,8	0,7	-7,6	18,9	6,6	-0,1	6,7	12,4	-0,2	12,6
Sep.	-38,9	-20,3	-10,8	-9,6	-18,5	-0,8	-17,8	16,3	14,2	0,3	13,9	2,1	1,1	0,9

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		
1			2	3									4	5	
2004	0,0	-22,4	-84,1	-3,7	129,7	0,4	-81,9	-98,8	-2,1	270,8	0,0	-43,1	-14,8	0,1	16,2
2005	-0,1	-14,2	-119,9	-3,5	263,0	-0,7	-116,5	-143,2	-0,8	237,1	0,1	-14,5	-2,9	0,1	53,3
2006	0,0	-18,1	-138,2	-6,2	309,2	-2,6	-169,1	-137,8	-1,1	500,1	-8,0	-48,6	-12,6	0,1	2,1
2006 Q3	0,0	0,8	-32,6	-0,9	60,1	-0,4	-52,3	-19,5	-0,2	87,1	-0,1	-24,9	-0,8	3,1	3,9
Q4	0,0	-14,6	-17,8	-1,8	83,9	-2,9	-39,6	-46,7	-0,8	186,1	-1,4	-18,5	-4,1	4,0	-7,5
2007 Q1	0,0	-19,0	1,4	-0,8	113,5	-0,7	-50,4	-42,6	-1,2	141,8	0,7	-23,3	-13,4	-5,5	21,9
Q2	0,0	-4,9	-5,3	-1,5	71,5	-0,3	-65,7	-50,9	-0,5	110,9	-0,1	-13,4	-9,2	-4,5	36,9
Q3	0,0	4,0	5,7	-	45,3	-0,5	-24,5	-26,4	-	43,6	0,0	22,6	14,9	-	13,7
2006 Sep.	0,0	-1,4	-7,9	-	24,8	-0,6	-30,0	-6,0	-	61,3	-0,2	-7,0	-0,2	-	5,8
Okt.	0,0	-5,7	-5,3	-	24,3	-1,8	-15,2	-21,1	-	58,0	-0,3	-5,8	-6,2	-	14,2
Nov.	0,0	-0,7	-10,2	-	27,9	-0,5	-25,6	-11,4	-	69,6	-0,4	-9,6	4,3	-	14,0
Dec.	0,0	-8,2	-2,2	-	31,7	-0,6	1,1	-14,2	-	58,4	-0,8	-3,1	-2,2	-	-35,7
2007 Jan.	0,0	-3,8	1,4	-	49,9	-0,1	-31,9	-9,9	-	34,4	0,5	-7,8	-7,9	-	17,8
Feb.	0,0	-19,0	-10,6	-	36,5	-0,1	-16,2	-9,2	-	39,8	0,1	-5,2	-2,2	-	9,0
Mar.	0,0	3,8	10,5	-	27,1	-0,6	-2,2	-23,5	-	67,6	0,2	-10,4	-3,3	-	-5,0
Apr.	0,0	1,5	-13,5	-	-11,7	0,0	-24,2	-9,1	-	35,1	0,0	-2,6	1,4	-	19,5
Máj	0,0	-9,0	6,8	-	12,2	-0,1	-28,0	-23,3	-	36,4	0,0	-6,5	-3,7	-	17,7
Jún	0,0	2,6	1,3	-	71,0	-0,2	-13,4	-18,5	-	39,4	-0,1	-4,3	-6,9	-	-0,3
Júl	0,0	-1,7	-0,5	-	49,8	-0,5	-23,3	-11,5	-	14,6	0,0	-1,9	4,2	-	0,9
Aug.	0,0	9,5	-2,3	-	-21,0	0,0	-0,6	-10,3	-	21,5	0,1	10,2	13,0	-	2,0
Sep.	0,0	-3,8	8,5	-	16,5	0,1	-0,6	-4,6	-	7,5	-0,1	14,3	-2,3	-	10,8

6. Ostatné investície podľa sektora

	Spolu		Eurosystém		Verejná správa			PFI (okrem Eurosystému)						Ostatné sektory		
	Aktíva	Pasíva	Aktíva	Pasíva	Aktíva	Pasíva	Hotovosť a vklady	Pasíva	Spolu		Dlhodobé		Krátkodobé		Aktíva	Pasíva
									Aktíva	Pasíva	Aktíva	Pasíva	Aktíva	Pasíva		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2004	-310,7	284,5	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	34,8
2005	-566,8	656,9	-0,9	6,7	4,6	-2,4	-2,2	-395,2	483,3	-97,0	55,1	-298,2	428,1	-175,3	-3,9	169,2
2006	-721,5	698,3	-2,9	18,5	1,8	-3,1	1,4	-524,1	495,7	-134,2	82,6	-389,9	413,1	-196,2	-26,4	182,6
2006 Q3	-139,9	192,1	0,5	4,9	12,0	8,5	6,3	-119,8	160,7	-32,8	21,3	-87,0	139,4	-32,6	6,8	20,2
Q4	-268,6	167,2	-1,1	4,7	-5,5	-3,2	-3,2	-210,8	98,9	-73,0	26,6	-137,7	72,2	-51,3	5,9	66,8
2007 Q1	-373,0	280,5	-5,3	5,4	7,2	5,2	1,6	-290,4	266,7	-76,5	29,7	-213,9	237,0	-84,6	-39,2	6,9
Q2	-191,1	232,1	-3,5	10,9	-17,5	-17,4	-0,2	-131,7	178,7	-39,3	46,1	-92,4	132,7	-38,4	3,9	42,7
Q3	-229,0	303,9	-1,6	-1,3	18,2	14,1	3,2	-81,9	134,1	-61,7	10,5	-20,1	123,7	-163,7	-21,7	167,8
2006 Sep.	-92,9	108,8	0,5	2,6	4,3	1,4	4,8	-79,4	79,4	-15,2	6,1	-64,3	73,3	-18,2	1,2	22,1
Okt.	-105,3	80,1	-0,5	-1,1	-2,4	-4,1	-2,1	-78,4	63,8	-41,9	5,0	-36,5	58,8	-24,0	-3,0	19,5
Nov.	-142,8	91,8	0,5	3,2	-3,8	-4,3	1,6	-106,5	71,6	-10,6	27,3	-95,9	44,2	-33,0	-8,3	15,5
Dec.	-20,5	-4,7	-1,1	2,6	0,7	5,2	-2,6	-25,9	-36,5	-20,6	-5,7	-5,3	-30,8	5,7	17,2	31,8
2007 Jan.	-140,9	161,9	-1,4	3,8	4,5	1,3	-5,0	-100,6	154,6	-31,9	10,3	-68,7	144,2	-43,4	-33,4	8,4
Feb.	-117,9	108,6	-3,6	-0,4	0,1	1,5	4,8	-90,0	81,5	-7,9	8,6	-82,1	72,9	-24,5	-7,6	22,8
Mar.	-114,2	10,0	-0,3	2,0	2,6	2,4	1,7	-99,8	30,6	-36,7	10,8	-63,1	19,8	-16,8	1,8	-24,4
Apr.	-136,5	193,4	0,6	2,9	0,5	-2,9	0,5	-127,0	165,9	-9,9	12,3	-117,1	153,7	-10,6	-3,9	24,0
Máj	-51,9	77,2	-2,5	-0,8	-5,8	-6,1	-0,3	-27,1	76,2	-6,0	24,8	-21,1	51,4	-16,5	2,2	2,1
Jún	-2,6	-38,4	-1,5	8,8	-12,1	-8,4	-0,4	22,3	-63,3	-23,4	9,0	45,7	-72,4	-11,3	5,6	16,6
Júl	-6,2	37,1	0,5	-6,7	18,0	14,1	-1,9	-38,0	48,4	-13,7	12,1	-24,3	36,3	13,3	5,5	-2,7
Aug.	-26,1	85,7	-2,6	4,3	0,6	0,9	4,0	-10,9	56,9	-23,3	0,5	12,3	56,3	-13,2	-5,0	20,6
Sep.	-196,7	181,1	0,5	1,2	-0,4	-0,8	1,1	-32,9	28,9	-24,7	-2,2	-8,2	31,1	-163,8	-22,2	150,0

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	6,7	0,0	0,0	5,8	8,2	-2,4	-1,2	0,0	-1,9	-0,3
2006	-2,9	0,0	18,5	0,0	0,0	2,6	5,7	-3,1	-0,8	0,0	1,5	-0,1
2006 Q2	0,9	0,0	2,1	0,0	0,0	-11,4	0,8	-12,2	-0,3	0,0	0,3	0,1
Q3	0,5	0,0	4,9	0,0	0,0	11,9	3,5	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	-3,2	0,0
2007 Q1	-5,3	0,0	5,3	0,1	0,0	7,4	2,2	5,2	-0,2	0,0	1,7	-0,1
Q2	-3,5	0,0	10,9	-0,1	0,0	-17,1	0,3	-17,4	-0,3	0,0	-0,3	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	23,8	1,6
2005	-392,1	-3,1	481,7	1,6	-9,0	-149,4	-145,4	-3,9	-17,0	13,5	149,2	6,5
2006	-520,0	-4,1	492,5	3,2	-5,4	-178,6	-152,1	-26,4	-12,3	11,9	159,7	11,0
2006 Q2	-58,0	0,5	14,1	-5,6	-3,3	-32,6	-25,6	-7,0	2,6	2,9	54,2	-4,3
Q3	-118,8	-1,0	158,5	2,3	2,9	-30,9	-37,6	6,8	-4,7	2,9	12,7	4,6
Q4	-211,1	0,4	98,2	0,6	-2,0	-48,9	-54,8	5,9	-0,4	3,2	60,9	2,8
2007 Q1	-282,1	-8,3	264,7	1,9	-2,2	-74,3	-35,0	-39,2	-8,1	-2,1	3,6	5,4
Q2	-127,1	-4,6	177,7	1,1	-2,7	-29,6	-33,5	3,9	-6,1	5,0	37,1	0,5

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	5,7	0,2	7,2	0,0	-4,8	3,2	0,0	0,0
2006	-1,3	4,2	-0,5	5,2	-10,2	6,1	-2,7	0,0	-19,4	5,7	0,0	0,0
2006 Q2	-1,6	1,4	0,0	-0,5	-2,5	0,9	3,0	0,0	-7,2	0,7	0,0	0,0
Q3	-3,2	0,9	-0,3	0,8	-4,5	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	-1,6	0,4	0,0	0,8	-2,9	1,4	-5,0	0,4	-5,8	6,1	0,0	0,0
Q2	-4,2	0,7	-0,1	-0,5	-4,2	-0,8	-0,3	-0,1	-2,3	-0,7	0,0	0,0

Zdroj: ECB.

