



EURÓPSKA CENTRÁLNA BANKA

EUROSYSTEM

MESAČNÝ BULLETIN 3 | 2008

01 | 2008

02 | 2008

**03 | 2008**

04 | 2008

05 | 2008

06 | 2008

07 | 2008

08 | 2008

09 | 2008

10 | 2008

11 | 2008

12 | 2008

# MESAČNÝ BULLETIN MAREC

EURÓPSKA CENTRÁLNA BANKA





EURÓPSKA CENTRÁLNA BANKA

EUROSYSTEM



V roku 2008  
je vo všetkých  
publikáciách ECB  
použitý motív  
z bankovky 10 eur.



**MESAČNÝ BULLETIN**  
**MAREC 2008**

© Európska centrálna banka 2008

**Adresa**

Kaiserstrasse 29  
60311 Frankfurt nad Mohanom  
Nemecko

**Poštová adresa**

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

**Telefón**

+49 69 1344 0

**Internet**

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

**Fax**

+49 69 1344 6000

**Telex**

411 144 ecb d

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

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

*Redakčná uzávierka štatistických údajov uvedených v tomto čísle bola 5. marca 2008.*

ISSN 1725-2822 (elektronická verzia)



## OBSAH

### ÚVODNÉ SLOVO

### HOSPODÁRSKY A MENOVÝ VÝVOJ

Vonkajšie prostredie eurozóny

Menový a finančný vývoj

Ceny a náklady

Produkcia, dopyt a trh práce

Fiškálny vývoj

Vývoj výmenného kurzu a platobnej bilancie

### Boxy

- 1 Agregovanie svetového HDP – úloha výmenných kurzov 10
- 2 Kohézna politika EÚ v krajinách strednej a východnej Európy 14
- 3 Význam účtovných štandardov z hľadiska interpretácie štatistiky úverov PFI 23
- 4 Stav likvidity a operácie menovej politiky v období od 14. novembra do 12. februára 2008 32
- 5 Volatilita akciových trhov vo svetle nepokojnej situácie na finančnom trhu 42
- 6 Činitele, ktoré určujú držbu hotovosti v nefinančných spoločnostiach: mikroekonomická analýza 50
- 7 Aktuálny vývoj vybraných ukazovateľov základnej inflácie v eurozóne 60
- 8 Prieskum Európskej komisie zameraný na investície vo výrobnom sektore 67
- 9 Vývoj zamestnanosti v stavebníctve v eurozóne 74
- 10 Makroekonomické projekcie odborníkov ECB pre eurozónu 77

### 5 ŠTATISTIKA EUROZÓNY

S1

### 9 PRÍLOHY

- 9 Chronológia opatrení menovej politiky v Eurosystéme I
- 19 Systém TARGET (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer) V
- 58 Publikácie Európskej centrálnej banky od roku 2007 IX
- 66 Slovník pojmov XV

## 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 zasadaní 6. marca 2008 na základe pravidelnej ekonomickej a menovej analýzy rozhodla, že kľúčové úrokové sadzby ECB ponechá na nezmenej úrovni. Informácie získané od predchádzajúceho zasadania Rady guvernérov uskutočneného 7. februára potvrdili existenciu silného krátkodobého tlaku na zvyšovanie inflácie. Potvrdili aj záver, že v prostredí veľmi rýchleho menového a úverového rastu cenová stabilitu v strednodobom horizonte ohrozujú inflačné riziká. Základné ekonomické veličiny v eurozóne sú priaznivé. Aktuálne makroekonomické údaje naznačujú síce pomalší, ale stále pokračujúci rast reálneho HDP. V dôsledku turbulencií na finančných trhoch však i naďalej panuje vysoká neistota ohľadom ďalšieho vývoja. Za daných okolností Rada guvernérov zdôrazňuje, že jej hlavnou úlohou v zmysle jej mandátu je udržiavanie cenovej stability v strednodobom horizonte. Pevné ukotvenie strednodobých až dlhodobějších inflačných očakávaní je najvyššou prioritou. Rada guvernérov verí, že súčasné nastavenie menovej politiky jej tento cieľ pomôže dosiahnuť, a je naďalej pevne odhodlaná predchádzať vzniku sekundárnych vplyvov a naplneniu inflačných rizík ohrozujúcich cenovú stabilitu v strednodobom horizonte. Rada guvernérov bude v najbližších týždňoch naďalej veľmi pozorne sledovať vývoj všetkých ukazovateľov.

Pokiaľ ide o ekonomickú analýzu, najnovšie informácie o hospodárskej aktivite potvrdzujú, že hospodársky rast sa na prelome rokov spomalil. Podľa prvého odhadu Eurostatu štvrtročná miera rastu reálneho HDP eurozóny v poslednom štvrtroku 2007 dosiahla 0,4 %, po 0,8 % v predchádzajúcom štvrtroku. Prieskumy dôvery podnikov a spotrebiteľov, ktorá od leta 2007 klesá, celkovo naďalej zodpovedajú scenáru pokračujúceho rastu.

Čo sa týka ďalšieho vývoja, v roku 2008 sa očakáva, že domáci i zahraničný dopyt prispieju k ďalšiemu rastu reálneho HDP v eurozóne, aj keď v menšej miere ako v roku 2007. Základné ekonomické veličiny v eurozóne zostávajú priaznivé a hospodárstvo eurozóny nevy-

kazuje výraznú nerovnováhu. Hospodársku aktivitu by mal naďalej podporovať investičný rast, hoci zbrzdený spomalením svetového hospodárstva, keďže miera využitia kapacít je vysoká a ziskovosť neklesá. Zároveň sa v dôsledku lepších hospodárskych podmienok a primeraného mzdového rastu podstatne zvýšila zamestnanosť a miera zapojenia pracovných síl, pričom miera nezamestnanosti klesla na úroveň naposledy zaznamenanú pred 25 rokmi. Rast spotreby by mal napriek tlmiacim účinkom vyšších cien komodít prispievať k hospodárskej expanzii, v súlade s rastom zamestnanosti.

Tieto faktory sa premietli aj do marcových makroekonomických projekcií odborníkov ECB. Ročná miera rastu reálneho HDP by sa podľa projekcií mala pohybovať od 1,3 % do 2,1 % v roku 2008 a od 1,3 % do 2,3 % v roku 2009. V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov Eurosystemu z decembra 2007 boli intervaly projekcií rastu reálneho HDP na rok 2008 a 2009 upravené smerom nadol vzhľadom na nižší globálny dopyt, silnejší tlak cien komodít a menej priaznivé podmienky financovania než sa predpokladalo v decembri. Dostupné predpovede medzinárodných organizácií tento výhľad v podstate potvrdzujú.

Podľa názoru Rady guvernérov je neistota spojená s perspektívou vývoja hospodárskeho rastu naďalej nezvyčajne vysoká. Stále existuje riziko, že hospodársky rast bude nižší, než sa očakáva. Rizikom je predovšetkým potenciálne širší dopad vývoja na finančnom trhu, než sa očakáva v súčasnosti. Ďalšie riziká spomalenia rastu súvisia s rozsahom ďalšieho rastu cien komodít a protekcionistických tlakov, ako aj s možnosťou nesúrodého vývoja v dôsledku globálnej nerovnováhy.

Pokiaľ ide o cenový vývoj, podľa rýchleho odhadu Eurostatu ročná miera inflácie HICP vo februári 2008 dosiahla 3,2 %, rovnako ako v januári. To potvrdzuje silný tlak na rast inflácie v krátkodobom horizonte, ktorý vyplýva predovšetkým zo zvyšovania cien energií a potravín v posledných mesiacoch. Rada guverné-

rov predpokladá, že obdobie relatívne vysokej inflácie potrvá dlhšie, než očakávala pred niekoľkými mesiacmi. Je veľmi pravdepodobné, že ročná miera inflácie HICP v najbližších mesiacoch zostane výrazne nad úrovňou 2 % a že v priebehu tohto roka bude klesať len postupne.

Podľa marcových makroekonomických projekcií odborníkov ECB by ročná miera inflácie HICP mala dosiahnuť 2,6 % až 3,2 % v roku 2008 a 1,5 % až 2,7 % v roku 2009. V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov Euro systému z decembra 2007 sa intervaly projekcií inflácie HICP zvýšili, čo je predovšetkým reakciou na ďalší rast cien potravín a energií.

V tejto súvislosti treba pripomenúť, že projekcie vychádzajú z celého radu predpokladov čisto technickej povahy a nijak nesúvisia so zámermi menovej politiky. Predovšetkým technické predpoklady v oblasti krátkodobých úrokových mier sú prevzaté z očakávaní trhu v polovici februára.

Projekcie navyše vychádzajú z predpokladu, že aktuálna dynamika rastu cien komodít v priebehu sledovaného horizontu opadne tak, ako tomu momentálne nasvedčujú ceny futures, a že tlak nákladov práce a ziskových marží bude obmedzený.

Podľa názoru Rady guvernérov v strednodobom horizonte existujú riziká, že skutočná miera inflácie bude vyššia ako prognózovaná hodnota. Rizikom je napríklad ďalšie zvyšovanie cien ropy a poľnohospodárskych produktov v prípade, že trend výrazného rastu z posledných mesiacoch bude pokračovať. Ďalším rizikom je možnosť rýchlejšieho ako v súčasnosti očakávaného rastu miezd vzhľadom na vysokú mieru využitia kapacít a nedostatok pracovných síl na trhu práce. Okrem toho je možné, že vplyv podnikov na tvorbu cien, predovšetkým v trhových segmentoch s nízkou konkurenciou, bude väčší, než sa očakáva. Riziko rastu inflácie predstavuje aj zvyšovanie regulovaných cien a nepriamych daní nad rámec avizovaných zmien.

Za daných okolností je preto nevyhnutné, aby všetky zainteresované strany k tejto otázke pristupovali zodpovedne a zabránili tak sekundárnym účinkom súčasnej miery inflácie na tvorbu cien na jednej strane a miezd na strane druhej. Podľa názoru Rady guvernérov je práve tento prístup zásadným predpokladom udržania cenovej stability v strednodobom horizonte, a tým aj kúpnej sily všetkých obyvateľov eurozóny. Rada guvernérov veľmi pozorne sleduje mzdové vyjednávania v eurozóne. V tejto súvislosti je znepokojená existenciou systémov indexácie nominálnych miezd na hladinu spotrebných cien. Tieto systémy totiž so sebou nesú riziko inflačných šokov vedúcich k roztočeniu mzdovocenovej špirály. Rada guvernérov preto vyzýva k nepoužívaniu systémov tohto druhu.

Menová analýza potvrdzuje, že cenovú stabilitu v strednodobom až dlhodobejšom horizonte ohrozujú predovšetkým inflačné riziká. Ročné tempo rastu agregátu M3 v januári zostalo na veľmi vysokej úrovni 11,5 % vďaka pokračujúcemu rastu úverov peňažných finančných inštitúcií poskytovaných súkromnému sektoru. Viacero prechodných faktorov pritom naznačuje, že súčasný rast M3 nadhodnocuje skutočné tempo menovej expanzie. Predovšetkým relatívne plochá výnosová krivka zvyšuje atraktívnosť peňažných aktív. Aj po zohľadnení týchto vplyvov však celkové hodnotenie najnovších údajov potvrdzuje, že skutočná miera rastu peňažnej zásoby a úverov zostáva vysoká.

Rast objemu úverov domácnostiam sa v posledných mesiacoch spomalil v dôsledku zvyšovania základných úrokových sadzieb ECB od decembra 2005 a ochladenia na trhu s nehnuteľnosťami na bývanie vo viacerých častiach eurozóny. Úvery nefinančným spoločnostiam však aj naďalej rastú veľmi rýchlym tempom. Objem bankových úverov poskytnutých nefinančným spoločnostiam za rok do januára 2008 medziročne vzrástol o 14,6 %. Za posledné dva roky objem bankových úverov domácnostiam súkromnému sektoru celkovo rástol o 11 % ročne.

Zatiaľ je len málo dôkazov o tom, že by turbulencie na finančnom trhu od začiatku augusta 2007 výrazne ovplyvnili celkovú dynamiku širokého menového a úverového agregátu do januára 2008. Podľa dostupných údajov okrem toho zvýšená volatilita na finančných trhoch nevedla k výrazným portfóliovým presunom do menových aktív, ako tomu bolo v rokoch 2001 až 2003. Pokračujúci rýchly rast úverov nefinančným spoločnostiam naznačuje, že i napriek sprísneniu úverových štandardov uvedených vo výsledkoch prieskumu bankových úverov v eurozóne sa turbulencie na finančných trhoch zatiaľ ponuky bankových úverov v eurozóne výraznejšie nedotkli. Ucelenejší prehľad o vplyve vývoja na finančných trhoch na súvahy bánk, 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 v podmienkach veľmi rýchleho rastu peňažnej zásoby a úverov cenovú stabilitu v strednodobom horizonte ohrozujú inflačné riziká. Základné ekonomické veličiny v eurozóne sú priaznivé. Aktuálne makroekonomické údaje naznačujú síce pomalší, ale stále pokračujúci rast reálneho HDP. V dôsledku turbulencií na finančných trhoch však i naďalej panuje vysoká neistota ohľadom ďalšieho vývoja. Rada guvernérov zdôrazňuje, že pevné ukotvenie strednodobých až dlhodobějších inflačných očakávaní je najvyššou prioritou. Rada guvernérov verí, že súčasné nastavenie menovej politiky jej tento cieľ pomôže dosiahnuť, a je naďalej pevne odhodlaná predchádzať vzniku sekundárnych vplyvov a naplneniu inflačných rizík ohrozujúcich cenovú stabilitu v strednodobom horizonte. Rada guvernérov bude v najbližších týždňoch naďalej veľmi pozorne sledovať vývoj všetkých ukazovateľov.

Pokiaľ ide o rozpočtovú politiku, Rada guvernérov víta skutočnosť, že Rada ECOFIN vo svojich stanoviskách k najnovším aktualizáciám programov stability potvrdila dohodu Eurorskupiny prijatú na jej berlínskom zasadnutí v apríli 2007, a to aj vrátane konsolidačných

cieľov. Na odkladanie štrukturálnej rozpočtovej konsolidácie v krajinách s pretrvávajúcou rozpočtovou nerovnováhou nie je žiadny dôvod. V záujme udržania dôvery verejného sektoru si budúce problémy práve naopak vyžadujú veľmi obozretnú rozpočtovú politiku zameranú na stabilitu. Dosiahnutie a udržiavanie zdravej rozpočtovej pozície zároveň umožní voľné pôsobenie automatických stabilizátorov a prispeje k plynulému fungovaniu Hospodárskej a menovej únie.

Význam štrukturálnych reforiem nespočíva len v podpore zamestnanosti a zvyšovaní potenciálneho rastu, ale aj v znižovaní inflačných tlakov. Za danej situácie je nevyhnutné podporiť cenovú stabilitu a rast produktivity práce zvyšovaním konkurencie, najmä v sektore služieb a v sieťových odvetviach. K inflačným tlakom v ekonomike by nemali prispievať ani regulované ceny, nepriame dane, legislatíva v oblasti minimálnej mzdy a tvorba miezd vo verejnom sektore.





## HOSPODÁRSKY A MENOVÝ VÝVOJ

## 1 VONKAJŠIE PROSTREDIE EUROZÓNY

V prostredí vysokej volatility finančných trhov a prichádzajúcich údajov naznačujúcich výraznejšie oslabenie ekonomickej aktivity v USA sa vonkajšie prostredie eurozóny počas posledného štvrťroka oslabilo. Kým globálna ekonomická aktivita je stále podporovaná priaznivými ekonomickými podmienkami v rozvíjajúcich sa trhovách ekonomikách, faktory špecifické pre jednotlivé krajiny, ako aj následky spomalenia ekonomiky USA, majú skôr tlmiaci efekt na tempo ekonomickej expanzie v iných vyspelých ekonomikách. Súčasne dlhotrvajúci pohyb cien komodít nahor naďalej vyvíja tlak na rast celkovej inflácie spotrebiteľských cien v krajinách OECD. Celkovo sa usudzuje, že perspektívu vývoja ohrozujú riziká, ktoré by mohli hospodársky rast spomaliť.

## 1.1 VÝVOJ SVETOVEJ EKONOMIKY

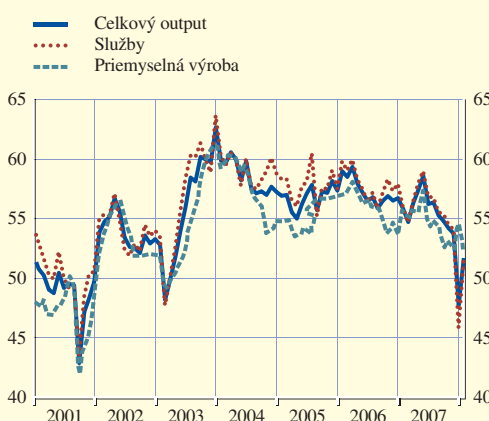
V prostredí trvalo vysokej volatility finančných trhov a prichádzajúcich údajov naznačujúcich výraznejšie než predpokladané oslabenie ekonomickej aktivity USA sa vonkajšie prostredie eurozóny počas posledného štvrťroka oslabilo. To sa odráža aj na prieskume globálnych podnikateľských podmienok, ktoré boli v posledných mesiacoch pomerne nestále. Po výraznom poklese PMI globálneho outputu za všetky sektory z 53,8 v decembri na 47,7 v januári, index vo februári prudko vyskočil na 51,7. Kým táto úroveň indexu je nad prahovou hodnotou 50 bodov medzi hospodárskou expanziou a kontrakciou, stále je pod svojim dlhodobým priemerom a je v súlade s miernou expanziou globálnej ekonomiky (pozri graf 1). Volatilita tohto indexu súvisela prevažne s vývojom aktivity sektora služieb na začiatku roka, kým výrobný sektor sa prejavil ako celkovo odolnejší. Z regionálneho hľadiska je globálna hospodárska aktivita naďalej podporovaná veľmi priaznivými hospodárskymi podmienkami v rozvíjajúcich sa trhovách ekonomikách, najmä v Ázii, zatiaľ čo faktory špecifické pre jednotlivé krajiny, ako aj následky spomalenia ekonomiky USA, majú skôr tlmiaci efekt na tempo ekonomickej expanzie v iných vyspelých ekonomikách.

Na pozadí nedávnych revízií výmenných kurzov vyjadrených v parite kúpnej sily (PKS), ktoré uskutočnil Program medzinárodného porovnávania, nižšie uvedený box 1 rozoberá vplyv kurzov na báze PKS na príspevky jednotlivých krajín k svetovému outputu.

Vzhľadom na dlhotrvajúce tlaky na rast cien komodít, obzvlášť energií a potravín, pretrvávala na konci roka 2007 a začiatkom roka 2008 celková inflácia spotrebiteľských cien v krajinách OECD na vysokých úrovniach. Spotrebiteľské ceny v krajinách OECD vzrástli medziročne v januári 2008 o 3,5 %. Po vylúčení vplyvu potravín a energií dosiahla ročná inflácia spotrebiteľských cien v januári 2,0 %, čo naznačuje, že veľký príspevok ku globálnej inflácii pochádza z cien energií a potravín. Na mnohých rozvíjajúcich sa trhoch inflácia vzrástla aj na vyššie úrovne ako v krajinách OECD z dôvodu zvýšenej váhy potravín v ich cenových indexoch. Napríklad v Číne ročná inflácia spotrebiteľských cien sa ďalej zrýchlila a v januári dosiahla 7,1 %. Prieskum globálnych cien vstupov naznačuje, že nákladová inflácia zostáva na vysokých úrovniach, najmä vo výrobnom sektore.

Graf 1 Globálny output PMI

(difúzný index, očistený o sezónne vplyvy)



Zdroj: NTC Economies.

## AGREGOVANIE SVETOVÉHO HDP - ÚLOHA VÝMENNÝCH KURZOV

ECB, v súlade s prístupom prijatým MMF a inými inštitúciami, používa na výpočet relatívnej veľkosti jednotlivých ekonomík aj celkového svetového HDP výmenné kurzy na základe parít kúpnej sily (PKS). Na konci minulého roka vydal Medzinárodný porovnávaci program – projekt, ktorý zahŕňa 146 krajín a ktorý je koordinovaný Svetovou bankou – revidovaný súbor výmenných kurzov založených na paritách kúpnej ceny vo vzťahu k východiskovému roku 2005. Tento box analyzuje vplyv nových výmenných kurzov na báze PKS na príspevok jednotlivých krajín k svetovému produktu a všeobecnejšie hodnotí aj rolu váhových koeficientov použitých pri agregovaní, pričom porovnáva výmenné kurzy na báze PKS s trhovými výmennými kurzmi.

### Revízia odhadov výmenných kurzov na báze PKS

Nové odhady výmenných kurzov na báze PKS predstavovali významné zmeny v podieloch príspevkov jednotlivých krajín ku globálnej produkcii, osobitne v prípade rozvíjajúcich sa trhov ekonomík (graf A). Najvýraznejšie bolo zníženie podielu Číny a Indie o približne dva, resp. päť percentuálnych bodov. To bolo kompenzované hlavne zvýšením odhadovaných podielov vyspelých ekonomík, ako sú Spojené štáty a krajiny eurozóny o približne dva percentuálne body (ktoré vzrástli na zhruba 22 %, resp. 17 %).

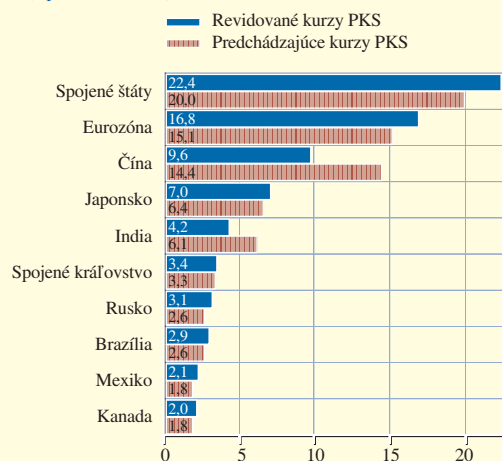
Revidované výmenné kurzy založené na PKS taktiež ovplyvnili agregovaný celosvetový rast a viedli k nižšej miere rastu svetového hospodárstva v posledných rokoch (zníženie v priemere približne o pol percentuálneho bodu ročne od roku 2002, čo je výsledok približne v súlade s obdobnými zisteniami MMF). Pri použití nových výmenných kurzov na báze PKS sa odhaduje, že svetové hospodárstvo vzrástlo v roku 2007 o 4,7 %, v porovnaní s 5,2 % pri použití predchádzajúcich výmenných kurzov. To je možné jednoducho vysvetliť prehodnotením podielov rýchlo rastúcich ekonomík (ako napr. Čína a India) smerom nadol. Tieto ekonomiky však napriek tomu zostávajú hlavnou hybnou silou rastu svetového hospodárstva.

### Porovnanie svetového HDP pri použití kurzov PKS a trhových výmenných kurzov

Použitie výmenných kurzov na báze PKS má tú koncepčnú výhodu, že pri výpočte podielu daného regiónu na svetovej produkcii zohľadňuje rozdiely v cenových úrovniach jednotlivých krajín. To neplatí v prípade agregáčnych metód na základe trhových výmenných kurzov. Napriek tomu je stále užitočné hodnotiť citlivosť agregátneho svetového HDP na typ výmenného kurzu použitého pri jeho výpočte, porovnaním mier rastu vypočítaných s použitím výmenných kurzov PKS a trhových výmenných kurzov.

Graf A Podiely na svetovom HDP s použitím výmenných kurzov na báze PKS

(v percentách, 2005)

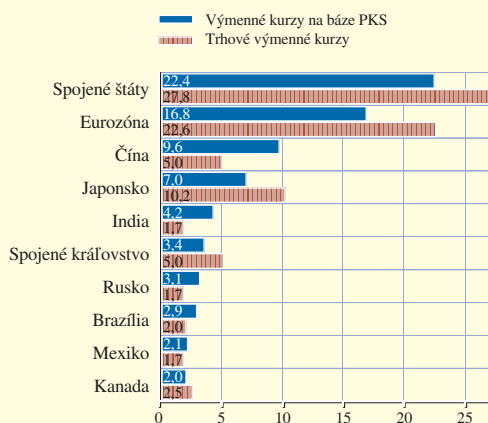


Zdroj: Výpočty MMF a ECB.

Graf B znázorňuje podiely najväčších svetových ekonomík v roku 2005 pri použití nových výmenných kurzov založených na PKS v porovnaní s podielmi týchto ekonomík pri použití trhových výmenných kurzov. Graf potvrdzuje, že Spojené štáty a krajiny eurozóny sú najväčšími ekonomikami, pričom ich spoločný podiel predstavuje približne 50 % svetového produktu pri použití trhových výmenných kurzov, v porovnaní s približne 40 % pri použití výmenných kurzov na báze PKS. Čína je tretou najväčšou ekonomikou, ak sa jej veľkosť meria výmennými kurzmi na báze PKS (s podielom takmer 10 % na celosvetovej produkcii); ak sa však jej veľkosť meria s použitím trhových výmenných kurzov, je iba na piatom mieste, po Japonsku a Spojenom kráľovstve. Vo všeobecnosti je zjavné, že podiely vyspelých ekonomík sú obvykle väčšie pri použití trhových výmenných kurzov než pri použití kurzov PKS, zatiaľ čo v prípade rozvíjajúcich sa ekonomík platí opak.

**Graf B Podiely na svetovom HDP pri použití kurzov PKS a trhových kurzov**

(v %, 2005)



Zdroj: Výpočty MMF a ECB.

Poznámka: Graf znázorňuje desať najväčších ekonomík pri použití výmenných kurzov na báze PKS.

Spolu so značnými rozdielmi v raste medzi jednotlivými regiónmi z toho vyplýva, že celkový rast svetovej ekonomiky sa pravdepodobne bude výrazne líšiť v závislosti od výmenných kurzov použitých pri jeho výpočte. Od roku 2000 boli miery rastu reálneho svetového HDP vypočítané s použitím výmenných kurzov na báze PKS konzistentne vyššie než tie, ktoré boli vypočítané pri použití trhových výmenných kurzov, pričom priemerný rozdiel medzi oboma hodnotami predstavoval približne 0,8 percentuálneho bodu. Rastové trendy však boli s použitím oboch mier relatívne podobné, čo potvrdzuje zistenia uvedené v boxe 1 mesačného bulletinu z júna 2006.

## SPOJENÉ ŠTÁTY AMERICKÉ

Po niekoľkých rokoch silného rastu ekonomickej aktivity v Spojených štátoch amerických sa reálny rast HDP v roku 2007 mierne spomalil na 2,2 % z úrovne 2,9 % v roku 2006. Toto spomalenie je prevažne odrazom nepriaznivého vývoja na trhu s nehnuteľnosťami na bývanie, na ktorom pokračovali trendy pozorované v roku 2006, ústiaceho do náhleho poklesu domácich investícií. Navyše turbulencie finančného trhu v druhej polovici roku 2007 viedli k väčšiemu sprísneniu úverových podmienok, čím prispeli k tlmeniu rastu ku koncu roka. Hospodársky rast USA v roku 2007 podporovala sila globálnej hospodárskej aktivity odzrkadlená v pozitívnom čistom príspevku obchodu, ako aj vysoké výdavky na podnikateľský kapitál a na súkromnú spotrebu, čo čiastočne vyvážalo vplyvy zo sektora bývania. Väčšina rozhodujúcich determinantov spotrebiteľských výdavkov, vrátane rastu zamestnanosti a reálnych príjmov, sa však ku koncu roka zhoršila.

Čo sa týka cenového vývoja, celková inflácia spotrebiteľských cien klesla z 3,2 % v roku 2006 na 2,8 % v roku 2007. Medziročná miera zmeny CPI sa v priebehu roka 2007 zvýšila, s výnimkou krátko poklesu v lete. Táto situácia pramení hlavne z vývoja cien energií a potravín, ktoré rástli počas celého roka. Ročná miera inflácie bez energií a potravín sa počas väčšiny roka 2007 zmiernila, hoci v posledných niekoľkých mesiacoch znova vzrástla. Celkovo v roku 2007 bola na úrovni 2,3%, o 0,2 percentuálneho bodu nižšej ako v roku 2006.

Vzhľadom na zhoršujúci sa výhľad pre ekonomiku USA v posledných mesiacoch do budúcnosti je možné očakávať, že rast ekonomickej aktivity sa ďalej výrazne spomalí v porovnaní s mierami zaznamenanými v roku 2007. Toto hodnotenie sa odráža v množstve odhadov členov Federálneho výboru pre operácie na voľnom trhu USA zverejnených zo zasadnutia z 29. – 30. januára 2008. Podľa hlavných tendencií týchto odhadov rast reálneho HDP sa očakáva v intervale 1,3 – 2,0 % v roku 2008, 2,1 – 2,7 % v roku 2009 a 2,5 – 3,0 % v roku 2010 (vyjadrené ako medziročné miery rastu vo štvrtom štvrťroku). Pre rok 2008 to predstavuje značnú korekciu smerom nadol v porovnaní s októbrovými projekciami (ktoré prognózovali rast v intervale 1,8 – 2,5 %). Podľa projekcií ročná „jadrová“ inflácia (meraná ročnou mierou zmeny deflátoru výdavkov na osobnú spotrebu bez potravín a energií) dosiahne v roku 2008 úroveň medzi 2,0 a 2,2 % (čo je mierne nad októbrovými projekciami) a v rokoch 2009 a 2010 bude v intervale 1,7 – 2,0 % a 1,7 – 1,9 %.

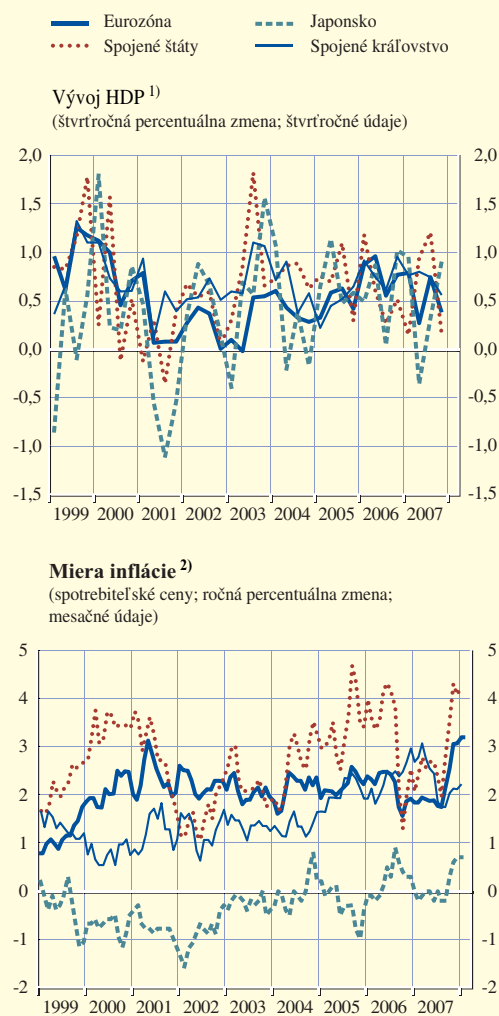
Po znížení cieľa pre sadzbu z federálnych fondov o 25 bazických bodov dňa 11. decembra 2007 Federálny výbor pre operácie na voľnom trhu USA (FOMC) na začiatku roka 2008 opäť dvakrát znížil cieľ. Po prvé na mimoriadnom zasadnutí dňa 22. januára sa rozhodol znížiť cieľ o 75 bazických bodov na 3,5 %. Následne na svojom pravidelnom zasadnutí 30. januára bol cieľ znížený o ďalších 50 bazických bodov na 3 %.