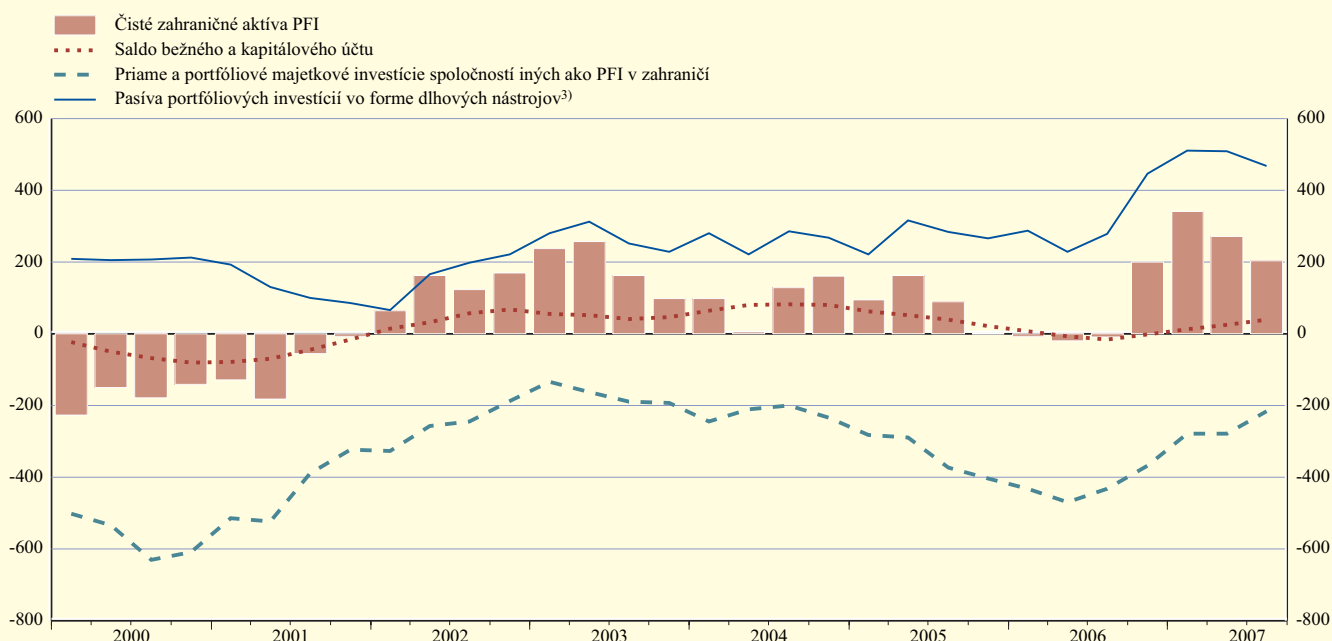
7.2 Menové vyjadrenie platobnej bilancie¹⁾

(mld. EUR; transakcie)

	Položky platobnej bilancie vyrovnávajúce transakcie externej protipoložky M3											Memo: Transakcie externej protipoložky M3
	Saldo bežného a kapitálového účtu	Priame investície		Portfóliové investície			Ostatné investície		Finančné deriváty	Chyby a omyly	Spolu stĺpce 1 až 10	
		Rezidenti v zahraničí (iné ako PFI)	Nerezidenti v eurozóne	Aktíva Iné ako PFI	Pasíva		Aktíva Iné ako PFI	Pasíva Iné ako PFI				
					Majetkový kapitál ²⁾	Dlhové nástroje ³⁾						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2004	80,3	-141,8	95,5	-197,3	119,9	267,5	-51,0	30,6	-8,3	-61,2	134,1	161,2
2005	21,5	-343,2	147,1	-265,6	220,0	266,7	-170,7	167,0	-16,4	-43,9	-17,7	0,0
2006	-1,6	-298,8	197,8	-288,1	248,3	446,4	-194,2	183,7	2,5	-115,0	181,1	200,1
2006 Q3	-3,2	-67,4	36,3	-52,9	26,8	81,4	-20,5	26,4	12,6	-37,4	2,1	2,1
Q4	21,6	-57,4	21,6	-68,4	67,8	159,2	-56,8	63,5	-2,7	21,2	169,6	176,0
2007 Q1	4,8	-89,5	78,3	-54,6	94,8	150,8	-77,4	8,4	-16,4	-9,5	89,7	101,9
Q2	1,2	-101,8	39,6	-65,4	60,7	117,5	-55,8	42,5	-14,1	-24,4	-0,1	-8,2
Q3	11,9	-63,2	47,5	-5,8	35,4	39,3	-145,6	171,1	-32,1	-119,1	-60,7	-67,0
2006 Sep.	1,1	-49,3	27,2	-14,1	4,6	61,4	-13,8	26,8	10,4	-37,0	17,2	17,2
Okt.	1,1	-17,5	7,5	-32,7	13,8	55,8	-26,4	17,3	5,7	-2,8	21,9	25,8
Nov.	2,3	-11,0	1,3	-17,2	32,5	78,6	-36,8	17,0	-2,9	8,3	72,0	69,2
Dec.	18,1	-28,9	12,8	-18,5	21,6	24,9	6,4	29,2	-5,5	15,7	75,7	81,0
2007 Jan.	-1,4	-25,7	12,9	-16,3	39,9	45,7	-38,9	3,5	-4,2	-41,2	-25,8	-22,9
Feb.	-2,4	-42,0	33,3	-22,0	41,1	44,3	-24,3	27,6	-7,9	0,5	48,0	40,5
Mar.	8,7	-21,7	32,1	-16,3	13,7	60,7	-14,1	-22,6	-4,3	31,2	67,5	84,3
Apr.	-3,0	-23,3	17,5	-21,1	-14,3	33,5	-10,1	24,5	-3,6	-37,8	-37,7	-40,1
Máj	-9,7	-38,0	16,7	-20,2	10,9	40,3	-22,4	1,8	-0,8	7,8	-13,5	-15,1
Jún	13,9	-40,5	5,4	-24,1	64,1	43,6	-23,4	16,1	-9,7	5,6	51,1	47,0
Júl	5,7	-12,2	13,2	-7,7	35,2	11,4	31,3	-4,6	-10,8	-52,8	8,6	5,8
Aug.	1,7	-23,7	19,1	0,3	-11,1	26,5	-12,6	24,6	-11,9	-65,5	-52,6	-51,4
Sep.	4,5	-27,3	15,1	1,6	11,3	1,4	-164,2	151,1	-9,4	-0,8	-16,7	-21,4
	12-mesačné kumulované transakcie											
2007 Sep.	39,4	-311,9	186,9	-194,2	258,6	466,7	-335,6	285,4	-65,2	-131,8	198,4	202,7

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 Q3 až 2007 Q2	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Príjmy												
Bežný účet	2 488,7	947,2	52,1	80,2	486,9	267,2	60,7	33,1	56,0	159,2	398,3	894,9
Tovar	1 452,6	528,3	33,0	53,2	229,7	212,2	0,1	17,9	34,8	82,8	197,9	591,0
Služby	445,2	160,3	9,1	12,0	106,3	27,1	5,8	6,6	10,5	43,0	79,6	145,2
Výnosy	501,7	193,7	9,5	14,4	138,2	25,3	6,4	8,0	10,5	27,6	112,9	149,1
z toho: výnosy z investícií	485,6	188,3	9,4	14,3	136,5	25,1	3,1	7,9	10,4	21,1	111,4	146,4
Bežné transfery	89,1	64,9	0,5	0,6	12,7	2,6	48,5	0,6	0,3	5,8	7,9	9,5
Kapitálový účet	26,1	20,6	0,0	0,0	0,9	0,1	19,5	0,0	0,4	0,4	0,9	3,7
Výdavky												
Bežný účet	2 480,0	818,6	41,3	75,9	395,1	209,0	97,3	26,1	91,1	154,9	360,2	1 029,1
Tovar	1 400,2	413,5	28,0	49,0	170,7	165,8	0,0	12,0	54,7	71,9	134,2	713,8
Služby	405,2	131,2	7,5	9,8	84,6	29,1	0,1	5,9	7,6	31,8	86,2	142,5
Výnosy	508,0	169,9	5,4	16,1	130,1	10,3	8,0	6,3	28,4	45,7	132,8	124,8
z toho: výnosy z investícií	498,0	164,1	5,3	16,1	128,8	6,0	8,0	6,2	28,3	45,2	131,9	122,3
Bežné transfery	166,6	104,0	0,4	0,8	9,7	3,8	89,2	1,8	0,4	5,4	7,0	47,9
Kapitálový účet	11,7	1,5	0,0	0,1	0,8	0,3	0,2	0,1	0,1	0,5	1,6	7,9
Saldo												
Bežný účet	8,7	128,5	10,8	4,4	91,8	58,2	-36,6	7,0	-35,1	4,3	38,1	-134,2
Tovar	52,4	114,7	5,0	4,2	59,0	46,5	0,1	5,9	-19,9	10,9	63,7	-122,8
Služby	40,0	29,1	1,6	2,2	21,7	-2,0	5,7	0,7	2,9	11,2	-6,6	2,7
Výnosy	-6,2	23,8	4,1	-1,8	8,1	15,0	-1,6	1,7	-17,9	-18,1	-20,0	24,3
z toho: výnosy z investícií	-12,4	24,2	4,1	-1,8	7,7	19,1	-4,9	1,7	-17,8	-24,1	-20,5	24,2
Bežné transfery	-77,5	-39,1	0,1	-0,2	3,0	-1,2	-40,8	-1,2	-0,2	0,4	0,9	-38,4
Kapitálový účet	14,3	19,1	0,0	0,0	0,1	-0,2	19,3	-0,1	0,4	-0,1	-0,7	-4,2

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 Q3 až 2007 Q2	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Priame investície	-177,6	-34,8	4,4	0,0	-11,2	-28,1	0,1	-18,3	1,5	-25,5	7,4	-23,9	-84,1
V zahraničí	-352,6	-108,5	-1,1	-6,8	-68,1	-32,6	0,0	-25,3	-5,7	-31,5	-66,7	-34,4	-80,5
Majetkový kapitál / reinvestovaný zisk	-261,9	-82,9	-1,6	-3,6	-44,8	-32,8	0,0	-17,8	-4,5	-19,2	-54,3	-21,3	-61,9
Ostatný kapitál	-90,7	-25,7	0,5	-3,1	-23,2	0,2	0,0	-7,5	-1,2	-12,3	-12,3	-13,2	-18,6
V eurozóne	175,0	73,7	5,5	6,8	56,8	4,5	0,1	7,0	7,2	6,0	74,1	10,5	-3,6
Majetkový kapitál / reinvestovaný zisk	138,4	58,4	7,0	4,5	44,9	1,9	0,1	-0,1	2,9	4,6	64,1	2,9	5,4
Ostatný kapitál	36,6	15,3	-1,5	2,3	11,9	2,6	0,0	7,0	4,3	1,4	10,0	7,6	-9,0

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 Q3 až 2007 Q2	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Aktíva portfóliových investícií	-572,7	-168,9	-15,1	-17,3	-122,7	-8,8	-5,0	-5,3	7,1	-11,0	-229,9	-98,1	-66,5
Majetkový kapitál	-92,1	-10,2	-3,2	-2,4	-3,2	-1,1	-0,1	2,7	-2,4	-8,2	-38,6	-38,0	2,6
Dlhové nástroje	-480,6	-158,7	-11,9	-14,9	-119,5	-7,6	-4,8	-8,0	9,5	-2,8	-191,4	-60,1	-69,1
Dlhopisy a zmenky	-372,1	-122,7	-11,8	-15,4	-86,8	-4,5	-4,2	-6,9	-4,5	-1,6	-146,0	-33,8	-56,6
Nástroje peňažného trhu	-108,5	-36,0	-0,1	0,5	-32,7	-3,1	-0,6	-1,1	14,0	-1,2	-45,4	-26,3	-12,6