## JAPONSKO

V Japonsku sa ekonomická aktivita v posledných mesiacoch spomaľovala po zmene zákona o stavebných normách v júni 2007, ktorá spôsobila značný pokles počtu novozačatých obytných a podnikových stavieb v druhej polovici roka. Ekonomická aktivita sa však naďalej zvyšovala a produkcia bola podporovaná pretrvávajúcimi podnikateľskými investíciami a masívnym nárastom vývozu, zatiaľ čo príspevok súkromnej spotreby k rastu HDP ostal mierny. Vo štvrtom štvrťroku 2007 podľa prvých predbežných údajov zverejnených Úradom vlády reálny HDP vzrástol o 0,9 % oproti predchádzajúcemu štvrťroku (po náraste o 0,3 % v treťom štvrťroku) vďaka silnému vývozu a zahraničným investíciám. Celkovo za rok vzrástol reálny HDP o 2,1 % , čo je menej než 2,4 % v roku 2006.

Inflácia spotrebiteľských cien zostávala utlmená (graf 2), čo je spôsobené pretrvávajúcimi znižujúcimi tlakmi, najmä v oblasti miezd. V posledných mesiacoch sa však v dôsledku rastu cien dovozaných surovín všeobecná inflácia CPI vrátila na kladnú úroveň. V decembri 2007 bola ročná

**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.



miera zmeny CPI 0,7 %, pričom v novembri dosahovala 0,6 %, kým ročná miera zmeny CPI bez čerstvých potravín bola 0,8 % a v novembri 0,4 %. Bez potravín a energií bola ročná miera zmeny CPI -0,1 %, rovnaká ako v novembri.

Centrálna banka Japonska na zasadnutí dňa 15. februára 2008 rozhodla ponechať cieľ pre nekola-teralizovanú jednoduchovú depozitnú sadzbu na nezmenenej úrovni 0,50 %.

V dlhodobejšom výhľade sa japonská ekonomika stala neistejšou. V dôsledku celosvetových finančných turbulencií a vzrastajúcich cien surovín vzrástli riziká zníženia rastu, čo by mohlo viesť k menej priaznivému vývoju súkromnej spotreby a vývozu v roku 2008 v porovnaní s predchádzajúcimi rokmi expanzie.

### SPOJENÉ KRÁĽOVSTVO

V Spojenom kráľovstve sa rast HDP mierne spomalil a inflácia meraná HICP ostávala v posledných mesiacoch relatívne stabilná. Štvrťročná miera rastu outputu sa v roku 2007 postupne zmierňovala a v štvrtom štvrťroku 2007 bola na úrovni 0,6 % – tesne pod dlhodobým priemerom 0,7 % (graf 2).

Inflácia meraná HICP zostávala štyri mesiace do januára 2008 (keď dosiahla 2,2 %) viac-menej nezmenená. Klesajúci príspevok účtov za vodu, plyn a elektrinu spolu s nižšími cenami odevov v januári kompenzoval vyššie ceny pohonných hmôt a potravín.

V dňoch 6. decembra 2007 a 7. februára 2008 sa Výbor pre menovú politiku Bank of England rozhodol znížiť hlavnú menovopolitickú sadzbu o 25 bázičských bodov, čím sa dostala na úroveň 5,25 %. Dňa 6. marca 2008 ponechal Výbor pre menovú politiku Bank of England menovopolitickú sadzbu nezmenenú.

V dlhodobejšom výhľade sa očakáva, že tempo rastu sa ďalej spomalí, vzhľadom na prísnejšie úverové podmienky, záporné majetkové efekty pochádzajúce z oslabenia cien bývania a akcií a slabšieho zahraničného dopytu. Krátkodobo sa očakáva významný nárast inflácie spôsobený rastom cien plynu, elektriny, pohonných hmôt a dovozu.

### OSTATNÉ EURÓPSKE KRAJINY

V ostatných krajinách EÚ nepatriacich do eurozóny rast produkcie zostal zhruba nezmenený, alebo sa v posledných mesiacoch mierne spomalil. Naopak inflácia vo všetkých krajinách v posledných mesiacoch výrazne vzrástla, prevažne v dôsledku rastúcich cien potravín a energií.

Vo Švédsku bol štvrťročný rast HDP v posledných štvrťrokoch pomerne stabilný, pričom bol tesne pod úrovňou dlhodobého priemeru 0,8 %, zatiaľ čo v Dánsku bol štvrťročný rast veľmi nestály so sklonom k prekročeniu dlhodobého priemeru 0,5 %. Hybnou silou hospodárskeho rastu bol domáci dopyt, keďže príspevok čistého vývozu bol v oboch krajinách záporný. Očakáva sa, že rast HDP zostane v nasledujúcich štvrťrokoch zhruba nezmenený. Inflácia meraná HICP v týchto dvoch krajinách v uplynulých mesiacoch značne vzrástla, pričom dosiahla v januári v Dánsku a Švédsku úroveň 3 %. Očakáva sa, že inflácia zostane na týchto zvýšených úrovniach aj v blízkej budúcnosti. Dňa 13. februára 2008 Sveriges Riksbank zvýšila repo sadzbu o 25 bázičských bodov na 4,25 %. Od júna 2007 sa táto sadzba zvýšila celkovo o 100 bázičských bodov.

V štyroch najväčších ekonomikách strednej a východnej Európy – Českej republike, Maďarsku, Poľsku a Rumunsku – bol vývoj rastu produkcie v poslednom období rôzny. Rast HDP v Českej republike sa do istej miery zmiernil, ale udržal sa nad úrovňou svojho dlhodobého priemeru.

Tempo rastu stimuloval silný domáci dopyt a očakáva sa, že krátkodobo zostane nezmenené. Rast reálneho HDP v Maďarsku zostal počas štvrtého štvrťroka 2007 v blízkosti 0 %, predovšetkým v dôsledku prebiehajúcej fiškálnej stabilizácie, a v nasledujúcich štvrťrokoch sa predpokladá jeho zrýchlenie. V Poľsku a Rumunsku bol ekonomický rast nad dlhodobým priemerom a v posledných štvrťrokoch bol v podstate stabilný. V blízkej budúcnosti sa očakáva pokračovanie tohto vývoja. Od tretieho štvrťroka 2007 vo všetkých štyroch krajinách značne vzrástla inflácia meraná HICP, čo bolo odrazom vyšších cien potravín a energií. V januári inflácia v Českej republike, Maďarsku a Rumunsku bola vyššia než 7 % a v Poľsku dosiahla 4,4 %. V nasledujúcich mesiacoch sa očakáva, že inflácia sa zhruba udrží na týchto zvýšených úrovniach.

Vo väčšine menších krajín EÚ nepatriacich do eurozóny bol štvrťročný rast reálneho HDP počas uplynulých štvrťrokov silný a nad dlhodobými priermi. Prinajmenšom v niektorých z týchto krajín sa objavujú prvé náznaky spomalenia hospodárskeho rastu v nasledujúcich mesiacoch v dôsledku sprísňovania úverových podmienok, vývoja cien bývania a slabšieho zahraničného dopytu. Inflácia meraná HICP v posledných mesiacoch rapídne vzrástla, často ako odraz vyšších cien potravín a energií. V januári bola inflácia najvyššia v Bulharsku a v pobaltských štátoch, kde sa pohybovala medzi 10 % v Litve a 15,6 % Lotyšsku. Nižšie uvedený box 2 hodnotí plánované transfery do krajín strednej a východnej Európy súvisiace s kohéziou, pričom sa zameriava na krátkodobé problémy makroekonomickej stability.

V Rusku bol rast HDP v treťom štvrťroku 2007 naďalej silný a jeho medziročná miera dosiahla 7,6 %. Predbežné odhady naznačujú, že rast HDP sa v štvrtom štvrťroku zvýšil. Inflácia pokračovala v rastovom trende, pričom v decembri sa medziročne zvýšila na 11,8 % (z 11,5 % v novembri).

#### Box 2

##### KOHÉZNA POLITIKA EÚ V KRAJINÁCH STREDNEJ A VÝCHODNEJ EURÓPY

Európske regióny, ktoré dosahujú príjem na obyvateľa menej než 75 % priemeru EÚ, môžu očakávať transfer značných prostriedkov EÚ v kontexte kohéznej politiky EÚ.<sup>1</sup> Kohézna politika je financovaná z troch fondov, menovite Európskeho fondu regionálneho rozvoja (EFRR), Európskeho sociálneho fondu (ESF) a Kohézneho fondu (KF). Hlavným cieľom kohéznej politiky EÚ je znížiť rozdiely medzi úrovňou rozvoja rôznych regiónov a členských štátov, osobitne prostredníctvom zlepšenia vyhládok pre dlhodobý rast a zamestnanosť v podporovaných regiónoch, a tým podporiť konvergenciu k vyššej úrovni príjmov na obyvateľa<sup>2</sup>. To sa dosahuje hlavne prostredníctvom spolufinancovania investícií do infraštruktúry a ľudského kapitálu a poskytovaním finančnej podpory na ďalšie investície relevantné pre rast a konvergenciu. Tento box podáva prehľad plánovaných transferov do krajín strednej a východnej Európy súvisiacich s kohéznu politikou, s osobitným zameraním na krátkodobé výzvy pre makroekonomickú stabilitu.

V období „Finančnej perspektívy 2007 – 2013“ budú krajiny EÚ 9 (t. j. Bulharsko, Česká republika, Estónsko, Lotyšsko, Litva, Maďarsko, Poľsko, Rumunsko a Slovensko) najväčšími príjemcami pomoci na základe kohéznej politiky EÚ. Táto skupina krajín dostane približne polovicu celkového prídelu na kohéznú politiku pre všetkých 27 členských štátov. Zdroje pridelené krajinám EÚ 9 na celé uvedené obdobie predstavujú v priemere približne 2,5 % ročného HDP (pozri tabuľku). Očaká-

1 Prehľad kohéznej politiky EÚ možno nájsť v publikácii Európskej komisie (2007) „Growing Regions, growing Europe: Fourth report on economic and social cohesion“.

2 Okrem „konvergenčného cieľa“ kohézna politika taktiež pokrýva, aj keď v menšom rozsahu, aj cieľ „regionálnej konkurencieschopnosti a zamestnanosti“ a cieľ „európskej územnej spolupráce“.

## Podpora EÚ pre kohéziu v prijímajúcich krajinách EÚ 9 na obdobie rokov 2007 – 2013

(prídely v percentách HDP)

|                 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | Priemer<br>2007 – 2013 |
|-----------------|------|------|------|------|------|------|------|------------------------|
| Bulharsko       | 1,8  | 2,3  | 2,7  | 2,6  | 2,6  | 2,5  | 2,4  | 2,4                    |
| Česká republika | 2,7  | 2,5  | 2,5  | 2,4  | 2,4  | 2,3  | 2,2  | 2,4                    |
| Estónsko        | 2,4  | 2,3  | 2,2  | 2,2  | 2,2  | 2,2  | 2,3  | 2,3                    |
| Lotyšsko        | 2,5  | 2,3  | 2,2  | 2,2  | 2,3  | 2,3  | 2,3  | 2,3                    |
| Litva           | 2,8  | 2,6  | 2,5  | 2,5  | 2,5  | 2,5  | 2,4  | 2,5                    |
| Maďarsko        | 3,0  | 3,0  | 2,9  | 2,9  | 2,8  | 2,8  | 2,7  | 2,9                    |
| Poľsko          | 2,7  | 2,6  | 2,5  | 2,4  | 2,4  | 2,3  | 2,3  | 2,4                    |
| Rumunsko        | 1,1  | 1,5  | 1,8  | 1,9  | 1,9  | 1,8  | 1,8  | 1,7                    |
| Slovensko       | 2,4  | 2,4  | 2,3  | 2,4  | 2,4  | 2,4  | 2,3  | 2,4                    |
| Spolu EÚ 9      | 2,4  | 2,4  | 2,4  | 2,4  | 2,4  | 2,3  | 2,3  | 2,4                    |

Zdroj: Výpočty ECB, databáza Európskej komisie (pre alokáciu výdavkov súvisiacich s kohéznou politikou), databáza AMECO Európskej komisie (pre nominálny HDP na obdobie rokov 2007 – 2009) a databáza MMF World Economic Outlook (pre miery rastu nominálneho HDP na obdobie rokov 2010 – 2012).

Poznámka: Vzhľadom na chýbajúce projekcie miery rastu nominálneho HDP na rok 2013 bola stanovená na rovnakej úrovni ako miera rastu na rok 2012.

va sa, že transfery súvisiace s kohéznou politikou budú počas obdobia 2007 – 2013 mierne klesať (vyjadrené v % HDP) vo všetkých krajinách okrem Bulharska a Rumunska. V prípade Bulharska a Rumunska zdroje v % HDP dosiahnu svoj vrchol v roku 2009, resp. 2010, odzrkadľujúc postupné zvyšovanie prídely súvisiacich s kohéznou politikou po vstupe do EÚ v roku 2007.

Počas roka 2007 jednotlivé krajiny EÚ predložili Európskej komisii na schválenie svoje „Národné strategické referenčné rámce“, kde uviedli podrobné informácie o plánovanom použití transferov súvisiacich s kohéznou politikou v období 2007 – 2013. V období od roku 2000 do roku 2006 boli tieto zdroje v súlade so stanovenými cieľmi použité prevažne na zvýšenie produktivity, osobitne prostredníctvom infraštruktúrnych projektov, investícií do ľudského kapitálu a výskumu a vývoja. Je pravdepodobné, že takéto projekty a investície budú aj v období 2007 – 2013 predstavovať významný podiel výdavkov súvisiacich s kohéznou politikou v krajinách EÚ 9. Vzhľadom na to, že potreba investícií do infraštruktúry a ľudského kapitálu má tendenciu byť vyššia v krajinách EÚ 9 než v prijímajúcich krajinách a regiónoch EÚ 15 (t. j. v krajinách, ktoré vstúpili do EÚ pred rokom 2004), je možné, že pákové efekty kohéznej politiky EÚ budú o niečo väčšie než v minulosti. Zdroje súvisiace s kohéznou politikou však môžu spôsobiť určité problémy pre rýchlo rastúce krajiny, vzhľadom na to, že ich krátkodobé dopytové efekty môžu obnoviť makroekonomické nerovnováhy.<sup>3</sup>

Na zhodnotenie dopytových efektov kohéznej politiky EÚ je potrebné rozlišovať medzi zdrojmi prijatými v rámci kohéznej politiky a skutočnými platbami, keďže ich príslušné časové krivky sa môžu výrazne líšiť. V období od roku 2004 do septembra 2007 boli krajiny EÚ9 v priemere schopné využiť iba 56 % zdrojov vyčlenených z EFRR. Čo sa týka Kohézneho fondu, podiel skutočných platieb k vyčleneným prostriedkom dosahoval za rovnakú skupinu krajín iba 22 %. V dôsledku toho nie je pravdepodobné, že krivka skutočných platieb v období rokov 2007 – 2013 bude hladká. Vzhľadom na počiatočné problémy na začiatku plánovacieho obdobia, skutočné platby majú tendenciu akumulovať sa na konci obdobia. Keďže väčšina platieb je určená na podporu infraštruktúrnych projektov, významné dopytové efekty pravdepodobne vzniknú osobitne v sektore stavebníctva, ktorý už v súčasnosti vo viacerých krajinách EÚ 9 zápasí s ťažkosťami.

3 Analýzu makroekonomických nerovnováh, ktoré sa v posledných rokoch vyskytli v Bulharsku, Estónsku, Lotyšsku, Litve a Rumunsku, možno nájsť v publikácii MMF (2007) „World Economic Outlook – October 2007“, s. 89 – 92.

Na minimalizáciu potenciálneho cyklického účinku vyplývajúceho z dopytového efektu transferov EÚ by sa národným vládam v krajinách EÚ 9 a inštitúciám EÚ mohlo odporučiť, aby pri rozhodovaní o načasovaní opatrení v oblasti kohéznej politiky počas programového obdobia zvažovali makroekonomické prostredie. Napríklad v krajinách s jasnými znakmi prehrievania odloženie implementácie projektov financovaných z prostriedkov EÚ so značnými dopytovými efektmi na obdobie po ochladení hospodárstva môže pomôcť predísť ďalšiemu zvyšovaniu makroekonomických nerovnováh. Skutočnosť, že v nedávnej minulosti krajiny EÚ 9 vyčerpali iba približne polovicu finančných prostriedkov, ktoré im boli vyčlenené na základe kohéznej politiky EÚ, je z tohto hľadiska povzbudzujúca. Nízka úspešnosť implementácie však zároveň odzrkadľuje organizačné problémy súvisiace so spravovaním a plánovaním, ktoré by mohli podkopať účinnosť kohéznej politiky pri podpore dlhodobého hospodárskeho rastu a zamestnanosti. Na zabezpečenie efektívneho využitia zdrojov EÚ je v skutočnosti nevyhnutné lepšie riadenie a plánovanie.

Hlavnou zásadou pre subjekty rozhodujúce o hospodárskej politike by malo byť v konečnom dôsledku zabezpečiť, že fondy EÚ podporia dlhodobú produktivitu, pri súčasnom eliminovaní zvýšeného rizika neudržateľného vývoja v dôsledku dodatočných dopytových stimulov z týchto fondov v časoch prehriatia ekonomiky.

#### ROZVÍJAJÚCE SA KRAJINY ÁZIE

Hospodárska aktivita v rozvíjajúcich sa ázijských krajinách v štvrtom štvrťroku 2007 naďalej rástla značným tempom, jej hybnou silou bol v čoraz väčšej miere domáci dopyt, kým rast vývozu najmä v malých otvorených ekonomikách sa v dôsledku slabšieho zahraničného dopytu zmiernil. Spotrebiteľské ceny, stimulované cenami potravín a ostatných komodít, sa vo väčšine krajín regiónu naďalej zvyšovali. Najnovšie údaje naznačujú, že cenové tlaky môžu ostať v najbližších mesiacoch silné.

V Číne zostal rast ku koncu roka 2007 silný. Reálny HDP, stále viac podporovaný domácim dopytom, vzrástol v poslednom štvrťroku 2007 medziročne o 11,2 %, čo predstavovalo len mierny pokles v porovnaní s 11,5 % v predchádzajúcom štvrťroku. Napriek nárastu v januári 2008 súvisiacemu s nákladkou tovaru pred čínskym lunárnym novým rokom, rast vývozu sa od druhého štvrťroku 2007 znižoval. Obchodný prebytok sa však aj v roku 2007 naďalej zvyšoval a dosiahol 262,2 mld. USD, čo je o 48 % viac ako v predchádzajúcom roku. Inflácia spotrebiteľských cien v posledných mesiacoch naďalej rástla a v januári dosiahla 7,1 %, prevažne v dôsledku rastúcich cien potravín a komodít. Ceny potravín významne ovplyvnili najmä nepriaznivé poveternostné podmienky. Súčasne náhle zvýšenie cien výrobcov naznačuje, že cenové tlaky zostanú v nasledujúcich mesiacoch pravdepodobne silné. V roku 2007 centrálna banka Číny postupne zvýšila povinné minimálne rezervy bánk z 10 % na 15 %.

V Južnej Kórei reálny HDP dosiahol v poslednom štvrťroku 2007 medziročne 5,5 %, čo predstavovalo nárast oproti 5,2 % v predchádzajúcom štvrťroku. Ročná inflácia CPI v januári vzrástla na 3,9 % z 3,6 % v predchádzajúcom mesiaci, najmä v dôsledku prudkého nárastu cien potravín a komodít. V Indii zostala hospodárska aktivita stabilná, HDP v štvrtom štvrťroku vzrástol na ročnej báze v priemere o 8,4 %, v porovnaní s 8,9 % v predchádzajúcom štvrťroku. Inflácia veľkoobchodných cien, ktorá je hlavným ukazovateľom inflácie Rezervnej banky Indie, dosiahla v januári 4,1 % a vo februári 2008 sa zvýšila na 4,9 %.

Celkovo je pravdepodobné, že slabší zahraničný dopyt, zhoršenie podmienok financovania a sprísnenie menovej politiky vo viacerých krajinách zmiernia rast v nastávajúcich mesiacoch. Napriek tomu vyhliadky pre ekonomický rast v rozvíjajúcich sa krajinách Ázie zostávajú pomerne priaznivé, vďaka silnému domácejmu dopytu najmä v najväčších ekonomikách regiónu.

## LATINSKÁ AMERIKA

V Latinskej Amerike pretrvávala v štvrtom štvrťroku 2007 silná hospodárska aktivita, jej hlavnou hybnou silou bol naďalej domáci dopyt. V Mexiku zostal rast reálneho HDP stabilný, v štvrtom štvrťroku 2007 dosiahol na ročnej báze 3,8 %, po 3,7 % zaznamenaných v treťom štvrťroku. Ročná inflácia spotrebiteľských cien dosiahla v štvrtom štvrťroku v priemere 3,8 % a v porovnaní so 4,0 % v predchádzajúcom štvrťroku poklesla. V Argentíne sa hospodárska aktivita v poslednom štvrťroku 2007 zvýšila, pričom priemyselná výroba medziročne v priemere vzrástla zo 7,4 % v treťom štvrťroku na 9,8 %. Ročné CPI zostalo vysoké, pričom v poslednom štvrťroku dosiahlo v priemere 8,5 %. V Brazílii rast produkcie naďalej silnel, pričom priemyselná výroba v štvrtom štvrťroku vzrástla medziročne o 7,8 % v porovnaní so 6,8 % v predchádzajúcom štvrťroku. Ročná inflácia spotrebiteľských cien sa v štvrtom štvrťroku mierne zvýšila na 4,2 % v porovnaní so 4,0 % v predchádzajúcom štvrťroku.

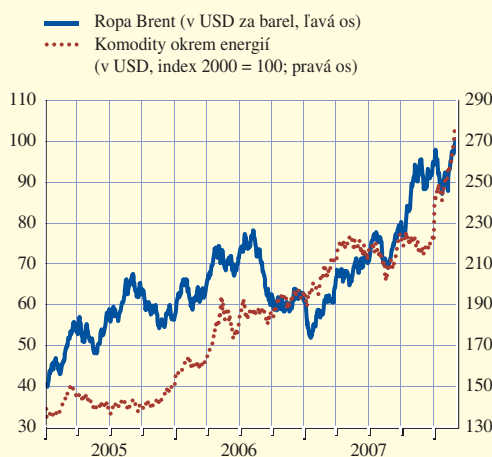
Celkovo sa očakáva, že rast produkcie sa vzhľadom na prísnejšie menové podmienky a slabší zahraničný dopyt trochu zmierni. Vyhliadky pre Latinskú Ameriku však zostávajú priaznivé, pričom hlavnou hybnou silou rastu zostane domáci dopyt.

## 1.2 KOMODITNÉ TRHY

Po prudkom náraste počas väčšiny roku 2007 sa ceny ropy na konci roka dostali do obdobia vysokej volatility a odvtedy zostali premenlivé na historicky vysokých úrovniach, pričom v marci dosiahli 99,6 USD (graf 3). Začiatkom roka 2008 obavy trhu z globálneho ekonomického poklesu ústiace do zníženia celosvetového dopytu po rope vyvíjali tlak na pokles cien ropy. Medzinárodná energetická agentúra (IEA) vo svojom februárovom hodnotení znížila prognózu globálneho rastu dopytu po rope na rok 2008 z 2,3 % na 1,9 %. Tento znížený odhad odráža slabší rast dopytu v krajinách OECD, hlavne v Spojených štátoch, zatiaľ čo pre krajiny nepatriace do OECD sa očakáva, že dopyt zostane silný.

Pomerne mierne poveternostné podmienky počas vykurovacej sezóny na severnej pologuli a obnovenie zásob z veľmi nízkych úrovní prispeli k určitému uvoľňovaniu napätia na ropnom trhu. Naproti tomu obmedzenia na strane ponuky tlačili na rast cien ropy, pretože OPEC nereagoval na medzinárodné výzvy na zvýšenie úrovne jej produkcie a namiesto toho na svojom poslednom zasadnutí dňa 5. marca rozhodol ponechať produkciu nezmenenú. K volatilitě ceny ropy prispelo pomerne značné kolísanie čistých pozícií nekomerčných obchodníkov na futuritnej burze New York Mercantile Exchange. Na pozadí týchto pomerne prísnych trhových podmienok, značnej trhovej neistoty a geopolitických napätí, konflikt medzi Venezuelou a súkromnou ropnou spoločnosťou, ako aj výbuch rafinérie v Texase prispeli k pretekcom cien ropy, keď koncom februára a začiatkom marca hlavné referenčné ceny ropy po prvý raz v histórii obchodovania prevýšili 100 USD.

Graf 3 Hlavné ukazovatele vývoja na komoditných trhoch



Pri pohľade do budúcnosti ceny kontraktov futures naznačujú, že ceny ropy zostanú strednodobo na zvýšených úrovniach, pričom kontrakty futures na december 2009 sa v súčasnosti obchodujú na úrovni 99 USD. Počas uplynulého obdobia vysokej volatility spotových cien strednodobé ceny ropy zostávali na zvýšených úrovniach a ceny kontraktov futures zaznamenali historicky vysoké úrovne. To odzrkadľuje strednodobé očakávania prísnych podmienok na ropných trhoch v dôsledku dynamického rastu dopytu po rope v krajinách rozvíjajúcich sa trhových ekonomik a obmedzeného rastu ponuky ropy v krajinách nepatriacich do OPEC, ako aj obmedzenej rezervnej produkčnej kapacity OPEC.

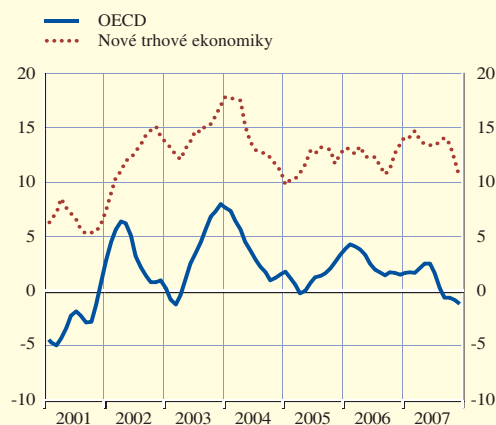
Ceny neenergetických komodít pokračovali v trende prudkého rastu, ktorý sa začal na začiatku decembra (graf 3). Ceny neželezných kovov sa mierne znížili, vzhľadom na obavy trhu týkajúce sa hospodárskeho rastu niektorých krajín OECD, následne však opäť vzrástli v reakcii na nedostatočnú produkciu spôsobenú nedostatkom elektrickej energie v Číne a Južnej Afrike. Ceny priemyselných surovín boli podporované dohodnutým zvýšením cien železnej rudy o vyše 50 % na začiatku roku 2008. Ceny potravín a nápojov sa naďalej prudko zvyšovali v prostredí silného dopytu (najmä z krajín nepatriacich do OECD), prudko stúpajúcich prepravných taríf a nízkej úrovne zásob spôsobenej nepriaznivými poveternostnými podmienkami. Dopyt po biopalivách vyvíjal dodatočný tlak na rast cien obilia, ale tiež viedol k historicky vysokým cenám ostatných plodín, ako je sója, v dôsledku zvýšenej konkurencie v oblasti poľnohospodárskych plôch. V agregovanom vyjadrení bol cenový index pre neenergetické komodity (vyjadrený v amerických dolároch) na konci februára približne o 30 % vyšší ako v predchádzajúcom roku.

### 1.3 VYHLIADKY PRE VONKAJŠIE PROSTREDIE

Zmiernenie globálnej expanzie pravdepodobne vyústi do istého oslabenia rastu zahraničného dopytu po službách a tovaroch eurozóny. Hlavný kompozitný ukazovateľ OECD (CLI) za december naznačuje spomalenie hospodárskej aktivity krajín OECD (pozri graf 4). Pokiaľ ide o najväčšie krajiny nepatriace do OECD, CLI tiež poukazuje na isté oslabenie rastových vyhládok Číny, hoci rast tu zostáva vysoký, zatiaľ čo v Brazílii, Indii a Rusku naznačuje pomerne plynulú expanziu. Tieto vyhladky potvrdzujú údaje prieskumu Ifo World Economic Climate, ktorý naznačuje, že vyhladky svetovej ekonomiky na najbližších šesť mesiacov sú menej priaznivé ako boli pred tromi mesiacmi. V marcových projekciách odborníkov ECB sa očakáva ročný rast svetového reálneho HDP mimo eurozóny na úrovni okolo 4,6 % v roku 2008, po znížení v porovnaní s projekciami decembra 2007.

**Graf 4 Hlavný kompozitný ukazovateľ OECD**

(šesťmesačná miera zmeny)



Zdroj: OECD.

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

Vyhliadky rastu celkovo naďalej ohrozujú riziká. Tieto riziká súvisia najmä s potenciálne rozsiahlejšími než aktuálne očakávanými vplyvmi vývoja na finančných trhoch. Ďalšie riziká pramenia z rozsahu možnosti ďalšieho rastu komoditných cien, protekcionistických tlakov a z možnosti nekontrolovateľného vývoja v dôsledku globálnych nerovnováh.



## 2 MENOVÝ A FINANČNÝ VÝVOJ

### 2.1 MENOVÉ AGREGÁTY A ÚVERY PFI

Vo štvrtom štvrťroku 2007 a v prvom mesiaci 2008 peňažná zásoba v eurozóne naďalej rýchlo rástla, ako to vyjadruje pokračujúci rýchly rast agregátu M3 a úverov. Zatiaľ sa zdá, že turbulencie, ktoré sa začali v lete 2007, mali na vývoj širšieho menového agregátu a úverov len obmedzený dopad, hoci mohli ovplyvniť niektoré konkrétne zložky a protipoložky agregátu M3. Vysoké miery rastu úverov nefinančnému súkromnému sektoru poukazujú na to, že oblasť ponuky bankových úverov nebola finančnými turbulenciami vážnejšie ovplyvnená. V súčasnosti sa zdá, po zohľadnení relevantných účtovných štandardov a dostupných údajov, že agregované údaje o úveroch neboli vážne narušené opätovným sprostredkovaním predtým sekuritizovaných úverov alebo úverových produktov. Súčasný ročný rast agregátu M3 prekračuje svoju základnú mieru rastu v dôsledku presunu nástrojov s dlhšou splatnosťou do peňažných aktív, v súvislosti s pomerne vyrovnanou výnosovou krivkou. Napriek tomu vysoká miera rastu peňažnej zásoby a úverov v kontexte vysokej peňažnej likvidity poukazuje na existenciu inflačných rizík ohrozujúcich cenovú stabilitu v strednodobom a dlhodobom časovom horizonte.