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 Q3 až 2007 Q2	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Ostatné investície	-100,7	-194,8	-16,0	5,4	-183,1	-15,4	14,3	-0,4	45,0	16,8	50,3	-0,2	8,2	-25,5
Aktíva	-972,6	-653,2	-17,5	-3,0	-589,0	-40,8	-2,8	-1,0	16,6	-52,9	-141,4	-50,0	-8,0	-82,9
Verejná správa	-3,7	-9,9	-1,5	0,8	-9,1	0,1	-0,2	-0,1	-0,4	0,0	0,1	0,1	-1,0	7,5
PFI	-762,1	-500,5	-13,7	-5,4	-442,2	-39,0	-0,2	2,6	9,1	-50,9	-109,5	-37,8	-7,1	-68,0
Ostatné sektory	-206,9	-142,7	-2,3	1,6	-137,6	-2,0	-2,4	-3,6	7,9	-2,0	-32,0	-12,2	0,1	-22,4
Pasíva	872,0	458,4	1,5	8,4	405,8	25,5	17,1	0,6	28,4	69,6	191,7	49,7	16,2	57,4
Verejná správa	4,5	4,5	-0,1	0,0	-1,1	0,0	5,7	0,0	-0,3	-0,3	0,0	0,1	2,7	-2,2
PFI	730,9	376,4	1,4	5,7	341,9	22,4	5,1	-1,6	26,9	53,8	138,8	45,6	13,4	77,5
Ostatné sektory	136,6	77,4	0,3	2,7	65,1	3,1	6,2	2,2	1,8	16,2	52,8	4,0	0,0	-17,9

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								
2006	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Priame investície	417,1	-47,3	-7,2	-21,0	-218,6	199,8	-0,3	37,3	-6,2	78,1	-24,5	-5,6	-0,2	385,4
V zahraničí	3 075,9	1 147,6	35,1	83,4	803,8	225,2	0,0	90,2	68,2	300,0	608,0	329,1	0,0	532,8
Majetkový kapitál / reinvestovaný zisk	2 510,5	934,2	32,0	58,1	644,5	199,5	0,0	71,0	63,5	250,1	453,1	306,8	0,0	431,7
Ostatný kapitál	565,4	213,4	3,1	25,3	159,3	25,7	0,0	19,2	4,7	49,9	154,9	22,2	0,0	101,1
V eurozóne	2 658,8	1 194,9	42,3	104,4	1 022,5	25,4	0,3	52,8	74,4	221,8	632,5	334,7	0,3	147,4
Majetkový kapitál / reinvestovaný zisk	2 039,8	958,9	36,8	86,2	825,4	10,2	0,2	47,0	60,7	163,9	477,0	208,9	0,0	123,4
Ostatný kapitál	619,0	236,0	5,5	18,2	197,1	15,2	0,1	5,8	13,7	57,9	155,5	125,8	0,3	24,0
Aktíva portfóliových investícií	4 441,3	1 375,2	65,5	140,8	1 002,5	97,9	68,6	84,5	262,7	141,1	1 452,6	527,7	32,1	565,3
Majetkový kapitál	2 012,0	487,1	12,3	58,0	393,0	23,6	0,1	22,6	181,0	128,6	670,9	216,5	1,4	303,9
Dlhové nástroje	2 429,3	888,1	53,2	82,8	609,5	74,2	68,4	61,9	81,7	12,5	781,7	311,2	30,7	261,4
Dlhopisy a zmenky	2 051,5	730,9	48,4	70,9	471,2	72,3	68,2	59,7	62,2	8,4	657,6	271,9	29,7	231,1
Nástroje peňažného trhu	377,8	157,2	4,8	11,9	138,3	2,0	0,2	2,2	19,6	4,0	124,1	39,4	1,0	30,3
Ostatné investície	-200,0	103,9	86,3	13,3	121,7	31,3	-148,7	-1,4	-37,5	-49,3	-5,4	-212,8	-20,0	22,6
Aktíva	4 392,0	2 306,6	111,2	69,0	1 986,6	130,4	9,4	19,4	73,6	263,1	585,9	438,3	45,7	659,4
Verejná správa	117,1	25,2	2,1	0,1	14,2	1,5	7,4	0,0	0,2	0,1	3,1	1,4	38,5	48,6
PFI	2 947,1	1 730,6	95,5	47,7	1 489,5	97,2	0,6	11,0	38,8	162,3	344,0	274,4	6,6	379,5
Ostatné sektory	1 327,9	550,9	13,6	21,2	482,9	31,7	1,4	8,4	34,7	100,7	238,8	162,5	0,6	231,4
Pasíva	4 592,0	2 202,8	25,0	55,7	1 864,9	99,1	158,1	20,8	111,2	312,4	591,4	651,1	65,6	636,8
Verejná správa	47,8	24,1	0,0	0,3	2,4	0,0	21,4	0,0	0,7	0,0	6,2	0,2	2,7	13,8
PFI	3 567,5	1 662,0	19,4	35,0	1 433,5	77,1	97,0	13,9	60,2	252,4	416,2	580,4	60,4	522,0
Ostatné sektory	976,8	516,7	5,5	20,4	429,0	22,0	39,8	6,8	50,3	59,9	169,0	70,5	2,6	101,0

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							
2003	-790,7	-10,6	85,1	-930,5	-19,8	-232,3	306,7
2004	-888,7	-11,4	78,2	-1 044,7	-37,3	-165,8	281,0
2005	-837,7	-10,4	361,8	-1 233,9	-46,1	-239,6	320,1
2006	-1 024,4	-12,1	417,1	-1 523,9	-43,5	-200,0	325,8
2007 Q1	-1 033,5	-12,1	407,6	-1 566,2	-23,9	-182,6	331,5
Q2	-1 173,7	-13,6	494,9	-1 701,8	-19,9	-272,2	325,3
Aktíva							
2003	7 989,5	106,7	2 169,3	2 655,4	152,1	2 706,1	306,7
2004	8 799,2	113,0	2 321,2	3 036,5	157,9	3 002,7	281,0
2005	10 998,0	136,5	2 809,4	3 876,6	222,9	3 769,1	320,1
2006	12 518,5	148,4	3 075,9	4 441,3	283,4	4 392,0	325,8
2007 Q1	13 115,6	153,4	3 142,4	4 597,6	328,2	4 715,8	331,5
Q2	13 654,9	157,9	3 254,7	4 817,5	384,3	4 873,1	325,3
Pasíva							
2003	8 780,2	117,3	2 084,2	3 585,9	171,9	2 938,3	-
2004	9 687,9	124,4	2 243,0	4 081,3	195,1	3 168,5	-
2005	11 835,7	146,9	2 447,6	5 110,5	269,0	4 008,6	-
2006	13 542,9	160,5	2 658,8	5 965,2	326,9	4 592,0	-
2007 Q1	14 149,0	165,5	2 734,8	6 163,7	352,1	4 898,4	-
Q2	14 828,6	171,5	2 759,9	6 519,3	404,2	5 145,3	-

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 Eurosystemu	Iné ako PFI	Spolu	PFI okrem Eurosystemu	Iné ako PFI	Spolu	PFI okrem Eurosystemu	Iné ako PFI	Spolu	PFI okrem Eurosystemu	Iné ako PFI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2003	1 726,8	124,6	1 602,2	442,5	2,1	440,4	1 510,1	46,2	1 463,9	574,1	3,2	570,9
2004	1 893,0	149,1	1 743,8	428,2	4,3	423,9	1 669,7	51,9	1 617,7	573,3	8,4	564,9
2005	2 290,8	178,0	2 112,8	518,6	4,2	514,4	1 841,2	55,2	1 786,0	606,5	8,4	598,0
2006	2 510,5	211,2	2 299,3	565,4	3,6	561,7	2 039,8	59,8	1 980,1	619,0	7,8	611,1
2007 Q1	2 548,5	219,7	2 328,8	593,9	4,3	589,7	2 063,0	55,8	2 007,2	671,8	10,1	661,6
Q2	2 632,1	228,5	2 403,7	622,6	5,8	616,8	2 101,0	57,3	2 043,7	658,9	10,5	648,4

3. Portfóliové investície podľa nástroja a sektora držiteľa

	Majetok				Dlhové nástroje											
	Aktíva				Pasíva	Dlhopisy a zmenky				Nástroje peňažného trhu						
						Aktíva				Pasíva	Aktíva				Pasíva	
						Euro-systém	PFI okrem Euro-systému	Iné ako PFI			Euro-systém	PFI okrem Euro-systému	Iné ako PFI			
	Verejná správa	Ostatné sektory	Verejná správa	Ostatné sektory	Verejná správa			Ostatné sektory								
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15		
2003	1,7	53,5	11,5	1 023,9	1 571,4	9,3	460,2	8,0	845,9	1 774,4	1,1	191,5	0,6	48,2	240,0	
2004	2,1	73,8	16,3	1 157,5	1 766,2	8,1	541,8	9,7	940,3	2 089,1	0,9	231,4	0,4	54,3	226,0	
2005	3,0	99,5	27,2	1 595,3	2 434,4	8,6	692,5	11,6	1 122,9	2 371,1	0,8	262,1	0,4	52,8	304,9	
2006	2,8	119,4	37,0	1 852,8	2 932,5	10,8	818,7	13,4	1 208,6	2 738,8	8,7	301,8	0,3	67,0	293,9	
2007 Q1	2,8	138,4	37,9	1 881,9	3 063,8	10,9	859,2	14,6	1 240,9	2 790,4	8,0	325,5	5,8	71,6	309,5	
Q2	3,0	148,6	41,3	1 985,5	3 318,6	11,2	912,3	14,8	1 262,9	2 857,5	8,1	341,8	10,4	77,5	343,1	

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
2003	5,2	0,7	66,0	0,2	24,0	61,1	55,3	5,8	42,4	0,0	42,3	3,8
2004	4,7	0,3	74,5	0,2	23,5	64,4	56,2	8,3	42,6	0,0	42,3	3,5
2005	5,4	0,4	82,1	0,2	19,7	60,8	49,0	11,8	47,1	0,0	40,5	3,8
2006	8,4	0,4	99,9	0,2	14,1	57,8	42,4	15,4	45,1	0,0	43,9	3,8
2007 Q1	13,6	0,3	105,1	0,3	14,0	50,2	39,9	10,2	44,8	0,0	46,6	3,7
Q2	17,5	0,3	115,8	0,3	13,7	67,1	39,6	27,5	45,0	0,0	46,2	4,3

	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
2003	1 734,6	38,5	2 241,9	31,3	164,9	550,0	221,7	328,3	84,8	110,8	396,3	45,7
2004	1 950,8	45,4	2 423,3	42,1	170,1	607,0	277,1	329,9	93,8	115,3	417,5	49,8
2005	2 458,5	56,2	3 045,8	52,3	189,5	800,8	455,2	345,6	130,7	133,1	580,8	70,1
2006	2 879,1	59,2	3 413,5	53,8	187,7	988,7	613,5	375,2	151,5	144,5	744,5	87,7
2007 Q1	3 141,4	70,1	3 657,9	57,3	196,6	1 031,5	588,3	443,2	153,3	141,0	786,0	100,3
Q2	3 256,4	71,6	3 815,4	62,7	198,7	1 043,1	621,8	421,4	159,6	147,1	843,6	109,8

5. Medzinárodné rezervy

		Rezervné aktíva												Memo			
														Aktíva	Pasíva		
		Spolu	Monetárne zlato		Zvláštne práva čerpania	Rezervná pozícia v MMF	Devízy							Ostatné rezervy	Pohľadky 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						
		1	2	3	4	5	6	7	8	9		10	11	12	13	14	15
Eurosystém																	
		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
		2004	281,0	125,4	389,998	3,9	18,6	133,0	12,5	25,5	94,7	0,5	56,6	37,6	0,4	0,0	19,1
		2005	320,1	163,4	375,861	4,3	10,6	141,7	12,6	21,4	107,9	0,6	69,4	38,0	-0,2	0,0	25,6
		2006	325,8	176,3	365,213	4,6	5,2	139,7	6,3	22,5	110,7	0,5	79,3	30,8	0,3	0,0	24,6
2007	Q1	331,5	180,4	363,109	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
	Q2	325,3	172,8	358,768	4,7	4,3	143,5	5,7	27,7	110,1	0,2	84,5	25,5	0,0	0,0	26,6	-24,6
2007	Aug.	330,4	175,2	357,219	4,8	4,0	146,5	6,2	28,5	111,5	-	-	-	0,2	0,0	28,5	-27,6
	Sep.	340,5	187,0	356,925	4,7	3,8	144,9	7,5	27,5	109,6	-	-	-	0,4	0,0	26,2	-26,8
	Okt.	346,6	194,4	355,749	4,6	3,7	143,9	6,7	26,6	110,1	-	-	-	0,5	0,0	26,1	-26,4
Z toho v držbe Európskej centrálnej banky																	
		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
		2004	35,1	7,9	24,656	0,2	0,0	27,0	2,7	3,3	21,1	0,0	7,8	13,2	0,0	0,0	2,6
		2005	41,5	10,1	23,145	0,2	0,0	31,2	5,1	2,5	23,6	0,0	10,4	13,2	0,0	0,0	2,9
		2006	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
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
	Q2	40,5	9,4	19,442	0,4	0,0	30,7	1,2	3,0	26,5	0,0	20,7	5,8	0,0	0,0	3,2	-1,6
2007	Aug.	40,4	9,5	19,442	0,5	0,0	30,4	1,2	2,4	26,8	-	-	-	0,0	0,0	3,4	-1,0
	Sep.	40,1	10,2	19,442	0,5	0,0	29,4	1,3	2,2	26,0	-	-	-	0,0	0,0	3,1	-0,7
	Okt.	39,9	10,6	19,442	0,5	0,0	28,8	0,9	2,4	25,5	-	-	-	0,0	0,0	3,4	-0,8

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: Priemyselná výroba	Spolu			Memo:			
			Medzis potreba	Kapitál	Spotreba		Medzis potreba	Kapitál	Spotreba	Priemyselná výroba	Ropa		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
	Hodnoty (mld. EUR; ročné percentuálne zmeny pre stĺpce 1 a 2)												
2003	-2,3	0,5	1 059,0	500,9	221,7	299,8	916,9	986,9	553,0	165,0	240,5	708,4	109,0
2004	8,9	9,4	1 146,0	544,9	247,2	314,9	995,9	1 073,4	603,6	184,3	256,2	767,8	128,9
2005	7,8	13,5	1 240,5	590,9	270,1	335,0	1 070,0	1 225,7	704,8	208,1	276,5	842,9	186,2
2006	12,1	14,5	1 394,9	675,1	295,1	372,5	1 194,2	1 404,3	835,8	219,7	307,4	952,8	224,4
2006 Q1	17,1	23,4	337,0	161,4	73,2	91,2	287,2	340,9	201,3	55,6	75,1	228,3	54,9
Q2	10,2	16,1	341,5	165,1	73,0	91,6	292,4	349,3	207,4	56,0	76,3	236,1	57,3
Q3	8,8	11,3	349,6	170,8	72,5	92,7	299,8	355,2	213,8	53,9	76,9	240,3	59,9
Q4	12,8	8,6	366,8	177,8	76,5	96,9	314,8	358,8	213,3	54,2	79,1	248,1	52,2
2007 Q1	8,8	4,8	370,4	177,8	78,1	97,5	318,0	360,6	213,7	53,6	79,6	254,4	47,3
Q2	8,7	2,8	369,6	178,0	78,3	98,4	316,1	359,3	217,1	50,8	79,0	248,0	52,6
2007 Mar.	6,4	0,2	123,4	59,4	26,1	32,5	105,9	117,8	69,8	16,7	26,5	83,5	15,3
Apr.	10,7	5,3	121,1	58,7	26,2	32,3	104,3	119,3	71,9	16,8	26,2	81,7	17,2
Máj	6,1	0,6	122,3	58,7	26,0	32,7	104,0	119,0	72,3	16,8	26,0	81,9	17,6
Jún	9,3	2,8	126,2	60,6	26,2	33,4	107,8	121,0	73,0	17,2	26,7	84,4	17,9
Júl	13,6	9,1	124,6	60,3	25,7	33,3	107,2	124,1	74,5	17,6	27,0	86,0	19,2
Aug.	11,3	4,3	128,9	61,9	27,0	33,6	110,5	124,4	74,0	17,5	27,6	86,9	18,9
	Objemové indexy (2000 = 100; ročné percentuálne zmeny pre stĺpce 1 a 2)												
2003	1,0	3,6	108,5	106,3	106,9	113,2	108,4	102,1	100,3	97,3	109,8	100,2	103,0
2004	9,0	6,5	117,6	115,4	120,1	118,5	118,1	108,1	104,1	109,4	117,7	108,3	104,9
2005	4,9	5,1	123,8	120,3	129,6	123,6	124,3	114,3	107,6	124,2	123,7	116,4	109,6
2006	8,3	6,8	134,5	131,9	139,0	133,3	135,1	122,1	115,4	131,0	132,9	127,3	109,5
2006 Q1	11,7	9,5	130,3	127,1	137,4	131,0	130,3	118,4	111,5	129,9	129,2	122,2	104,7
Q2	5,9	5,4	132,3	130,0	137,9	130,8	133,1	121,2	113,8	133,5	133,0	127,1	107,5
Q3	5,8	5,4	134,8	132,9	137,4	132,8	135,8	122,9	117,1	129,7	132,7	127,8	116,8
Q4	10,1	7,0	140,5	137,4	143,3	138,6	141,2	126,0	119,0	130,9	136,7	131,9	108,9
2007 Q1	7,1	5,8	141,0	135,7	145,8	138,3	141,7	126,3	118,5	130,6	137,3	134,4	101,5
Q2	5,7	2,4	139,2	134,4	145,3	138,8	139,8	124,3	118,2	125,2	135,5	131,1	106,0
2007 Mar.	4,6	1,2	140,6	135,9	144,7	138,3	141,2	123,6	115,9	123,0	137,0	132,7	97,2
Apr.	7,9	5,7	137,3	133,5	145,9	137,1	138,8	124,3	118,2	123,9	134,5	129,4	105,3
Máj	3,0	1,4	138,2	133,0	144,6	137,9	137,9	124,1	118,8	124,8	134,3	130,1	106,9
Jún	6,1	0,5	142,2	136,7	145,5	141,4	142,7	124,4	117,6	126,8	137,7	133,6	105,7
Júl	10,3	7,5	140,4	136,2	142,2	140,2	141,9	127,7	119,8	130,3	138,4	135,9	112,6
Aug.	9,0	4,9	146,0	140,1	150,2	142,7	146,9	129,0	120,4	130,5	141,8	138,6	113,8
	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	101,3	97,1	97,3	98,4	91,8	98,9	96,3	99,6
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	137,6
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	106,2	101,6	113,0	122,7	93,3	105,6	101,6	170,6
Q2	4,0	10,1	103,3	103,7	98,3	106,9	101,2	113,0	123,8	91,5	104,2	101,0	173,5
Q3	2,8	5,6	103,8	104,9	98,1	106,6	101,7	113,3	124,0	90,5	105,3	102,2	166,6
Q4	2,5	1,5	104,5	105,6	99,2	106,7	102,7	111,6	121,8	90,1	105,1	102,2	156,1
2007 Q1	1,6	-1,0	105,1	107,0	99,5	107,6	103,4	112,0	122,6	89,5	105,4	102,8	151,6
Q2	2,8	0,4	106,2	108,1	100,2	108,2	104,2	113,4	124,8	88,4	105,9	102,9	161,4
2007 Mar.	1,7	-1,0	105,4	107,1	100,4	107,4	103,7	112,1	122,7	88,9	105,4	102,6	153,2
Apr.	2,5	-0,4	105,8	107,7	100,2	107,8	103,9	113,0	123,9	88,5	106,4	102,9	159,1
Máj	3,0	-0,8	106,3	108,1	100,1	108,5	104,2	112,8	124,1	88,1	105,6	102,6	160,2
Jún	3,0	2,2	106,5	108,6	100,3	108,2	104,4	114,5	126,5	88,5	105,8	103,0	165,1
Júl	3,0	1,5	106,5	108,5	100,7	108,8	104,4	114,4	126,8	88,4	106,5	103,1	166,4
Aug.	2,1	-0,6	106,0	108,3	100,1	107,7	104,0	113,4	125,3	87,9	106,0	102,3	162,2