#### ŠIROKÝ MENOVÝ AGREGÁT M3

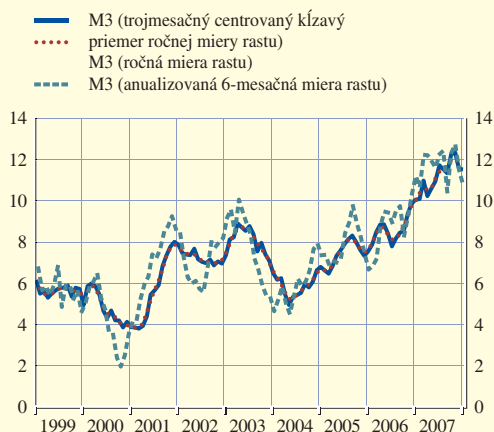
V štvrtom štvrťroku 2007 sa ročný rast agregátu M3 ďalej zvýšil na 12 % z 11,5 % v treťom štvrťroku a 10,6 % v druhom štvrťroku (graf 5). Bola to najvyššia ročná miera rastu od začiatku vykazovania štvrťročných časových radov agregátu M3 začiatkom osemdesiatych rokov. V januári 2008 bola ročná miera rastu agregátu M3 11,5 %, bola teda o niečo nižšia ako miera rastu zaznamenaná v poslednom štvrťroku 2007. Od januára 2008 zahŕňajú menové údaje za eurozónu aj Cyprus a Maltu, ale ich vplyv na rast agregátu M3 eurozóny je zanedbateľný.<sup>1</sup>

Súčasný vysoký rast agregátu M3 prekračuje základnú mieru rastu peňažnej zásoby. Najmä v dôsledku pomerne vyrovnej výnosovej krivky eurozóny je úročenie peňažných aktív s kratšou splatnosťou atraktívnejšie než v prípade rizikovejších nepeňažných aktív nepatriačích do agregátu M3. Výsledný presun do peňažných aktív zvyšuje základný rast M3, ale tento efekt pravdepodobne bude pokračovať len dovtedy, kým výnosová krivka opäť nenadobudne svoj normálny, strmší tvar. Túto interpretáciu podporuje klesajúci trend ročnej miery rastu agregátu M1 pozorovaný počas posledných štvrťrokov, ktorý dokazuje, že postupné zvyšovanie kľúčových úrokových sadzieb ECB od konca roka 2005 viedlo k zmierneniu peňažnej dynamiky (graf 6). Napriek tomu pokračujúci vysoký rast úverov poskytovaných nefinančnému súkromnému sektoru – najmä nefinančným spoločnostiam – podporuje názor, že základná peňažná dynamika zostáva naďalej vysoká.

Napriek pokračujúcim finančným turbulenciám bol tok úverov PFI nefinančným spoločnostiam a domácnostiam naďalej vysoký, čo poukazuje na to, že turbulencie, aspoň zatiaľ, nemali výz-

Graf 5 Rast M3

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



Zdroj: ECB.

<sup>1</sup> Tiež v boxe „Základné informácie o sektorech PFI Cypru a Maltu a o ich vplyve na menové údaje za eurozónu“ vo vydaní Mesačného bulletinu z februára 2008.

namný negatívny vplyv na ponuku bankových úverov súkromnému sektoru. Všeobecnejšie možno konštatovať, že najnovšie menové údaje podporujú názor, že široký menový a úverový agregát bol turbulenciami len málo ovplyvnený. Napriek tomu boli do určitej miery ovplyvnené niektoré konkrétne zložky a protipoložky M3, ktoré úzko súvisia s vývojom turbulencií – napríklad držby podielov/akcií fondov peňažného trhu, držby PFI krátkodobých dlhových cenných papierov a, do istej miery, i úvery a vklady ostatných finančných sprostredkovateľov (OFS).<sup>2</sup>

#### HLAVNÉ ZLOŽKY M3

Ročná miera rastu agregátu M1 sa v štvrtom štvrťroku 2007 naďalej zmierňovala, po mier-  
nom náraste v treťom štvrťroku (graf 6). Ročná miera rastu agregátu M1 bola v januári 2008 4,4 % po 5,9 % a 6,6 % v štvrtom a treťom štvrťroku 2007 (tabuľka 1). Rast agregátu M1 naďalej ovplyvňujú dve protichodné sily: tlmia-  
ci efekt rastúcich oportunitných nákladov súvisiacich so zvýšenými kľúčovými úrokovými sadzbami ECB od decembra 2005 na jednej strane, a podporným vplyvom väčšieho dopytu po M1, súvisiacim s transakciami, a to z dôvodu vysokej hospodárskej aktivity v posledných štvrťrokoch, na strane druhej.

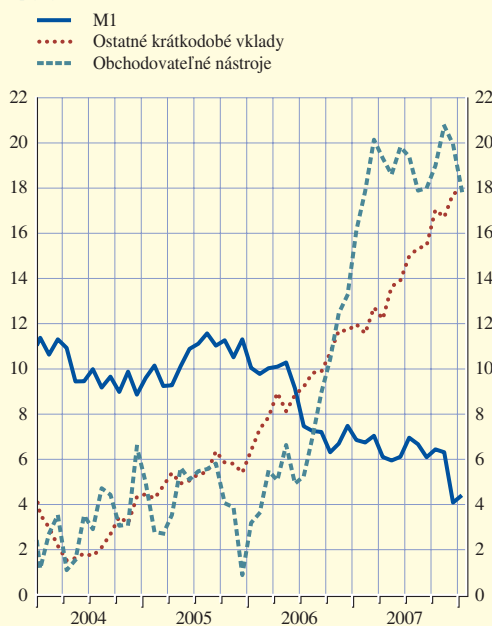
Pokiaľ ide o vývoj zložiek agregátu M1, ročná miera rastu obeživa klesla v januári 2008 na 7,8 % z 8,0 % vo štvrtom štvrťroku a 8,8 % v treťom štvrťroku 2007. Ročný rast vkladov splatných na požiadanie takisto poklesol, a to na 3,8 % v januári z 5,6 % vo štvrtom štvrťroku a 6,2 % v treťom štvrťroku.

Ročná miera rastu krátkodobých vkladov iných ako na splatných požiadanie sa naopak počas posledných mesiacov zvýšila, pričom v januári 2008 dosiahla 17,9 % po 16,8 % vo štvrtom štvrťroku a 15,0 % v treťom štvrťroku. Tento vývoj bol spôsobený najmä vysokým rastom objemu krátkodobých termínovaných vkladov (t.j. vkladov s dohodnutou splatnosťou do dvoch rokov), ktoré sa v januári v ročnom vyjadrení zvýšili o 41,3 %, čo z dlhodobého pohľadu bola jedna z najvyšších mier rastu tejto zložky. Zároveň ďalej klesala ročná miera rastu úsporných vkladov (t.j. vkladov s výpovednou lehotou do troch mesiacov).

Pokračujúci vysoký rast krátkodobých termínovaných vkladov odráža ich pomerne atraktívne úročenie, ktoré zhruba sledovalo rast úrokových sadzieb peňažného trhu. V priebehu decembra 2007 sa zväčšil spread voči úročeniu krátkodobých úsporných vkladov a vkladov splatných na požiadanie, čo podporilo presuny úsporných vkladov a vkladov splatných na požiadanie (M1) do termínovaných vkladov. Okrem toho aj pomerne vyrovnaná výnosová krivka spôsobila, že krát-

Graf 6 Hlavné zložky M3

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



Zdroj: ECB.

2 Tiež vo boxe „Dopad turbulencií na finančných trhoch na peňažný a úverový vývoj“ vo vydaní Mesačného bulletinu z novembra 2007.

Tabuľka 1 Prehľad menových premenných

(Štvrťročné údaje sú priemerami; očistené o sezónne a kalendárne vplyvy)

|                                                               | Podiel<br>na M3 v % <sup>1)</sup> | Ročná miera rastu |             |             |             |              |              |
|---------------------------------------------------------------|-----------------------------------|-------------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|
|                                                               |                                   | 2007<br>Q1        | 2007<br>Q2  | 2007<br>Q3  | 2007<br>Q4  | 2007<br>Dec. | 2008<br>Jan. |
| <b>M1</b>                                                     | <b>43,9</b>                       | <b>7,0</b>        | <b>6,2</b>  | <b>6,6</b>  | <b>5,9</b>  | <b>4,1</b>   | <b>4,4</b>   |
| Obeživo                                                       | 7,2                               | 10,5              | 10,0        | 8,8         | 8,0         | 8,2          | 7,8          |
| Vklady splatné na požiadanie                                  | 36,7                              | 6,3               | 5,5         | 6,2         | 5,6         | 3,3          | 3,8          |
| M2 - M1 (= ostatné krátkodobé vklady)                         | 17,9                              | 40,7              | 11,9        | 13,1        | 15,0        | 16,8         | 17,8         |
| Vklady s dohodnutou lehotou splatnosti do dvoch rokov         | 23,2                              | 29,5              | 33,0        | 37,6        | 40,7        | 41,4         | 41,3         |
| Vklady s výpovednou lehotou do troch mesiacov                 | 17,5                              | -0,8              | -2,1        | -3,2        | -4,0        | -3,6         | -3,7         |
| <b>M2</b>                                                     | <b>84,6</b>                       | <b>9,1</b>        | <b>9,2</b>  | <b>10,3</b> | <b>10,8</b> | <b>10,2</b>  | <b>10,5</b>  |
| M3 - M2 (= nástroje obchodovateľné na trhu)                   | 15,4                              | 16,9              | 19,3        | 18,7        | 19,6        | 19,9         | 17,9         |
| <b>M3</b>                                                     | <b>100,0</b>                      | <b>10,2</b>       | <b>10,6</b> | <b>11,5</b> | <b>12,0</b> | <b>11,6</b>  | <b>11,5</b>  |
| <b>Úvery poskytnuté rezidentom eurozóny</b>                   |                                   | 8,0               | 8,1         | 8,8         | 9,3         | 10,1         | 10,0         |
| Úvery poskytnuté verejnej správe                              |                                   | -4,5              | -4,4        | -4,0        | -3,8        | -2,3         | -2,2         |
| Pôžičky verejnej správe                                       |                                   | -1,3              | -1,2        | -0,9        | -1,8        | -1,4         | -0,6         |
| Úvery poskytnuté súkromnému sektoru                           |                                   | 11,1              | 11,0        | 11,7        | 12,3        | 12,8         | 12,7         |
| Pôžičky súkromnému sektoru                                    |                                   | 10,6              | 10,5        | 11,0        | 11,1        | 11,2         | 11,1         |
| <b>Dlhodobejšie finančné pasíva (okrem kapitálu a rezerv)</b> |                                   | 10,0              | 10,3        | 10,3        | 8,5         | 7,8          | 7,9          |

Zdroj: ECB.

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

kodobé vklady sa stali atraktívnejšie ako aktíva s dlhšou splatnosťou nepatriace do M3, pretože ponúkajú väčšiu likviditu a menšie riziko pri menšom znížení výnosnosti.

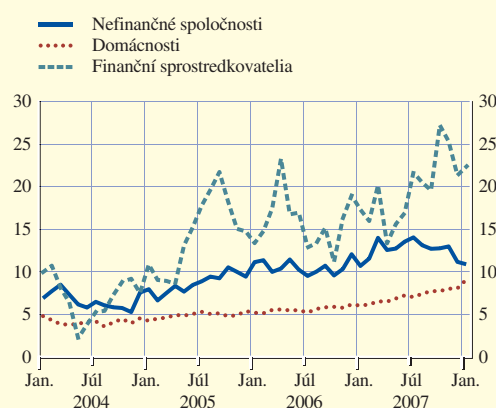
Ročná miera rastu obchodovateľných nástrojov klesla v januári 2008 na 17,9 % z 19,6 % v štvrtom štvrťroku a 18,7 % v treťom štvrťroku 2007, za čím sa však skrýval nerovnomerný vývoj jednotlivých zložiek. Objem držby akcií/podielových listov fondov peňažného trhu zaznamenal v januári vysoký rast vo výške 16 mld. EUR, čo viac ako kompenzovalo pokles zaznamenaný v predchádzajúcom mesiaci. Čiastočne to súvisí s doznením efektu konca roka v decembri. Ročná miera rastu držby akcií/podielových listov fondov peňažného trhu dosiahla v januári 10,6 %, pričom vo štvrtom štvrťroku dosahovala 10,7 % a v treťom štvrťroku 13,0 %. Toto spomalenie rastu súvisí s celkovou nechufou mať v držbe akcie/podielové listy fondov peňažného trhu v súvislosti s predchádzajúcim prehodnocovaním rizík peňažného trhu a s obavami o kvalitu aktív istého, menšieho počtu fondov peňažného trhu, čomu sa dostalo širokej publicity.

Zároveň významne poklesol dopyt po dlhových cenných papieroch so splatnosťou do dvoch rokov. Napriek tomu však v januári 2008 ich rast pokračoval veľmi vysokým ročným tempom, 38,2 %, keď predtým vo štvrtom štvrťroku 2007 dosiahol 55,7 % a v treťom štvrťroku 2007 48,0 %. Vzhľadom na pomerne vyrovnanú výnosovú krivku môže byť tento naďalej vysoký dopyt odrazom preferovania likvidných a krátkodobých aktív investormi. Okrem toho, v čase množiacich sa obáv z netransparentných komplexných nástrojov, vydávanie dlhových cenných papierov napĺňa dopyt investorov po jednoduchších, a podľa niektorých názorov transparentnejších investičných príležitostiach. Ročná miera rastu dohôd o spätnom odkúpení sa v januári zvýšila na 18,7 % zo 14,0 % v štvrtom štvrťroku a 13,2 % v treťom štvrťroku 2007, čo je čiastočne odrazom ústupu od obchodovania medzi jednotlivými PFI a prechodu k väčšiemu využívaniu obchodnej platformy Eurex v sektore OFS, v reakcii na problémy na peňažných trhoch.

Čo sa týka sektorového členenia rastu peňažnej zásoby, ktoré sa zakladá na údajoch o krátkodobých vkladoch a dohodách o spätnom odkúpení ("vklady M3"), ročná miera rastu vkladov M3 sa v januári 2008 zvýšila. Bolo to odrazom pokračujúceho rastu ročnej miery rastu krátkodobých vkladov a dohôd o spätnom odkúpení domácností (na 9,1 % z úrovne 7,9 % vo štvrtom štvrťroku a 7,3 % v treťom štvrťroku 2007) a OFS (na 23,0 % v januári z úrovne 27,1 % resp. 23,7 % vo štvrtom resp. treťom štvrťroku 2007), zatiaľ čo ročná miera rastu vkladov nefinančných spoločností mierne poklesla na 10,9 % v januári z 12,3 % a 13,3 % v predchádzajúcich dvoch štvrťrokoch (graf 7). Celkovo vo štvrtom štvrťroku bol sektor domácností naďalej s predstihom najväčším prispievateľom k silnému rastu menových agregátov, zatiaľ čo sektor OFS zostal najdynamickejším prispievateľom k rastu vkladov M3.

**Graf 7 Krátkodobé depozity a dohody o spätnom odkúpení**

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



Zdroj: ECB.  
Poznámka: Sektor PFI s výnimkou eurosystému.

### HLAVNÉ PROTIPOLožKY M3

Pokiaľ ide o protipoložky M3, ročný rast celkových úverov PFI rezidentom eurozóny sa zvýšil vo štvrtom štvrťroku 2007 na 9,3 % z úrovne 8,8 % v treťom štvrťroku a 8,1 % v druhom štvrťroku (tabuľka 1). V rámci celkových úverov PFI naďalej v čistom vyjadrení predávali zo svojich portfólií štátne dlhové cenné papiere, čo je v súlade s celkovým trendom pozorovaným od marca 2006. Predaj a nákup štátnych cenných papierov je súčasťou riadenia likvidity PFI a v kontexte turbulencií na finančnom trhu PFI zrejme tieto cenné papiere predávali, aby získali likviditu na pokrytie potrieb financovania. Zdá sa však, že objemy, ktoré boli nakúpené a predané v druhej polovici roka 2007, nevybočili z bežných medzí, a sú v súlade s vývojom, ktorý tu bol pred turbulenciami na finančných trhoch.