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	1 059,0	24,9	38,6	194,6	125,2	29,2	62,9	24,8	167,0	35,1	31,3	134,7	59,4	37,8	93,5
2004	1 146,0	25,8	42,1	204,3	138,7	35,9	66,6	31,9	172,6	40,4	33,3	151,6	64,5	40,6	97,5
2005	1 240,5	29,0	45,2	202,9	158,4	43,7	70,8	34,7	185,1	43,3	34,0	166,4	73,3	46,9	106,7
2006	1 394,9	31,7	49,8	216,6	195,5	55,2	77,7	38,9	201,0	53,9	34,5	184,9	77,9	54,8	122,3
2006 Q2	341,5	7,9	12,2	53,9	48,1	12,9	18,6	9,9	49,7	12,7	8,4	45,0	19,2	13,5	29,6
Q3	349,6	7,9	12,7	54,7	49,7	14,2	19,6	9,7	49,9	13,7	8,7	46,0	19,3	13,7	29,8
Q4	366,8	8,1	13,1	54,7	52,3	15,6	21,0	9,7	51,1	14,7	8,6	49,1	20,1	14,3	34,4
2007 Q1	370,4	8,3	13,5	56,6	54,1	15,8	20,5	10,3	49,9	14,4	8,8	49,1	21,4	14,9	32,9
Q2	369,6	8,4	13,9	56,0	55,4	16,7	20,0	9,9	48,5	14,9	8,9	49,0	21,4	15,4	31,4
Q3	381,9	.	.	.	.	17,0	20,6	10,2	49,1	15,3	8,3	50,7	22,1	15,6	.
2007 Apr.	121,1	2,8	4,5	18,5	18,2	5,4	6,6	3,3	16,5	4,8	2,9	16,2	7,1	5,3	9,2
Máj	122,3	2,8	4,7	18,3	18,4	5,6	6,7	3,3	15,4	5,1	2,9	16,2	7,1	5,0	10,9
Jún	126,2	2,8	4,8	19,2	18,8	5,7	6,7	3,3	16,6	5,0	3,1	16,6	7,3	5,1	11,3
Júl	124,6	2,9	4,8	19,4	19,1	5,7	6,7	3,3	16,3	5,0	2,8	17,0	7,3	5,2	9,1
Aug.	128,9	2,9	4,8	20,1	19,5	5,7	6,9	3,5	16,4	5,1	2,9	17,0	7,4	5,4	11,2
Sep.	128,4	.	.	.	.	5,6	6,9	3,5	16,3	5,2	2,6	16,8	7,3	5,1	.
<i>Podiel na celkovom vývoze v %</i>															
2006	100,0	2,3	3,6	15,5	14,0	4,0	5,6	2,8	14,4	3,9	2,5	13,3	5,6	3,9	8,8
Dovoz (c.i.f.)															
2003	986,9	23,7	36,9	138,6	109,0	47,4	50,5	19,4	110,5	74,4	52,1	142,8	68,8	39,9	72,9
2004	1 073,4	25,4	39,8	144,4	116,8	56,6	53,3	23,2	113,3	92,3	54,0	162,3	72,8	45,1	74,1
2005	1 225,7	26,3	42,2	152,4	129,4	76,2	58,0	25,5	119,9	117,9	53,0	191,3	95,9	53,7	83,7
2006	1 404,3	28,4	47,7	166,6	154,5	95,6	62,4	29,5	131,0	144,4	56,9	217,6	110,6	66,2	93,0
2006 Q2	349,3	7,0	11,6	42,9	37,7	25,5	15,4	7,5	32,3	35,5	14,2	54,9	27,3	16,3	21,4
Q3	355,2	7,2	12,1	41,4	39,5	24,1	16,1	7,5	32,8	35,9	14,3	54,8	28,1	16,8	24,7
Q4	358,8	7,1	12,6	40,8	41,6	22,2	15,9	7,6	33,5	39,5	14,3	54,1	27,9	17,4	24,4
2007 Q1	360,6	7,0	12,9	40,8	42,4	22,6	16,9	7,9	33,6	42,1	14,9	53,8	26,5	17,9	21,4
Q2	359,3	7,1	12,8	41,5	43,4	23,7	16,5	7,9	32,1	39,8	14,0	53,0	26,9	18,3	22,4
Q3	373,0	.	.	.	.	23,6	17,2	8,1	32,9	44,6	14,4	53,6	27,6	18,7	.
2007 Apr.	119,3	2,4	4,3	13,9	14,1	8,0	5,7	2,6	10,6	13,0	4,5	17,4	8,4	6,0	8,4
Máj	119,0	2,2	4,3	13,5	14,3	7,8	5,1	2,6	10,9	13,1	4,8	17,7	8,9	6,1	7,7
Jún	121,0	2,4	4,2	14,1	15,0	7,9	5,6	2,7	10,6	13,7	4,8	17,9	9,6	6,2	6,2
Júl	124,1	2,5	4,2	14,4	14,7	8,2	5,7	2,7	10,9	14,8	4,7	18,4	9,4	6,1	7,5
Aug.	124,4	2,4	4,4	14,5	15,2	7,8	5,8	2,7	10,8	15,0	5,0	18,1	9,1	6,2	7,4
Sep.	124,5	.	.	.	.	7,6	5,7	2,7	11,2	14,8	4,7	17,2	9,2	6,4	.
<i>Podiel na celkovom dovoze v %</i>															
2006	100,0	2,0	3,4	11,9	11,0	6,8	4,4	2,1	9,3	10,3	4,1	15,5	7,9	4,7	6,6
Saldo															
2003	72,1	1,1	1,7	56,0	16,2	-18,2	12,4	5,4	56,5	-39,3	-20,8	-8,1	-9,4	-2,1	20,6
2004	72,6	0,4	2,3	59,9	21,9	-20,7	13,3	8,6	59,3	-51,9	-20,7	-10,7	-8,3	-4,5	23,0
2005	14,8	2,6	3,0	50,5	29,1	-32,5	12,8	9,2	65,1	-74,6	-19,0	-24,9	-22,7	-6,8	23,5
2006	-9,4	3,3	2,1	50,0	41,0	-40,4	15,3	9,4	70,1	-90,4	-22,3	-32,7	-32,7	-11,5	29,4
2006 Q2	-7,8	0,9	0,7	11,0	10,4	-12,6	3,2	2,5	17,4	-22,8	-5,8	-9,9	-8,2	-2,8	8,2
Q3	-5,7	0,7	0,7	13,3	10,3	-9,8	3,5	2,2	17,1	-22,2	-5,7	-8,7	-8,9	-3,2	5,1
Q4	8,0	1,1	0,5	13,9	10,7	-6,5	5,0	2,1	17,7	-24,8	-5,7	-5,1	-7,8	-3,2	10,0
2007 Q1	9,8	1,3	0,5	15,9	11,8	-6,9	3,6	2,4	16,3	-27,8	-6,1	-4,7	-5,1	-3,0	11,5
Q2	10,3	1,3	1,1	14,5	11,9	-7,0	3,5	2,0	16,4	-24,9	-5,2	-4,0	-5,5	-2,9	9,0
Q3	8,9	.	.	.	.	-6,6	3,4	2,2	16,2	-29,3	-6,1	-2,9	-5,6	-3,1	.
2007 Apr.	1,7	0,4	0,2	4,6	4,1	-2,6	0,9	0,7	5,9	-8,2	-1,6	-1,2	-1,4	-0,8	0,7
Máj	3,4	0,6	0,4	4,8	4,1	-2,2	1,5	0,7	4,6	-8,0	-1,9	-1,5	-1,8	-1,1	3,2
Jún	5,2	0,4	0,5	5,1	3,8	-2,3	1,0	0,6	5,9	-8,7	-1,6	-1,2	-2,3	-1,1	5,1
Júl	0,5	0,4	0,6	5,0	4,4	-2,5	1,1	0,6	5,4	-9,8	-1,9	-1,4	-2,0	-1,0	1,7
Aug.	4,5	0,5	0,4	5,7	4,3	-2,1	1,1	0,8	5,6	-9,8	-2,1	-1,1	-1,7	-0,9	3,8
Sep.	3,9	.	.	.	.	-2,0	1,2	0,8	5,2	-9,6	-2,1	-0,4	-1,9	-1,3	.

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

8.1 Efektívne výmenné kurzy¹⁾

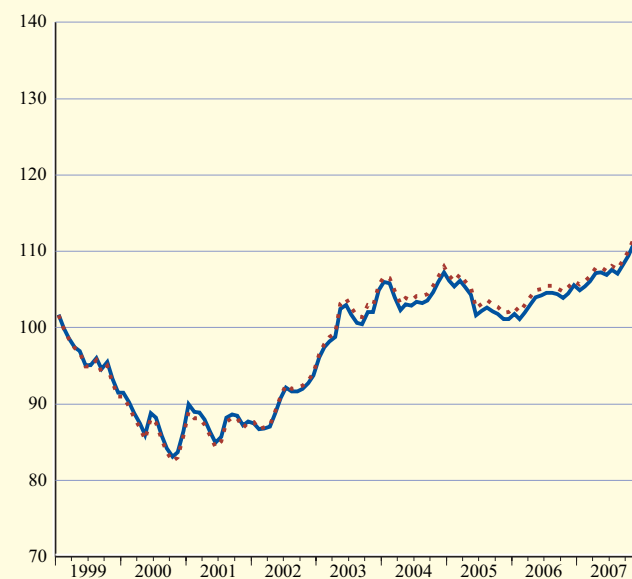
(priemery za obdobie; index 1999 Q1=100)

	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	103,5	101,0	103,7	111,2	105,6
2005	103,3	104,2	102,5	102,3	99,4	102,1	109,7	103,7
2006	103,6	104,5	102,9	102,3	99,8	101,7	110,0	103,4
2006 Q3	104,5	105,4	103,7	103,0	101,2	102,7	111,2	104,5
2006 Q4	104,6	105,4	104,1	103,2	99,7	101,0	111,3	104,3
2007 Q1	105,5	106,1	104,5	104,0	99,8	102,2	112,0	104,8
2007 Q2	107,1	107,7	104,6	105,4	101,1	103,2	113,5	106,0
2007 Q3	107,6	108,2	104,9	-	-	-	114,1	106,4
2006 Nov.	104,5	105,3	103,9	-	-	-	111,1	104,2
2006 Dec.	105,5	106,1	104,9	-	-	-	112,3	105,0
2007 Jan.	104,9	105,6	104,4	-	-	-	111,5	104,3
2007 Feb.	105,4	106,1	104,6	-	-	-	111,9	104,6
2007 Mar.	106,1	106,7	104,7	-	-	-	112,7	105,4
2007 Apr.	107,1	107,8	105,0	-	-	-	113,7	106,3
2007 Máj	107,3	107,9	104,6	-	-	-	113,6	106,1
2007 Jún	106,9	107,4	104,2	-	-	-	113,1	105,6
2007 Júl	107,6	108,1	104,7	-	-	-	113,9	106,3
2007 Aug.	107,1	107,7	104,7	-	-	-	113,7	106,0
2007 Sep.	108,2	108,8	105,5	-	-	-	114,7	107,0
2007 Okt.	109,4	110,0	106,4	-	-	-	115,7	107,9
2007 Nov.	111,0	111,6	107,8	-	-	-	117,6	109,6
Zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu v %								
2007 Nov.	1,4	1,5	1,3	-	-	-	1,6	1,6
Zmeny oproti predchádzajúcemu roku v %								
2007 Nov.	6,2	6,0	3,8	-	-	-	5,8	5,2

G35 Efektívne výmenné kurzy

(mesačné priemery; index 1999 Q1=100)

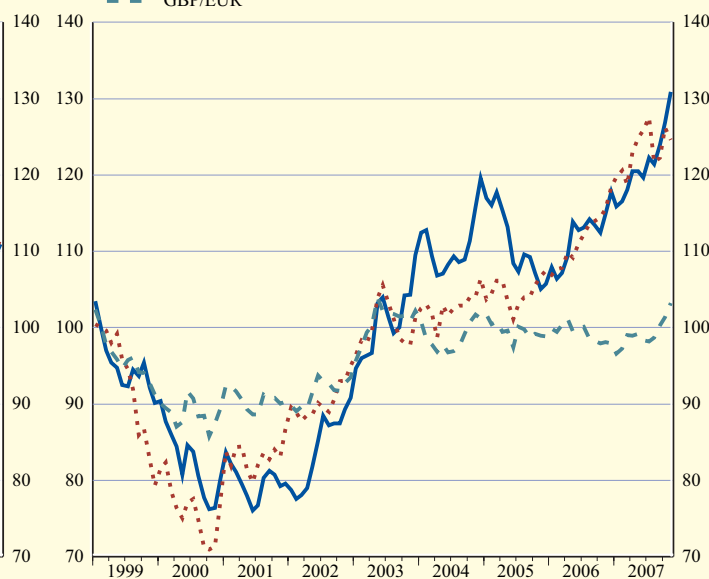
— Nominálny EER-24
- - - Reálny EER-24 deflovaný CPI



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
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
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
Q3	7,4446	9,2639	0,68001	1,3738	161,90	1,6473	1 274,31	10,7250	2,0841	1,4374	7,9175	1,6229
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
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
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
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
Sep.	7,4506	9,2835	0,68887	1,3896	159,82	1,6475	1 291,46	10,8151	2,1009	1,4273	7,8306	1,6445
Okt.	7,4534	9,1735	0,69614	1,4227	164,95	1,6706	1 301,67	11,0327	2,0849	1,3891	7,6963	1,5837
Nov.	7,4543	9,2889	0,70896	1,4684	162,89	1,6485	1 348,46	11,4211	2,1242	1,4163	7,9519	1,6373
Zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu v %												
2007 Nov.	0,0	1,3	1,8	3,2	-1,2	-1,3	3,6	3,5	1,9	2,0	3,3	3,4
Zmeny oproti predchádzajúcemu roku v %												
2007 Nov.	0,0	2,1	5,2	14,0	7,8	3,5	11,9	13,9	6,0	-3,2	-3,5	-1,9

	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
2007 Q1	28,037	15,6466	0,57915	0,7023	3,4528	252,32	0,4293	3,8863	34,347	1,9558	3,3812
Q2	28,272	15,6466	0,58272	0,6986	3,4528	248,31	0,4293	3,8005	33,751	1,9558	3,2789
Q3	27,941	15,6466	0,58417	0,6988	3,4528	251,82	0,4293	3,7900	33,579	1,9558	3,2321
2007 Máj	28,231	15,6466	0,58303	0,6965	3,4528	248,42	0,4293	3,7819	33,736	1,9558	3,2836
Jún	28,546	15,6466	0,58352	0,6963	3,4528	250,29	0,4293	3,8074	34,002	1,9558	3,2243
Júl	28,359	15,6466	0,58412	0,6969	3,4528	246,90	0,4293	3,7682	33,326	1,9558	3,1345
Aug.	27,860	15,6466	0,58420	0,6978	3,4528	255,20	0,4293	3,8116	33,603	1,9558	3,2246
Sep.	27,573	15,6466	0,58420	0,7021	3,4528	253,33	0,4293	3,7891	33,829	1,9558	3,3481
Okt.	27,335	15,6466	0,58420	0,7030	3,4528	251,02	0,4293	3,7062	33,624	1,9558	3,3537
Nov.	26,733	15,6466	0,58420	0,7005	3,4528	254,50	0,4293	3,6575	33,232	1,9558	3,4739
Zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu v %											
2007 Nov.	-2,2	0,0	0,0	-0,4	0,0	1,4	0,0	-1,3	-1,2	0,0	3,6
Zmeny oproti predchádzajúcemu roku v %											
2007 Nov.	-4,6	0,0	1,1	0,5	0,0	-1,7	0,0	-4,4	-7,4	0,0	-0,6

	Čínsky jüan ²⁾	Chorvátska kuna ²⁾	Islandská koruna	Indonézska rupia ²⁾	Malajzijský ringgit ²⁾	Novozélandský dolár	Filipínske peso ²⁾	Ruský rubeľ 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
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
Q2	10,3476	7,3494	85,82	12 082,62	4,6204	1,8188	63,134	34,8589	9,5688	44,011	1,8029
Q3	10,3834	7,3080	86,71	12 705,62	4,7608	1,8508	63,035	35,0350	9,7645	43,220	1,7685
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
Jún	10,2415	7,3313	84,26	12 056,30	4,6237	1,7738	61,968	34,7739	9,6198	43,492	1,7728
Júl	10,3899	7,2947	83,16	12 441,28	4,7184	1,7446	62,418	35,0292	9,5712	41,870	1,7574
Aug.	10,3162	7,3161	88,46	12 765,65	4,7457	1,8786	62,862	34,9211	9,8391	43,337	1,7921
Sep.	10,4533	7,3134	88,59	12 927,37	4,8249	1,9358	63,911	35,1723	9,8912	44,570	1,7536
Okt.	10,6741	7,3284	86,30	12 945,80	4,8005	1,8739	62,894	35,4008	9,6371	44,898	1,7089
Nov.	10,8957	7,3365	89,34	13 608,92	4,9279	1,9231	63,271	35,9174	9,8553	46,120	1,7498
Zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu v %											
2007 Nov.	2,1	0,1	3,5	5,1	2,7	2,6	0,6	1,5	2,3	2,7	2,4
Zmeny oproti predchádzajúcemu roku v %											
2007 Nov.	7,6	-0,2	0,1	15,6	5,0	-0,2	-1,4	4,8	5,3	-2,0	-6,9

Zdroj: ECB.

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



VÝVOJ MIMO EUROZÓNY

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
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
Q3	9,0	2,7	1,0	6,7	2,3	10,4	5,9	7,3	0,4	2,4	5,1	1,4	1,4	1,8
2007 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
Aug.	9,3	2,6	0,9	6,1	2,2	10,2	5,6	7,1	0,6	2,1	5,0	1,2	1,2	1,8
Sep.	11,0	2,8	1,2	7,5	2,3	11,5	7,1	6,4	0,9	2,7	6,1	1,7	1,6	1,8
Okt.	10,6	4,0	1,8	8,7	2,7	13,2	7,6	6,9	1,6	3,1	6,9	2,4	1,9	2,1
Deficit (-)/prebytok (+) verejnej správy v % HDP														
2004	2,3	-3,0	1,9	1,8	-4,1	-1,0	-1,5	-6,5	-4,9	-5,7	-1,5	-2,4	0,8	-3,4
2005	2,0	-3,5	4,6	1,9	-2,4	-0,4	-0,5	-7,8	-3,1	-4,3	-1,4	-2,8	2,4	-3,3
2006	3,2	-2,9	4,6	3,6	-1,2	-0,3	-0,6	-9,2	-2,5	-3,8	-1,9	-3,7	2,5	-2,7
Hrubý dlh verejnej správy v % HDP														
2004	37,9	30,4	44,0	5,1	70,2	14,5	19,4	59,4	72,7	45,7	18,8	41,4	52,4	40,4
2005	29,2	30,2	36,3	4,4	69,1	12,5	18,6	61,6	70,8	47,1	15,8	34,2	52,2	42,1
2006	22,8	30,1	30,3	4,0	65,2	10,6	18,2	65,6	64,7	47,6	12,4	30,4	47,0	43,2
Výnosy dlhodobých štátnych dlhopisov v % ročne, priemer obdobia														
2007 Máj	4,26	4,23	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
Aug.	4,79	4,48	4,39	-	4,44	5,32	4,80	6,80	4,94	5,68	6,93	4,65	4,25	5,19
Sep.	4,44	4,54	4,36	-	4,45	5,21	4,72	6,67	4,85	5,69	6,93	4,61	4,22	5,05
Okt.	4,59	4,50	4,39	-	4,60	5,06	4,72	6,61	4,92	5,64	6,93	4,64	4,31	5,00
3-mesačná úroková sadzba v % ročne, priemer obdobia														
2007 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	4,48	4,78	6,92	4,34	3,78	6,02
Aug.	4,80	3,28	4,66	4,94	4,43	7,99	5,25	7,83	4,36	4,91	6,69	4,33	3,96	6,42
Sep.	5,25	3,46	4,85	5,21	4,31	11,06	5,93	7,72	4,37	5,09	6,82	4,32	4,22	6,65
Okt.	5,59	3,55	4,84	5,22	4,34	12,75	5,93	7,60	4,37	5,13	6,82	4,33	4,37	6,27
Reálny HDP														
2005	6,2	6,5	3,1	10,2	3,9	10,6	7,9	4,1	3,1	3,6	4,2	6,6	3,3	1,8
2006	6,1	6,4	3,5	11,2	3,8	11,9	7,7	3,9	3,2	6,2	7,7	8,5	4,1	2,8
2007 Q1	6,2	6,2	2,9	10,1	4,0	11,2	7,6	2,6	3,5	6,7	6,0	8,3	3,2	3,1
Q2	6,6	6,0	0,5	7,6	3,8	11,0	7,6	1,6	3,7	6,6	5,6	9,3	2,9	3,1
Q3	.	.	1,7	.	.	.	11,6	.	.	5,8	5,7	9,4	2,6	3,2
Bilancia bežného a kapitálového účtu v % HDP														
2005	-11,0	-1,5	4,5	-9,3	-5,3	-11,2	-5,9	-6,0	-5,5	-1,3	-7,9	-8,5	6,9	-2,3
2006	-15,0	-2,8	2,6	-13,2	-5,7	-21,1	-9,6	-5,9	-3,7	-2,6	-10,5	-7,1	6,3	-3,2
2006 Q4	-25,3	-4,8	1,2	-14,1	-25,4	-26,0	-10,5	-4,1	-4,0	-3,3	-10,0	-6,2	7,1	-3,8
2007 Q1	-27,3	2,1	-2,1	-21,1	-13,2	-24,4	-12,2	-5,0	-10,1	-2,4	-16,9	1,0	9,4	-3,6
Q2	-19,2	-4,8	2,8	-12,9	-2,9	-22,7	-14,6	-6,6	-4,7	-4,2	-16,0	-6,9	5,0	-2,4
Jednotkové náklady práce														
2005	2,4	-0,7	0,9	2,6	1,4	15,2	5,9	3,1	0,3	0,3	.	4,3	0,0	3,9
2006	4,5	1,0	2,2	8,0	-0,2	14,0	8,5	.	0,5	.	.	1,7	0,4	2,5
2007 Q1	14,6	3,1	4,4	16,0	-	-	4,6	-	-0,3	-	-	2,5	4,1	0,5
Q2	13,2	2,6	6,3	20,1	-	-	7,7	-	-0,2	-	-	-0,4	3,7	2,5
Q3	.	.	3,9	.	-	-	.	-	.	-	-	0,3	2,8	.
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	6,9	5,6	7,4	7,3	13,8	7,3	13,3	7,1	5,3
2007 Q1	7,7	5,8	4,0	4,9	4,0	6,4	4,7	7,3	6,6	10,8	6,4	11,3	6,5	5,4
Q2	7,0	5,5	3,7	5,1	3,9	5,8	4,4	7,2	6,4	9,9	6,7	11,3	6,1	5,3
Q3	6,5	5,2	3,2	5,5	3,8	5,3	4,3	7,2	6,3	9,2	7,2	11,2	5,7	.
2007 Jún	6,8	5,4	3,7	5,2	3,8	5,6	4,2	7,2	6,4	9,6	6,8	11,3	5,8	5,2
Júl	6,7	5,3	3,3	5,4	3,9	5,5	4,4	7,2	6,3	9,5	7,1	11,2	5,6	5,2
Aug.	6,5	5,2	3,3	5,5	3,8	5,3	4,2	7,3	6,3	9,2	7,2	11,2	5,8	5,2
Sep.	6,3	5,1	3,2	5,6	3,7	5,2	4,2	7,2	6,3	8,9	7,3	11,2	5,9	.
Okt.	6,2	5,0	2,9	5,4	3,8	5,0	4,3	7,3	6,2	8,8	7,3	11,2	5,8	.