Úvery PFI súkromnému sektoru naďalej prudko rástli, v januári o 12,7 %, v porovnaní s 12,3 % vo štvrtom a 11,7 % v treťom štvrťroku 2007. Tento rýchly rast bol živý najmä vysokým ročným rastom držby cenných papierov súkromného sektora PFI eurozóny, ktorý sa v januári zvýšil na 43,5 % z 36,4 % vo štvrtom štvrťroku, a vysokým rastom objemu úverov súkromnému sektoru, ktorý sa v januári v porovnaní so štvrtým štvrťkom 2007 nezmenil a zostal na úrovni 11,1 %. Zdá sa, že vysoký rast držby cenných papierov súkromného sektora súvisí s účelovo zriadenými subjektmi (special purpose entities), ktoré v súčasnom prostredí finančných turbulencií, keď trhy s cennými papiermi krytými aktívami (ABS) stratili likviditu, mali ťažkosti pri predaji týchto cenných papierov nebankovým investorom. Predtým sekuritizované úvery sa preto v istej miere vracali do súvah PFI v podobe dlhových cenných papierov.<sup>3</sup>

Takéto opätovné sprostredkovanie mohlo tiež prispieť k vysokému rastu úverov PFI poskytovaných OFS. Ročná miera rastu úverov PFI poskytnutých OFS sa v januári zvýšila na 25,5 %, z 23,1 % vo štvrtom štvrťroku. Tento vysoký rast je živý najmä úvermi so splatnosťou do jedného roka. Z toho možno odvodzovať, že účelovo zriadené sprostredkujúce inštitúcie (conduits) a štruktúrované investičné inštitúcie (structured investment vehicles) intenzívne využívali úverové linky. Vysoká

<sup>3</sup> Ďalšie informácie o pozadí sekuritizačných aktivít v eurozóne sú uvedené v článku „Securitisation in the euro area“ vo vydaní Mesačného bulletinu z februára 2008.

úroveň ročnej miery rastu krátkodobých úverov poskytnutých OFS odráža okrem iného úvery súvisiace s prevzatím veľkých PFI, dopyt investičných fondov po vyššej rezerve likvidity a zvýšené uprednostňovanie zabezpečených medzibankových úverov realizovaných prostredníctvom platforiem elektronického obchodovania od začiatku turbulencií na finančnom trhu zo strany PFI.

Pokiaľ ide o ročný rast objemu úverov nefinančnému súkromnému sektoru (kam patria domácnosti a finančné spoločnosti, ale nie ostatné finančné inštitúcie, dôchodkové fondy a poisťovne), nie je toho veľa, čo by naznačovalo, že opätovné sprostredkovanie by tu malo zohrávať významnú úlohu. Dostupné informácie zatiaľ naznačujú, že banky boli schopné pokračovať vo svojich programoch sekuritizácie spojenej so skutočnými predajmi, hoci rezultujúce cenné papiere sa obyčajne nepredávajú na trhu, ale umiestňujú sa privátne (často sa dostanú späť do súvahy PFI, ktorá poskytla podkladové úvery). Trojmesačná kumulatívna suma úverov, ktoré sa prestali vykazovať v súvahách PFI, bola v období od novembra do januára 29 mld. EUR, bola teda len o niečo nižšia ako takáto trojmesačná suma v decembri (34 mld. EUR). Z toho vyplýva, že ročná miera rastu úverov nefinančnému súkromnému sektoru sa teda prudkým zastavením – alebo dokonca zvrátením – procesu, ktorým sú úvery odstraňované z bankových súvah (a teda sa prestávajú vykazovať) prostredníctvom sekuritizácie, nenarušila. Navyše, vzhľadom na uplatňovanie Medzinárodných štandardov finančného výkazníctva (IFRS) PFI viacerých krajín eurozóny, objem úverov PFI, ktorých vykazovanie bolo skončené, zostal v eurozóne pomerne nízky. Dôležité je, že v období finančných turbulencií zostal tok opätovne uznaných úverov PFI kladný, a teda nemôže mať veľký význam pri vysvetľovaní vysokého rastu úverov súkromnému sektoru v súčasnosti (tiež v boxe 3, “Význam účtovných štandardov z hľadiska interpretácie štatistiky úverov PFI”).

**Box 3****VÝZNAM ÚČTOVNÝCH ŠTANDARDOV Z HĽADISKA INTERPRETÁCIE ŠTATISTIKY ÚVEROV PFI**

Pokračujúci silný rast úverov PFI poskytovaných nefinančnému súkromnému sektoru<sup>1</sup> počas nedávneho obdobia finančných turbulencií nastolil otázku, či by takáto vysoká miera poskytovania úverov nemohla byť sčasti odrazom neschopnosti bánk „ukončiť vykazovanie“ úverov (teda odstrániť úvery zo svojej súvahy) v kontexte programov sekuritizácie spojenej so skutočným predajom (true-sale securitisation).<sup>2</sup> Dokonca sa hovorilo, že rozsiahle poskytovanie úverov nefinančnému súkromnému sektoru by mohlo byť dôsledkom núteného opätovného sprostredkovania predtým sekuritizovaných úverov (to znamená, že keď sa financovanie sekuritizačných spoločností (securitization vehicles) pri súčasných turbulenciách stalo neudržateľné, banky museli tieto úvery znovu vykázať vo svojich súvahách). Tento box sa zaoberá dôsledkami Medzinárodných štandardov finančného vykazovania (IFRS), ktoré boli uplatňované v účtovných postupoch pri zostavení štatistiky súvah PFI vo viacerých krajinách eurozóny od roku 2005, na tieto otázky. Dôležitou časťou rámca IFRS je Medzinárodný účtovný štandard č. 39 (IAS39) o uznávaní a účtovaní finančných nástrojov.

**Význam účtovných štandardov pri opätovnom sprostredkovaní úverov PFI**

Účtovanie sekuritizácie úverov PFI spojenej so skutočným predajom podľa IAS 39 sa môže odlišovať od účtovania podľa národných účtovných štandardov. Národné účtovné štandardy

1 Nefinančný súkromný sektor zahŕňa sektor domácností a sektor nefinančných podnikov, ale nezahŕňa sektor statných finančných inštitúcií a sektory poisťovní a dôchodkových fondov.

2 Sekuritizácia spojená so skutočným predajom je podrobnejšie vysvetlená v článku „Sekuritizácia v eurozóne“ vo vydaní Mesačného bulletinu z februára 2008.

často povoľujú úplné alebo aspoň čiastočné odstránenie týchto úverov zo súvah PFI. Uplatnenie týchto pravidiel by preto malo za následok, že sekuritizácia spojená so skutočným predajom by viedla k zníženiu nesplateného objemu úverov v súvahách PFI.

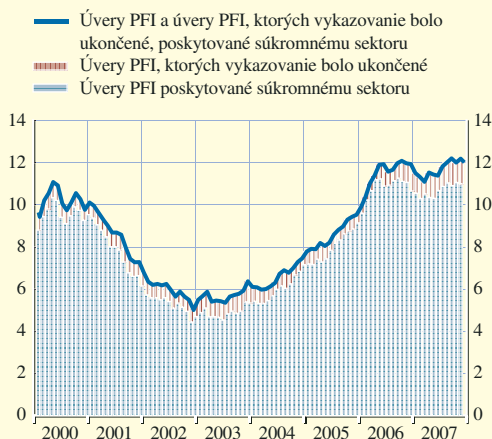
IAS 39 naopak dovoľuje úplné ukončenie vykazovania úverov sekuritizovaných skutočným predajom len vtedy, ak sekuritizačná transakcia spĺňa určité prísne kritériá, ako napríklad podstatný prevod rizík a odmien alebo vzdanie sa kontroly nad sekuritizovanými aktívami zo strany PFI. Pri väčšine sekuritizačných transakcií v eurozóne (sčasti z dôvodu požiadaviek uložených bankovými regulátormi) časť rizika zostane v súvahe PFI. Napríklad PFI môžu ponúknuť facilitu „credit enhancement“ alebo ponechať si prvú časť straty zo sekuritizovaných úverov (napr. držbou niektorých takzvaných „equity tranche“). Podľa IAS 39 teda sekuritizácia aktív spojená so skutočným predajom, a to aj sekuritizačnej spoločnosti majúcej ďaleko od konkurzu, nemusí postačovať na to, aby sa dosiahlo podstatné prenesenie ekonomických rizík, a tým sa umožnilo aj odstránenie úveru zo súvahy PFI. Okrem toho, zatiaľ čo IAS 39 teoreticky dovoľuje čiastočné ukončenie vykazovania úverov po ich prenose účelovo zriadeným subjektom majúcim ďaleko od konkurzu, zdá sa, že v praxi len niekoľko existujúcich sekuritizácií sa dá ošetriť takýmto spôsobom.<sup>3</sup>

Zatiaľ čo podľa smernice EÚ č. 1606/2002 sa IFRS musia uplatniť vo vzťahu ku konsolidovaným bankovým účtom (konsolidované vo vzťahu ku geografickým oblastiam a k jednotlivým členom skupiny/konglomerátu), ich uplatňovanie vo vzťahu ku nekonsolidovaným národným účtom PFI, ktoré sú základom pre zostavovanie menových štatistík Eurosystemu (štatistiky BSI), sa v jednotlivých krajinách eurozóny líši.

3 Ukončenie vykazovania úverov v krajinách, ktoré uplatňujú IFRS, je niekedy obmedzené aj regulačnými pravidlami, ktoré napríklad požadujú, aby sa prvá časť straty zo sekuritizovaného úveru ponechala v súvahe PFI. Pozri aj Fitch, „Bank Securitization: IFRS Versus Basel II – Risk Transfer Revealed“, Special Report, 2006.

**Graf A Úvery PFI poskytované súkromnému sektoru a vplyv ukončenia vykazovania úverov**

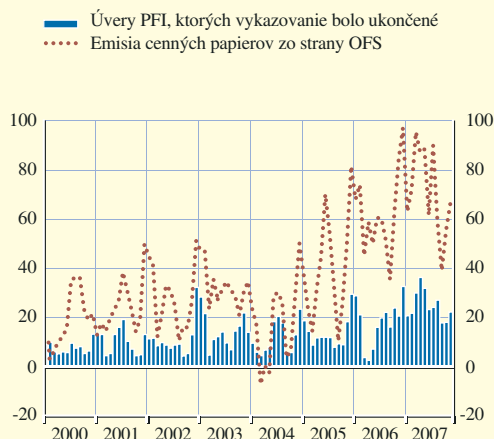
(ročná percentuálna zmena; percentuálne body)



Zdroj: ECB, odhady ECB

**Graf B Ukončenie vykazovania úverov PFI a emisia cenných papierov krytých aktívami zo strany OFS so sídlom v eurozóne**

(trojmesačný kľúčový súčet tokov; v mld. EUR)



Zdroj: ECB.

Poznámky: Emisia cenných papierov môže zahŕňať aj syntetické sekuritizácie, ktoré neprispievajú k ukončeniu vykazovania úverov PFI. Údaje o emisii nezahŕňajú emisnú aktivitu OFS nemajúcich sídlo v eurozóne.



### Zisťovanie vplyvu úverov, ktorých vykazovanie bolo ukončené, na bilančnú sumu PFI

Vo viacerých členských krajinách, najmä v tých, v ktorých sa sekuritizácia spojená so skutočným predajom v posledných rokoch stala populárnejšou, sa IFRS a IAS 39 aplikujú aj na nekon-solidované národné účty PFI. Vplyv sekuritizácií spojených so skutočným predajom na nesplate-nú sumu úverov PFI v súhrnných údajoch za eurozónu teda zostal relatívne obmedzený. Vidno to na relatívne malom rozdieli medzi ročnou mierou rastu úverov PFI a ročnou mierou rastu úverov PFI po odpočítaní úverov, ktorých vykazovanie bolo ukončené (graf A). Ilustruje to aj relatívne malé množstvo úverov PFI, ktorých vykazovanie bolo ukončené, v pomere k objemu emisie cen-ných papierov krytých aktívami zo strany nepeňažných finančných sprostredkovateľov iných ako poisťovne a dôchodkové fondy v eurozóne v posledných rokoch (graf B).

Dôležité je poznamenať, že tok úverov PFI, ktorých vykazovanie bolo ukončené, zostal v ob-dobí turbulencií na finančných trhoch kladný. V čistom vyjadrení preto opätovné sprostredko-vanie nemôže hrať významnú úlohu pri vysvetľovaní súčasného vysokého rastu úverov posky-tovaných nefinančnému súkromnému sektoru.

### Záver

Hoci model bankovníctva „vytvor a predaj“ (originate and distribute) nadobudol v posledných rokoch v niektorých krajinách eurozóny značný význam, nevedol vo veľkom rozsahu k ukon-čeniu vykazovania úverov v dôsledku uplatňovania IFRS a IAS 39 vo viacerých krajinách eu-rozóny. Zároveň pokračujúci kladný tok úverov, ktorých vykazovanie bolo ukončené, podpo-ruje argument, že vývoj rastu úverov PFI poskytovaných domácnostiam a nefinančným spo-ločnostiam zostal vplyvmi spätného sprostredkovania relatívne nenarušený.

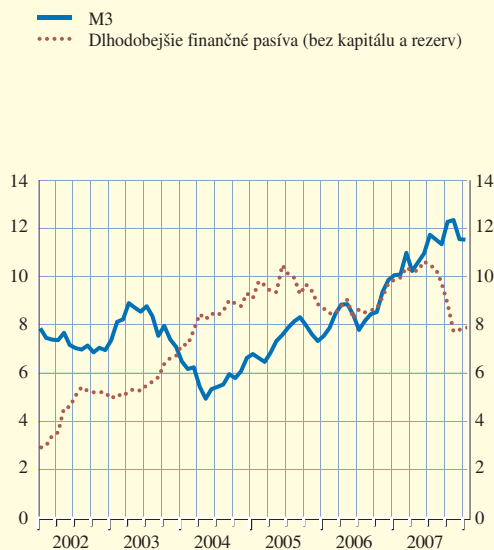
Ročná miera rastu úverov PFI nefinančným spoločnostiam dosiahla v januári 2008 14,6 %, pričom vo štvrtom štvrťroku 2007 to bolo 14,0 % a v treťom štvrťroku 2007 13,8 %. Toto zvýšenie je do značnej miery živé vyššími mierami rastu úverov so strednodobou splatnosťou. Konkrétne sa vo štvrtom štvrťroku ročná miera rastu úverov so splatnosťou viac ako jeden rok a menej ako päť rokov zvýšila na 22,6 % (z 21,0 %), zatiaľ čo ročná miera rastu objemu úverov so splatnosťou viac ako päť rokov bola v januári 12,8 %, a v porovnaní s mierou rastu vo štvrťroku zostala nezmenená. Ročná miera rastu úverov so splatnosťou do jedného roka sa zvýšila z 11,9 % vo štvrtom štvrťroku na 12,6 % (tiež v časti 2.6, finančné toky a finančná situácia sektora nefinančných spoločností).