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

9.2 V Spojených štátoch a Japonsku

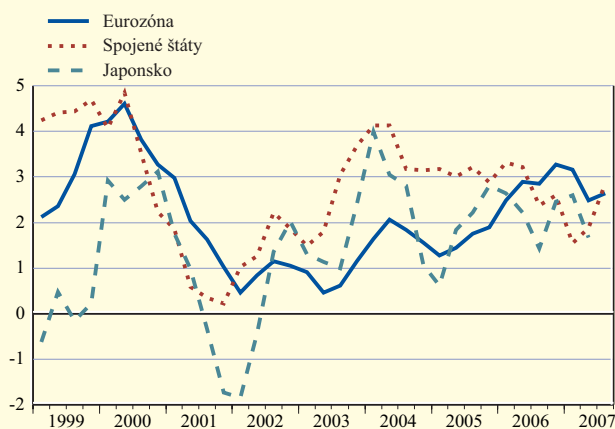
(ročné percentuálne zmeny, ak nie je uvedené inak)

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	-4,4	48,9
2005	3,4	-0,5	3,1	4,0	5,1	4,4	3,56	4,28	1,2441	-3,6	49,2
2006	3,2	-1,5	2,9	5,0	4,6	4,8	5,19	4,79	1,2556	-2,6	48,7
2006 Q3	3,3	-3,9	2,4	6,1	4,7	4,6	5,43	4,90	1,2743	-2,9	48,6
Q4	1,9	0,4	2,6	3,6	4,5	4,9	5,37	4,63	1,2887	-2,1	48,7
2007 Q1	2,4	0,9	1,5	2,3	4,5	5,4	5,36	4,68	1,3106	-3,0	49,7
Q2	2,7	2,4	1,9	2,0	4,5	6,2	5,36	4,84	1,3481	-2,6	48,7
Q3	2,4	2,8	2,8	1,9	4,6	6,4	5,45	4,74	1,3738	.	.
2007 Júl	2,4	-	-	2,4	4,6	6,0	5,36	5,01	1,3716	-	-
Aug.	2,0	-	-	1,6	4,6	6,6	5,48	4,68	1,3622	-	-
Sep.	2,8	-	-	1,7	4,7	6,7	5,49	4,51	1,3896	-	-
Okt.	3,5	-	-	2,4	4,7	6,3	5,15	4,52	1,4227	-	-
Nov.	.	-	-	.	.	.	4,96	4,16	1,4684	-	-
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 Q3	0,6	-2,8	1,4	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	2,5	3,0	4,0	1,0	0,62	1,68	156,43	.	.
Q2	-0,1	.	1,5	2,4	3,8	1,5	0,69	1,74	162,89	.	.
Q3	-0,1	.	2,2	2,7	3,8	1,9	0,89	1,72	161,90	.	.
2007 Júl	0,0	.	-	3,2	3,6	2,1	0,77	1,89	166,76	-	-
Aug.	-0,2	.	-	4,4	3,8	1,8	0,92	1,65	159,05	-	-
Sep.	-0,2	.	-	0,8	4,0	1,8	0,99	1,61	159,82	-	-
Okt.	0,3	.	-	4,7	4,0	1,9	0,97	1,66	164,95	-	-
Nov.	.	.	-	.	.	.	0,91	1,51	162,89	-	-

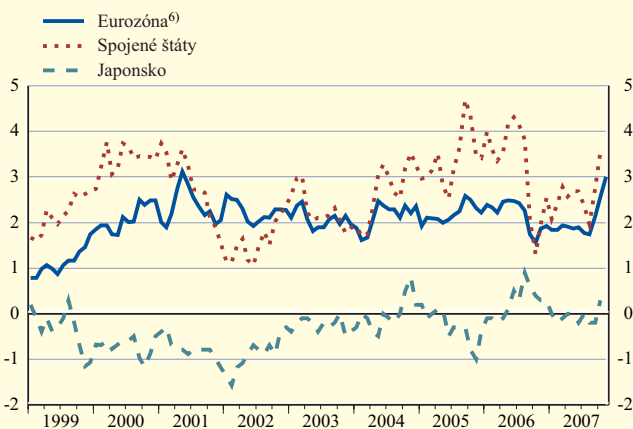
G37 Reálny hrubý domáci produkt

(ročné percentuálne zmeny; štvrťročne)



G38 Indexy spotrebiteľských cien

(ročné percentuálne zmeny; mesačne)



Zdroj: Národné údaje (stĺpce 1, 2 (Spojené štáty), 3, 4, 5 (Spojené štáty), 6, 9 a 10); OECD (stĺpec 2 (Japonsko)); Eurostat (stĺpec 5 (Japonsko)); údaje za eurozónu v grafoch); Reuters (stĺpce 7 a 8); výpočty ECB (stĺpec 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 PREHĽADU ZA EUROZÓNU

VÝPOČET MIERY RASTU PRE MENOVÝ VÝVOJ

Priemerná miera rastu za štvrťrok končiaci mesiacom t sa vypočíta ako:

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

kde I_t je index upraveného stavu v mesiaci t (pozri tiež ďalej). Podobne za rok končiaci mesiacom t sa priemerná miera rastu vypočíta ako:

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

K ČASTIAM 2.1 AŽ 2.6

KALKULÁCIA TRANSAKCIÍ

Mesačné transakcie sa vypočítavajú z mesačných rozdielov stavov očistených o vplyvy reklasifikácií, precenení, zmeny výmenných kurzov a iné zmeny, ktoré 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 štvrťročné transakcie F_t^Q za štvrťrok končiaci sa mesiacom t definované ako:

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

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

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

VÝPOČET MIER RASTU MESAČNÝCH ČASOVÝCH RADOV

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

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

Základom indexu (sezónne neočistených radov) je v súčasnosti december 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. december 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 vyjadrené 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 trhových službách. Metodiku predpisuje nariadenie Rady (ES) č. 450/2003 z 27. februára 2003 o indexe nákladov práce⁵ a vykonávací predpis, nariadenie Komisie (ES) č. 1216/2003 zo 7. júla 2003⁶. Štruktúra hodinových nákladov práce za eurozónu je k dispozícii v členení podľa zložiek nákladov práce (mzdy a platy, príspevky zamestnávateľov do sociálnych fondov očistené o podpory) a podľa hospodárskych činností. Ukazovateľ dojednaných miezd (memo-položka v tabuľke 3 v časti 5.1) vypočítava ECB na základe nezosúladených národných štatistík.

Zložky jednotkových nákladov práce (tabuľka 4 v časti 5.1), HDP a jeho zložky (tabuľky 1 a 2 v časti 5.2), defláto 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 bilanci, s výnimkou transakčne podmienených zmien zahraničných protipoložiek M3, ktoré sú odvodené z peňažných a bankových štatistík (stĺpec 12), v ktorých kladné znamienko označuje prírastok aktív, resp. úbytok pasív. V prípade pasív v portfóliových investíciách (stĺpce 5 a 6) sú do platobno-bilančných transakcií zahrnuté i predaj a kúpa majetkových cenných papierov a dlhopisov vydaných PFI eurozóny, s výnimkou podielov fondov peňažných trhov a dlhopisov so splatnosťou do dvoch rokov. Na internetovej stránke ECB v časti Štatistika je uverejnená metodická poznámka o menovej prezentácii platobnej bilancie eurozóny. Pozri aj box 1 v júnovom vydaní Mesačného bulletinu z roku 2003.

Časť 7.3 obsahuje geografické členenie platobnej bilancie eurozóny (tabuľky 1 až 4) a medzinárodnej investičnej pozície (tabuľka 5) eurozóny v porovnaní s hlavnými partnerskými krajinami alebo skupinami partnerských 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 bulletin, 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 bázičských 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 bázičských 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 bázičských 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 bázičských 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 bázičských 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 bázičských 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 bázičských 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 bázičských 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 bázických 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 bázických 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 bázických 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 bázických bodov na 5 % a 3 %, v oboch prípadoch s účinnosťou od 13. júna 2007.

12. JÚL, 2. AUGUST, 6. SEPTEMBER, 4. OKTÓBER, 8 NOVEMBER A 6. DECEMBER 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 treťom štvrťroku 2007 bolo v systéme TARGET denne spracovaných v priemere 361 130 platieb, s celkovou priemernou dennou hodnotou 2 436 mld. EUR. V porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom ide o pokles o 2 % v počte platieb, pričom ich hodnota stúpila o 1 %. V porovnaní s rovnakým obdobím v minulom roku sa objem platieb zvýšil o 15 % a ich hodnota o 20 %. 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, 28. septembra, keď bolo spracovaných 515 573 platieb.

PLATBY V RÁMCI ČLENSKÝCH ŠTÁTOV

V treťom štvrťroku 2007 bolo v systéme TARGET denne spracovaných v priemere 280 952 platieb v rámci členských štátov, s celkovou priemernou hodnotou 1 536 mld. EUR za pracovný deň. V porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom ide o pokles počtu platieb o 2 % a ich hodnoty o 1 %. V porovnaní s rovnakým obdobím v roku 2006 sa počet platieb a ich hodnota zvýšili o 16 %. Platobný styk v rámci členských štátov predstavoval 78 % celkového počtu a 63 % celkovej hodnoty platieb spracovaných v systéme TARGET. Priemerná hodnota platby v rámci členských štátov zostala na úrovni 5,4 mil. EUR. Na vnútroštátnej úrovni členských štátov malo 64 % platieb hodnotu nižšiu ako 50 000 EUR a 10 % platieb presiahlo hodnotu 1 mil. EUR. V priemere sa v rámci členských štátov denne spracovalo 185 platieb s hodnotou vyššou ako 1 mld. EUR. Najintenzívnejšia platobná aktivita v rámci členských štátov v sledovanom štvrťroku bola zaznamenaná 28. septembra, keď bolo spracovaných 398 081 platieb.

PLATBY MEDZI ČLENSKÝMI ŠTÁTMI

Na medzištátnej úrovni systém TARGET v treťom štvrťroku 2007 denne spracoval v priemere 80 178 platieb, s celkovou dennou hodnotou 900 mld. EUR. V porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom ide o pokles o 3 % v počte platieb, pričom ich hodnota stúpila o 3 %. Oproti rovnakému obdobiu v roku 2006 sa objem platieb zvýšil o 12 % a ich hodnota o 27 %. Podiel medzibankových platieb na celkovom dennom počte platieb medzi členskými štátmi dosiahol priemerne 48 % a ich podiel na celkovej hodnote platieb bol 95 %. Priemerná hodnota medzibankových platieb vzrástla z 21,1 mil. EUR na 22,2 mil. EUR, pričom priemerná hodnota klientskych platieb zostala na úrovni 1,1 mil. EUR. Z platieb uskutočnených medzi členskými štátmi malo 64 % hodnotu nižšiu ako 50 000 EUR a hodnota 15 % platieb bola vyššia ako 1 mil. EUR. V priemere bolo denne medzi členskými štátmi spracovaných 85 platieb s hodnotou vyššou ako 1 mld. EUR. Najintenzívnejšia platobná aktivita medzi členskými štátmi v sledovanom štvrťroku bola zaznamenaná 28. septembra, keď bolo spracovaných 117 492 platieb.