Ročná miera rastu úverov poskytovaných domácnostiam v januári ďalej klesla na 6,1 % (zo 6,6 % vo štvrtom štvrťroku 2007 a 7,0 % v treťom štvrťroku 2007). Bola živá najmä ďalším zmiernením ročnej miery rastu úverov na bývanie, ktorý dosiahol v januári 6,9 % oproti 7,7 % vo štvrtom štvrťroku 2007. Zníženie miery rastu úverov na bývanie súvisí so spomalením dynamiky trhu nehnuteľností na bývanie vo viacerých krajinách eurozóny, ako aj s dopadom vyšších hypo-tekárnych úverových sadzieb v eurozóne. Zároveň mierne vzrástla ročná miera rastu spotrebiteľ-ských úverov, pričom v januári sa zvýšila na úroveň 5,8 % z úrovne 5,3 % vo štvrtom štvrťroku 2007 (tiež v časti 2.7, finančné toky a finančná situácia sektora domácností).

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 januári 7,9 % a vo štvrtom štvrťroku 2007 8,5 % (graf 8). Toto zníženie čiastočne od-ráža pozorovaný presun ku krátkodobjším splatnostiam dlhových cenných papierov PFI v držbe

**Graf 8 M3 a dlhodobéjšie finančné pasíva PFI**

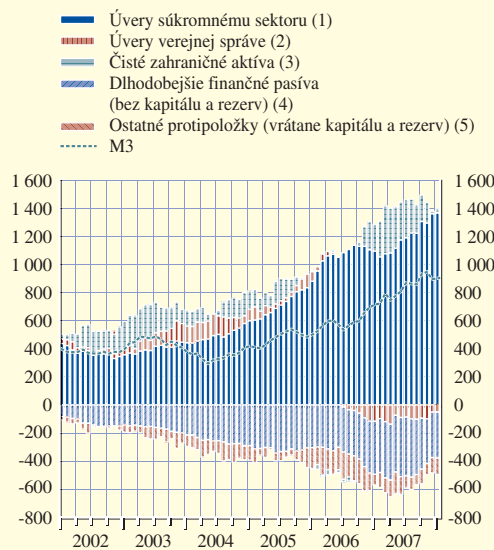
(ročná percentuálna zmena; očistené o sezónne a kalendárne vplyvy)



Zdroj: ECB.

**Graf 9 Protipoložky M3**

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



Zdroj: ECB.

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

sektora držiteľov peňazí. Čo sa týka zahraničných protipoložiek, ročný rast pozície čistých zahraničných aktív sektora PFI v januári zaznamenal čistý ročný prílev vo výške 28 mld. EUR, na rozdiel od čistého ročného úbytku 17 mil. EUR v predchádzajúcom mesiaci (graf 9). Fluktuácie pozície čistých zahraničných aktív PFI nie sú v časoch zvýšenej neistoty nezvyčajné. Navyše boli fluktuácie zrejme trochu zvýraznené efektom konca roka.

Najnovšie údaje (t.j. do januára 2008) celkovo potvrdzujú, že menová dynamika v eurozóne zostala silná. Po zohľadnení pomerne vyrovnanej výnosovej krivky a možného vplyvu turbulencií na finančných trhoch zostala príslušná miera rastu peňažnej zásoby a úverov takisto vysoká, najmä v prípade nefinančných spoločností. Menová analýza zatiaľ naznačuje, že turbulencie na finančných trhoch nemali väčší vplyv na ročné miery rastu úverov nefinančným spoločnostiam a domácnostiam.

#### CELKOVÁ SITUÁCIA V OBLASTI LIKVIDITY V EUROZÓNE

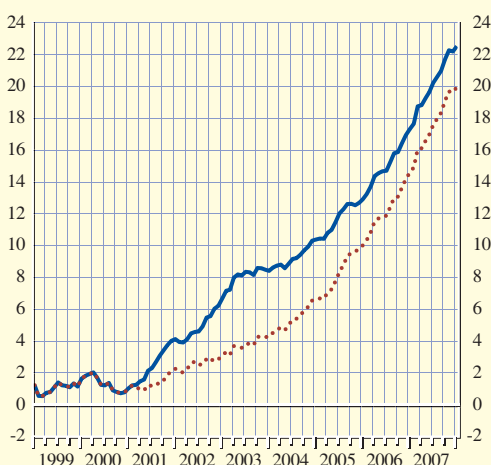
Vo štvrtom štvrťroku 2007 a v prvom mesiaci 2008 pokračovala v eurozóne rýchla akumulácia peňažnej likvidity, čo sa odrazilo na vývoji nominálnych a reálnych peňažných medzier (graf 10 a 11). Pokiaľ ide o nominálnu peňažnú medzeru, v dôsledku pokračujúceho vysokého rastu nominálneho M3 sa ďalej znížila 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 skutočnosť, že časť akumulovanej likvidity bola absorbovaná vyššími cenami, čo odráža kladné odchýlky inflácie 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 porovnateľné.

Pri interpretácii týchto údajov je na mieste istá opatrnosť, pretože uvedené ukazovatele sú odvodené mechanicky, a sú len nedokonalým odhadom stavu likvidity. Ilustruje to vysoký počet rôz-

Graf 10 Odhad nominálnej peňažnej medzery<sup>1)</sup>

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

- Nominálna peňažná medzera podľa oficiálneho M3
- ..... Nominálna peňažná medzera podľa M3 opraveného o odhadnutý vplyv portfóliových presunov<sup>2)</sup>



Zdroj: ECB.

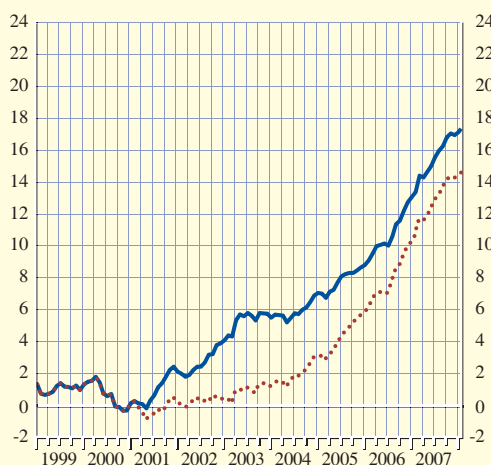
1) Nominálna peňažná medzera je definovaná ako rozdiel medzi skutočnou hodnotou M3 a hodnotou M3, ktorá by vznikla pri konštantnom raste M3 s referenčnou hodnotou 4,5 % od decembra 1998 (základné obdobie).

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

Graf 11 Odhad reálnej peňažnej medzery<sup>1)</sup>

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

- Reálna peňažná medzera podľa oficiálneho M3
- ..... Reálna peňažná medzera podľa M3 opraveného o odhadnutý vplyv portfóliových presunov<sup>2)</sup>



Zdroj: ECB.

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

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

nych odhadov odvodených zo štyroch vyššie uvedených ukazovateľov. Napriek tomu, i po zohľadnení pomerne vyrovnanej výnosovej krivky, celková situácia, ktorú tieto ukazovatele opisujú – najmä obraz vychádzajúci zo všeobecnej menovej analýzy zameranej na určenie základnej miery rastu agregátu M3 – poukazuje, 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.

## 2.2 FINANČNÉ INVESTÍCIE NEFINANČNÝCH SEKTOROV A INŠTITUCIONÁLNYCH INVESTOROV

V treťom štvrťroku 2007 sa ročná miera rastu celkových finančných investícií nefinančných sektorov mierne znížila. Odráža to najmä spomalenie miery rastu finančných investícií sektora domácností, zatiaľ čo príspevok sektora nefinančných spoločností a verejnej správy sa zhruba nezmenil. Ročné toky do investičných fondov sa v treťom štvrťroku mierne znížili, podobne ako ročná miera rastu finančných investícií poisťovacích spoločností a dôchodkových fondov.

### NEFINANČNÝ SEKTOR

V treťom štvrťroku 2007 (posledný štvrťrok, za ktorý sú údaje k dispozícii) sa ročná miera rastu celkových finančných investícií nefinančného sektora znížila na 4,5 % z úrovne 4,8 % v druhom štvrťroku (tabuľka 2). Členenie podľa finančných nástrojov ukazuje, že tento pokles odráža najmä

Tabuľka 2 Finančné investície nefinančného sektora eurozóny

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

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.

pokles miery rastu investícií do obeživa a vkladov, akcií podielových fondov a poisťovních rezerv. Na druhej strane sa prakticky nezmenil ročný rast investícií do dlhových cenných papierov (bez finančných derivátov), zatiaľ čo miera rastu investícií do akcií a iných majetkových účastí sa mierne zvýšila.

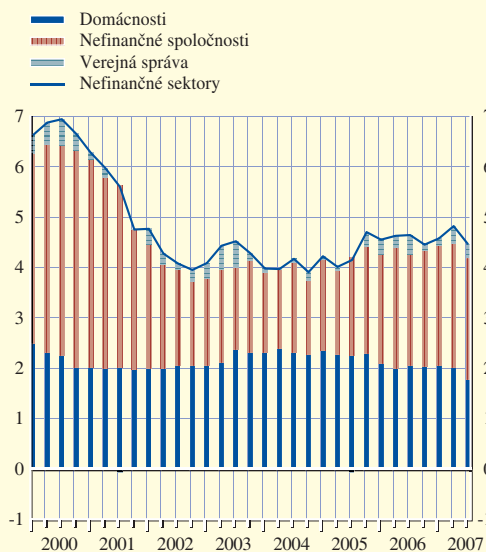
Členenie podľa nefinančných sektorov ukazuje, že pokles celkových finančných investícií bol spôsobený hlavne poklesom príspevku sektora domácností (graf 12). Príspevok sektora nefinančných spoločností zostal približne nezmenený (podrobnejšie informácie o vývoji finančných investícií súkromného sektora sú v častiach 2.6 a 2.7). Z dlhodobejšieho hľadiska rast finančných investícií nefinančného súkromného sektora v treťom štvrťroku zhruba zodpovedá priemernému rastu pozorovanému počas posledných štyroch rokov, keď sa zmierňovali hospodárske a finančné neistoty, ktoré sa zaznamenali v období rokov 2001 až 2003.

#### INŠTITUCIONÁLNI INVESTORI

Ročná miera rastu celkových aktív investičných fondov (s výnimkou fondov peňažného trhu) v eurozóne klesla v treťom štvrťroku na asi 10 % z úrovne 17 % v druhom štvrťroku. Zmiernenie rastu bola živenej najmä nižším rastom cien akcií a iných majetkových účastí

Graf 12 Finančné investície nefinančných sektorov

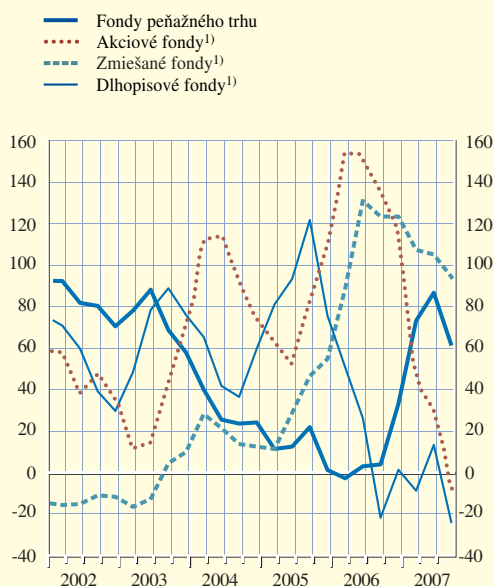
(ročná percentuálna zmena; príspevky v percentuálnych bodoch)



Zdroj: ECB.

**Graf 13 Čisté ročné toky do investičných fondov  
(podľa druhu fondov)**

(v mld. EUR)

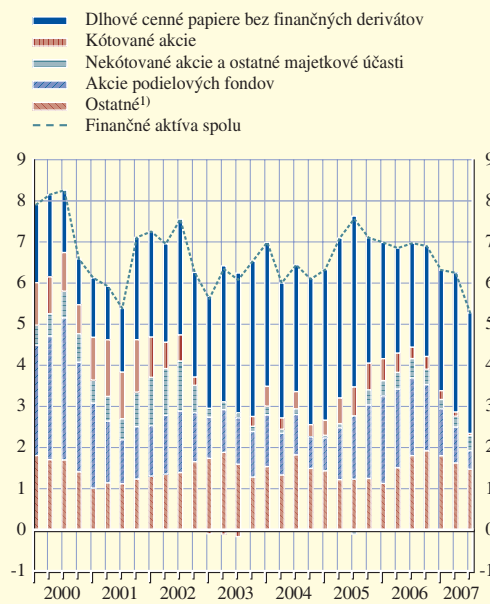


Zdroj: ECB a EFAMA.

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.

a dlhových cenných papierov. To je pravdepodobne odrazom vplyvov oceňovania, ale možno aj niektorých investičných neistôt v dôsledku vzniku turbulencií na finančných trhoch. Druhá možnosť by zodpovedala skutočnosti, že investičné fondy zároveň zaznamenali vyšší ročný rast svojich vkladov.

Podľa údajov EFAMA<sup>4</sup> za tretí štvrťrok 2007 spomedzi rôznych typov investičných fondov najvyšší čistý ročný prílev naďalej zaznamenávali zmiešané fondy, aj keď tento prílev bol o niečo nižší než v predchádzajúcich štvrťrokoch (graf 13). Tak akciové fondy, ako aj dlhopisové fondy zaznamenali v treťom štvrťroku čistý ročný odlev, po naďalej pozitívnych prílevoch v predchádzajúcom štvrťroku. Fondy peňažného trhu v treťom štvrťroku 2007 ďalej zaznamenávali čistý ročný prílev. Bol však nižší než v druhom štvrťroku, a pravdepodobne odráža vplyv turbulencií na finančných trhoch vzniknutých v treťom štvrťroku 2007, keď investori, nerobiac rozdiely, sťahovali investície z fondov peňažného trhu (časť 2.1).

Ročná miera rastu celkových finančných investícií poisťovacích spoločností a dôchodkových fondov v eurozóne v treťom štvrťroku 2007 klesla na 5,3 % zo 6,2 % v druhom štvrťroku (graf 14). Tento stav do istej miery odzrkadľuje nižšiu mieru rastu investícií nefinančného sektora do poisťných produktov. Nižšia miera rastu investícií poisťovacích spoločností a dôchodkových fondov bola spôsobená znížením príspevkov tak akcií podielových fondov, ako aj dlhových cenných papierov (bez finančných derivátov).

4 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.

## 2.3 ÚROKOVÉ MIERY PEŇAŽNÉHO TRHU

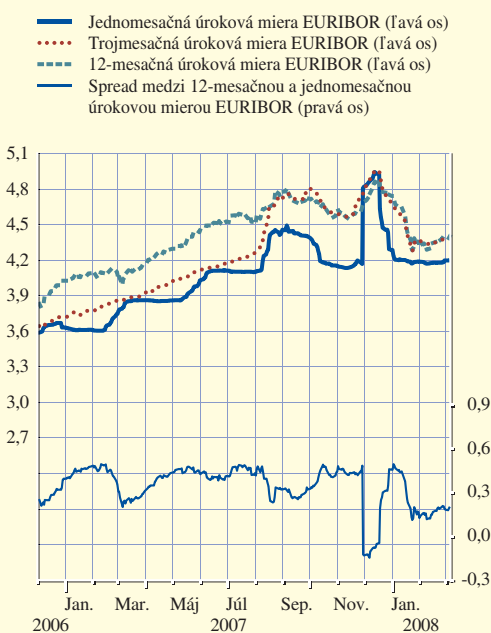
Nezabezpečené úrokové miery peňažného trhu sa v decembri 2007 a v januári 2008 značne znížili, a potom sa vo februári stabilizovali. V dôsledku toho sa v tomto období znížila nezvyčajne vysoká úroveň rozpätí medzi nezabezpečenými a zabezpečenými úrokovými mierami peňažného trhu. Napriek tomu boli začiatkom marca tieto spready naďalej značne vyššie ako v čase pred augustom 2007. Výnosová krivka peňažného trhu sa v decembri a na začiatku januára stala výrazne strmšou, pričom rozpätie medzi nezabezpečenými dvanásťmesačnými a jednomesačnými úrokovými mierami peňažného trhu vzrástlo na 49 bázických bodov. Odvtedy toto rozpätie kleslo a na začiatku marca sa stabilizovalo na úrovni okolo 20 bázických bodov.