DOSTUPNOSŤ SYSTÉMU TARGET A JEHO PREVÁDZKA

V treťom štvrťroku 2007 bola celková miera dostupnosti systému TARGET 99,94 %, v porovnaní s 99,88 % v predchádzajúcom štvrťroku. Počet mimoriadnych udalostí s dopadom na dostupnosť systému TARGET bol 9, čo je o 4 menej 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 tretieho štvrťroku 2007 sa nevyskytol žiadny incident trvajúci dlhšie ako 2 hodiny. Mimoriadna udalosť z 20. septembra však spôsobila 30 minútové oneskorenie uzávierky

Tabuľka 1 Platobné príkazy spracované systémom TARGET a iné vybrané medzibankové platobné systémy

(počet transakcií)

	2006 Q3	2006 Q4	2007 Q1	2007 Q2	2007 Q3
TARGET					
Všetky platby cez systém TARGET					
Celkový počet	20 313 134	22 062 699	22 069 092	22 882 111	23 473 483
Denný priemer	313 247	350 202	344 830	369 066	361 130
Platby cez systém TARGET v rámci členských štátov					
Celkový počet	15 686 100	17 153 073	17 071 952	17 746 830	18 261 887
Denný priemer	241 873	272 271	266 749	286 239	280 952
Platby cez systém TARGET medzi členskými štátmi					
Celkový počet	4 627 034	4 909 629	4 997 140	5 135 281	5 211 596
Denný priemer	71 374	77 931	78 080	82 827	80 178
Ostatné systémy					
Euro 1 (EBA)					
Celkový počet	11 712 173	12 390 099	12 540 775	13 252 906	13 210 577
Denný priemer	180 593	196 668	195 876	213 757	203 240
Paris Net Settlement (PNS)					
Celkový počet	1 587 129	1 700 859	1 678 885	1 659 684	1 636 102
Denný priemer	24 512	26 998	26 235	26 769	25 171
Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä(POPS) ((POPS)					
Celkový počet	144 456	136 200	136 111	173 124	150 046
Denný priemer	2 224	2 162	2 126	2 792	2 308

Tabuľka 2 Platobné príkazy spracované systémom TARGET a iné vybrané medzibankové platobné systémy: hodnota transakcií

(v mld. EUR)

	2006 Q3	2006 Q4	2007 Q1	2007 Q2	2007 Q3
TARGET					
Všetky platby cez systém TARGET					
Celková hodnota	131 843	137 943	143 598	150 143	158 305
Denný priemer	2 031	2 190	2 244	2 422	2 436
Platby cez systém TARGET medzi členskými štátmi					
Celková hodnota	85 847	90 307	93 776	95 905	99 826
Denný priemer	1 322	1 434	1 465	1 547	1 536
Platby cez systém TARGET medzi členskými štátmi					
Celková hodnota	45 995	47 637	49 822	54 237	58 478
Denný priemer	709	756	778	875	900
Ostatné systémy					
Euro 1 (EBA)					
Celková hodnota	12 399	12 766	13 480	13 876	15 112
Denný priemer	191	203	210	224	233
Paris Net Settlement (PNS)					
Celková hodnota	3 572	3 795	3 883	4 459	4 571
Denný priemer	55	60	61	72	70
Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä(POPS) ((POPS)					
Celková hodnota	111	114	128	115	111
Denný priemer	2	2	2	2	2

Tabuľka 3 Dostupnosť národných komponentov systému TARGET a platobného mechanizmu ECB

Národný komponent systému TARGET	Dostupnosť v 3. štvrťroku 2007
Belgicko	100,00 %
Dánsko	99,96 %
Nemecko	100,00 %
Estónsko	100,00 %
Írsko	100,00 %
Grécko	100,00 %
Španielsko	99,96 %
Francúzsko	99,86 %
Taliansko	100,00 %
Luxembursko	99,95 %
Holandsko	100,00 %
Rakúsko	100,00 %
Poľsko	100,00 %
Portugalsko	99,75 %
Fínsko	99,54 %
Spojené kráľovstvo	100,00 %
Platobný mechanizmus ECB	99,96 %
Celková dostupnosť systému TARGET	99,94 %

systému TARGET. V tabuľke 3 sú uvedené údaje o dostupnosti za každý národný komponent systému TARGET a za platobný mechanizmus ECB. V sledovanom štvrťroku bolo 97,84 % platieb medzi členskými štátmi spracovaných za menej ako 5 minút, 2,02 % platieb trvalo 5 až 15 minút a 0,47 % si vyžiadalo 15 až 30 minút. V priemere si denne čas spracovania nad 30 minút vyžiadalo 50 platieb, toto číslo je však potrebné hodnotiť v kontexte celkového priemerného počtu 80 178 platieb medzi členskými štátmi spracovaných 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 septembra do novembra 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.
 „Long-term developments in MFI loans to households in the euro area: main patterns and determinants“, October 2007.
 „The collateral frameworks of the Federal Reserve System, the Bank of Japan and the Eurosystem“, October 2007.
 „Circulation and supply of euro banknotes and preparations for the second series of banknotes“, October 2007.
 „The stock market's changing structure and its consolidation: implications for the efficiency of the financial system and monetary policy“, November 2007.
 „The introduction of quarterly sectoral accounts statistics for the euro area“, November 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. Laganf, 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. Przybyla, 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. Wölfinger, August 2007.
- 71 „The economic impact of the Single Euro Payments Area“ by H. Schmiedel, August 2007.
- 72 „The role of financial markets and innovation in productivity and growth in Europe“ by P. Hartmann, F. Heider, E. Papaioannou and M. Lo Duca, September 2007.
- 73 „Reserve accumulation: objective or by-product?“ by J. O. de Beaufort Wijnholds and L. S ndergaard, September 2007.
- 74 „Analysis of revisions to general economic statistics“ by H. C. Dieden and A. Kanutin, October 2007.
- 75 „The role of other financial intermediaries in monetary and credit developments in the euro area“ edited by P. Moutot and coordinated by D. Gerdesmeier, A. Lojschov  and J. von Landesberger, October 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

- 807 „Cross-border lending contagion in multinational banks“ by A. Derviz and J. Podpiera, September 2007.
- 808 „Model misspecification, the equilibrium natural interest rate and the equity premium“ by O. Tristani, September 2007.
- 809 „Is the new Keynesian Phillips curve flat?“ by K. Kuester, G. J. M ller und S. St lting, September 2007.
- 810 „Inflation persistence: euro area and new EU Member States“ by M. Franta, B. Saxa and K. Šm dkov , September 2007.
- 811 „Instability and non-linearity in the euro area Phillips curve“ by A. Musso, L. Stracca and D. van Dijk, September 2007.
- 812 „The uncovered return parity condition“ by L. Cappiello and R. A. De Santis, September 2007.
- 813 „The role of the exchange rate for adjustment in boom and bust episodes“ by R. Martin, L. Schuknecht and I. Vansteenkiste, September 2007.
- 814 „Choice of currency in bond issuance and the international role of currencies“ by N. Siegfried, E. Simeonova and C. Vespro, September 2007.
- 815 „Do international portfolio investors follow firms’ foreign investment decisions?“ by R. A. De Santis and P. Ehling, September 2007.
- 816 „The role of credit aggregates and asset prices in the transmission mechanism: a comparison between the euro area and the United States“ by S. Kaufmann and M. T. Valderrama, September 2007.
- 817 „Convergence and anchoring of yield curves in the euro area“ by M. Ehrmann, M. Frat-zscher, R. S. G rkaynak and E. T. Swanson, October 2007.

- 818 „Is the time ripe for price level path stability?“ by V. Gaspar, F. Smets and D. Vestin, October 2007.
- 819 „Proximity and linkages among coalition participants: a new voting power measure applied to the International Monetary Fund“ by J. Reynaud, C. Thimann and L. Gatarek, October 2007.
- 820 „What do we really know about fiscal sustainability in the EU? A panel data diagnostic“ by A. Afonso and C. Rault, October 2007.
- 821 „The social value of public information: testing the limits to transparency“ by M. Ehrmann and M. Fratzscher, October 2007.
- 822 „Exchange rate pass-through to trade prices: the role of non-linearities and asymmetries“ by M. Bussière, October 2007.
- 823 „Modelling Ireland’s exchange rates: from EMS to EMU“ by D. Bond, M. J. Harrison and E. J. O’Brien, October 2007.
- 824 „Evolving US monetary policy and the decline of inflation predictability“ by L. Benati and P. Surico, October 2007.
- 825 „What can probability forecasts tell us about inflation risks?“ by J. A. García and A. Manzanares, October 2007.
- 826 „Risk-sharing, finance and institutions in international portfolios“ by M. Fratzscher and J. Imbs, October 2007.
- 827 „How is real convergence driving nominal convergence in the new EU Member States?“ by S. M. Lein-Rupprecht, M. A. León-Ledesma and C. Nerlich, November 2007.
- 828 „Potential output growth in several industrialised countries: a comparison“ by C. Cahn and A. Saint-Guilhem, November 2007.
- 829 „Modelling inflation in China: a regional perspective“ by A. Mehrotra, T. Peltonen and A. Santos Rivera, November 2007.
- 830 „The term structure of euro area break-even inflation rates: the impact of seasonality“ by J. Ejsing, J. A. García and T. Werner, November 2007.
- 831 „Hierarchical Markov normal mixture models with applications to financial asset returns“ by J. Geweke and G. Amisano, November 2007.
- 832 „The yield curve and macroeconomic dynamics“ by P. Hördahl, O. Tristani and D. Vestin, November 2007.
- 833 „Explaining and forecasting euro area exports: which competitiveness indicator performs best?“ by M. Ca’ Zorzi and B. Schnatz, November 2007.
- 834 „International frictions and optimal monetary policy cooperation: analytical solutions“ by M. Darracq Pariés, November 2007.
- 835 „US shocks and global exchange rate configurations“ by M. Fratzscher, November 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.

„Eurosysteem staff macroeconomic projections for the euro area“, June 2007 (online only).

„The Eurosysteem 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.

„EU banking structures“, October 2007.

„TARGET2-Securities progress report“, October 2007 (online only).

„Fifth progress report on TARGET2“ with Annex 1 „Information guide for TARGET2 users“ (version 1.0), Annex 2 „User information guide to TARGET2 pricing“ and Annex 3 „TARGET2 compensation scheme, claim form“, October 2007 (online only).

„Euro money market survey“, November 2007 (online only).

„Review of the Lamfalussy framework: Eurosysteem contribution“, November 2007 (online only).

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.

„A single currency: an integrated market infrastructure“, September 2007.



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 členíť podľa tvorby, použitia alebo dôchodku. Najdôležitejšími agregovanými zložkami použitia HDP sú konečná spotreba domácností, konečná spotreba verejnej správy, tvorba hrubého fixného kapitálu, zmeny stavu zásob a dovoz a vývoz tovarov a služieb (vrátane zahraničného obchodu vnútri eurozóny).

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

Index dojednaných miezd [Index of negotiated wages]: vyjadruje priamy výsledok kolektívneho vyjednávania o základných mzdách (bez odmien) za eurozónu. Je vyjadrením predpokladanej priemernej zmeny mesačných miezd a 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 (prínavnejšom 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 vývozmi a dovozmi sledovaným v rámci národných účtov, pretože v rámci týchto účtov sa sledujú transakcie aj v rámci eurozóny aj mimo nej a okrem toho sú v nich tovary a služby spojené. Nie sú úplne porovnateľné ani s položkou tovary v štatistike platobnej bilancie. Okrem nesúladu v metodikách hlavný rozdiel spočíva v tom, že dovozy sa do štatistiky zahraničného obchodu započítavajú vrátane poistných a prepravných služieb, avšak do položky tovary v štatistike platobnej bilancie vyplatené „free on board“.

ISSN 1561013-6



9 771561 013006