Nezabezpečené úrokové miery peňažného trhu v decembri 2007 a v januári 2008 značne klesli, a potom sa vo februári stabilizovali. Dňa 5. marca jednomesačné, trojmesačné, šesťmesačné a dvanásťmesačné miery EURIBOR dosahovali hodnoty 4,20 %, 4,40 %, 4,41 % a 4,40 %, boli teda o 66, 47 a 32 bázických bodov nižšie ako úrovne zo začiatku decembra 2007 (graf 15).

Rozpätie medzi dvanásťmesačnou a jednomesačnou úrokovou mierou EURIBOR bolo 5. marca 20 bázických bodov v porovnaní s -33 bázickými bodmi na začiatku decembra 2007 (graf 15). Rozpätie vrcholilo na začiatku januára, keď dosiahlo 49 bázických bodov. Tento nárast sklonu výnosovej krivky peňažného trhu bol najmä odrazom doznenia efektu konca roka pre kratšie splatnosti. Okrem toho rozpätia medzi nezabezpečenými úrokovými mierami EURIBOR a zabezpečenými úrokovými mierami (napríklad spready odvodené zo swapového indexu EONIA alebo EUREPO) sú z historického hľadiska v kontexte pokračujúcich napätí na termínovanom peňaž-

Graf 15 Úrokové miery peňažného trhu

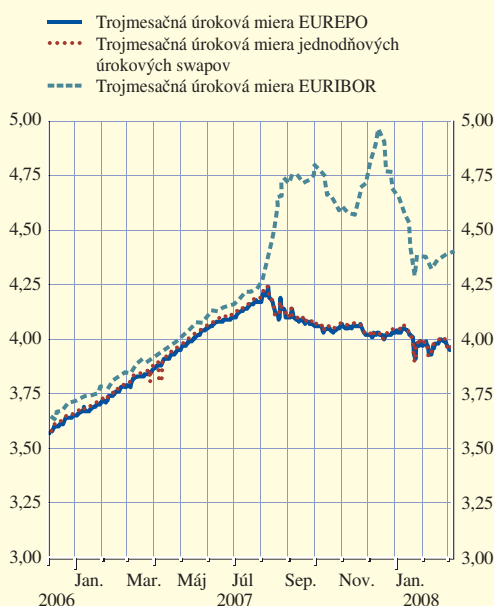
(v % p. a.; denné údaje)



Zdroj: ECB a Reuters.

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

(v % p. a.; denné údaje)

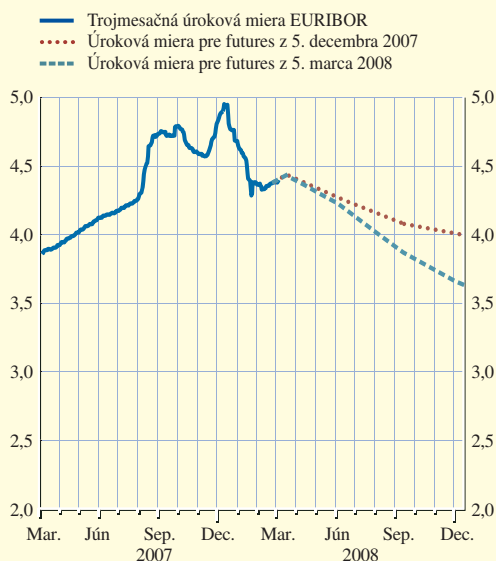


Zdroj: ECB a Reuters.



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

(v % p. a.; denné údaje)



Zdroj: Reuters.

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

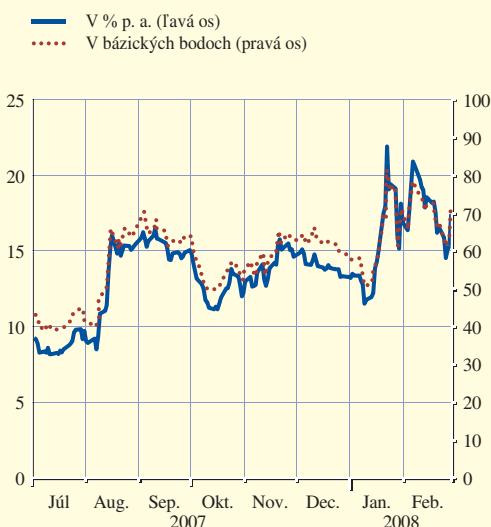
nom trhu naďalej vysoké. Napriek tomu sa tieto rozpätia od začiatku decembra do polovice januára podstatne znížili, a potom sa stabilizovali. Pre trojmesačnú splatnosť rozpätie medzi nezabezpečenými úrokovými mierami EURIBOR a zabezpečenými mierami kleslo z 86 bázičských bodov 5. decembra 2007 na 43 bázičských bodov 5. marca 2008 (graf 16).

Implikované úrokové miery z kontraktov futures na trojmesačný EURIBOR so splatnosťou v marci, júni, septembri a decembri 2008 dosahovali 5. marca 4,41 %, 4,20 %, 3,87 % a 3,63 %, čo vo vzťahu k júnovým, septembrovým a decembrovým kontraktom v porovnaní s úrovňami z 5. decembra 2007 predstavovalo pokles o 5, 21 a 37 bázičských bodov, pričom ich úroveň vo vzťahu k marcovým kontraktom zostala nezmenená (graf 17).

Očakávania účastníkov trhu týkajúce sa úrokových mier veľmi krátkych splatností v roku 2008 sa v čase od začiatku decembra 2007 do začiatku marca 2008 mierne znížili, ako to od-

**Graf 18 Implikovaná volatilita odvodená z opcii na trojmesačné termínované kontrakty (futures) EURIBOR so splatnosťou v júni 2008**

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

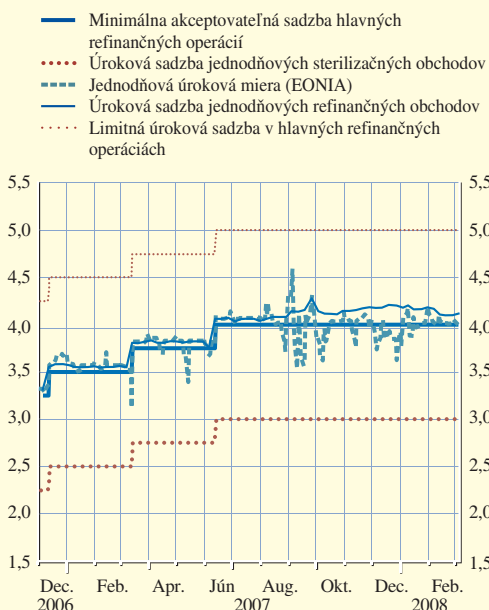


Zdroj: Bloomberg a výpočty ECB.

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

**Graf 19 Úrokové miery ECB a jednodňová úroková miera**

(v % p. a.; denné údaje)



Zdroj: ECB a Reuters.

ráza vývoj úrokových swapov EONIA (graf 16). Odrazilo sa to aj vo vývoji kontraktov futures na trojmesačný EURIBOR.

Implikovaná volatilita odvodená z opcí na trojmesačné kontrakty futures EURIBOR v druhej polovici decembra 2007 a prvej polovici januára trochu klesla a v polovici januára 2008 výrazne vzrástla. Potom znova opäť mierne klesla (graf 18).

V decembri 2007 boli úrokové miery veľmi krátkych splatností veľmi volatilné, z dôvodu pokračujúcich napätí na peňažnom trhu (graf 19), a dostali sa pod úroveň 4 %. ECB naďalej zdôrazňovala, že je dôležité, aby boli medzibankové jednodňové úrokové miery stabilné, a aby sa udržiavali v blízkom okolí minimálnej akceptovateľnej sadzby. Aby vyhovedla potrebe zmluvných strán splniť si svoje povinné minimálne rezervy v začiatkovej časti udržiavacieho obdobia, ECB pokračovala v politike pridelovania likvidity nad referenčnú hodnotu v svojich hlavných refinančných operáciách, pričom jej cieľom naďalej bolo dosiahnutie vyrovnaného stavu likvidity na konci udržiavacieho obdobia. Na konci januára EONIA prekročila úroveň 4 %, ale potom mierne klesla a na začiatku marca sa stabilizovala na úrovni okolo 4 %. Tento vývoj a operácie menovej politiky ECB sú podrobnejšie opísané v boxe 4.

#### Box 4

##### STAV LIKVIDITY A OPERÁCIE MENOVEJ POLITIKY V OBDOBÍ OD 14. NOVEMBRA DO 12. FEBRUÁRA 2008

Tento box opisuje riadenie likvidity ECB počas troch období udržiavania povinných minimálnych rezerv končiacich sa 11. decembra, 15. januára a 12. februára 2008. Celé toto obdobie bolo tiež ovplyvnené napätím na eurovom peňažnom trhu, ktoré sa objavilo v auguste 2007. Tak ako v predchádzajúcich udržiavacích periódach, ECB sa s týmito napätiami vyrovnala tým, že prijala rôzne opatrenia na prispôbenie načasovania a splatnosti svojich operácií poskytovania a sťahovania likvidity počas udržiavacích období. Pred vznikom napätí na peňažnom trhu ECB poskytovala likviditu spôsobom, ktorý umožňoval zmluvným stranám, aby každý deň udržiavacej periódy mali v držbe viac-menej ten istý objem agregovanej likvidity. Od začiatku turbulencií však ECB zvýšila ponuku likvidity na začiatku udržiavacej periódy a znížila ju na jej konci. Toto „predzásobenie“ likviditou, ktoré rezuluje z pridelovania objemov presahujúcich referenčný prídel v hlavných refinančných operáciách (HRO), umožnilo zmluvným stranám splniť povinné minimálne rezervy o niečo skôr v rámci udržiavacej periódy, ale priemernú dodávku likvidity počas celého udržiavacieho obdobia nezmenilo. Opatrenia ECB boli vysvetľované vo viacerých vyhláseniach oznámených prostredníctvom tlačových agentúr<sup>1</sup>.

##### Potreby likvidity bankového systému

Počas troch hodnotených udržiavacích období sa v porovnaní s predchádzajúcimi tromi obdobiami zvýšila priemerná potreba likvidity bánk o 1,2 mld. EUR. Dá sa to vysvetliť hlavne zvýšením povinných minimálnych rezerv o 5,8 mld. EUR a nárastom nadbytočných rezerv o 0,1 mld. EUR, zatiaľ čo autonómne faktory boli podstatne nižšie, keď klesli o 4,7 mld. EUR. Celková potreba likvidity vyplývajúca z povinných minimálnych rezerv predstavovala 199,1 mld. EUR a potreba likvidity vyplývajúca z autonómnych faktorov bola v priemere 249,1 mld. EUR (graf A).

1 Zoznam jednotlivých vyhlásení vydaných ECB je uverejnený na <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 mierne vzrástli na priemernú úroveň 0,93 mld. EUR (graf B), čo je mierne nad priemerom (0,75 miliardy EUR) zaznamenaným od zmien rámca pre implementáciu menovej politiky z marca 2004. Tento nárast bol živý najmä nadmerným stavom povinných minimálnych rezerv počas udržiavacieho obdobia na konci roka.

### Ponuka likvidity a úrokové miery

Celkový objem neuzavretých operácií na voľnom trhu (v eurách) sa v dôsledku zvýšenia povinných minimálnych rezerv zvýšil iba mierne. Dve doplnkové dlhodobšie refinančné operácie (DRO), ktoré boli vykonané v auguste, resp. v septembri, s objemom 40 mld. EUR, resp. 75 mld. EUR, splatné v novembri a decembri, sa zopakovali, s menšou zmenou pridelovaného objemu, ktorý bol v jednotlivých nových operáciách stanovený na 60 mld. EUR. Štruktúra splatností neuzavretých operácií na voľnom trhu preto zostala počas sledovaného obdobia zhruba nezmenená, pričom DRO a HRO sa na celkovom objeme ponúkanej likvidity podieľali približne 60 % a 40 %.

12. decembra 2007 ECB oznámila, že v súvislosti s „Term Auction Facility“ v amerických dolároch, ktorú ponúka Federálny rezervný systém, uskutoční dve operácie na poskytnutie likvidity v USD so splatnosťou 28 a 35 dní, a to v dňoch 17. a 20. decembra. Tieto operácie, ktoré sa zopakovali v januári (a potom pokračovali), neovplyvnili ponuku likvidity v eurách.

V udržiavacích periódach končiacich sa v decembri a januári vykazovala EONIA väčšiu volatilitu než v týchto obdobiach v posledných rokoch (graf C). Počas nasledujúceho udržiavacieho obdobia, ktoré sa skončilo 12. februára, bola EONIA pozoruhodne stabilná, odhliadnuc od trocha silnejšieho efektu konca roka. Z dôvodu veľkej konkurencie pri predkladaní ponúk v HRO zmluvnými stranami bolo rozpätie medzi hraničnou sadzbou v týchto operáciách (najnižšia sadzba, pri ktorej účastníci získavajú likviditu) a minimálnou akceptovateľnou sadzbou niekedy pomerne veľké, ale ku koncu sledovaného obdobia začalo klesať.

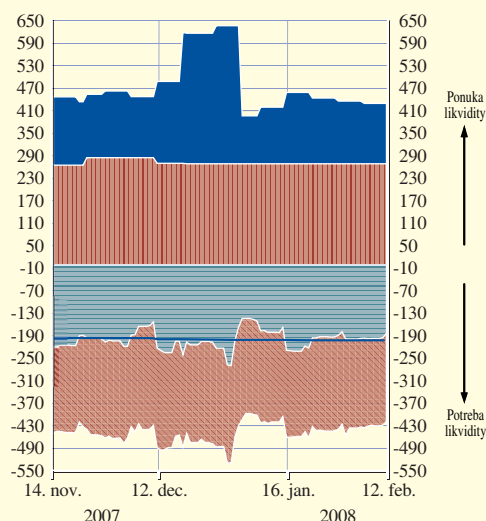
### Udržiavacia perióda končiac sa 11. decembra

V tomto udržiavacom období pokračovala ECB vo svojej politike predzásobenia likviditou a prideliť 20 mld. EUR a 18,5 mld. EUR nad referenčnou hodnotou v prvých dvoch HRO. Počas prvých dvoch týždňov EONIA ostala nad 4 %, ale vykazovala rastúci trend, ktorý pravdepodobne súvisel aj s blížiacim sa koncom roka. Na tomto pozadí ECB oznámila 23. novem-

**Graf A Potreba likvidity bankového systému a jej dodanie**

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

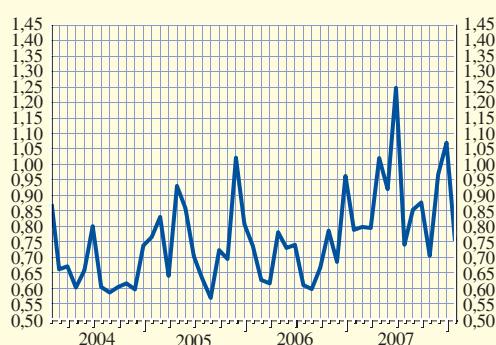
- Hlavné refinančné operácie: 203,50 mld. EUR
- Dlhodobšie refinančné operácie: 271,50 mld. EUR
- Bežný účet: 200,01 mld. EUR
- Povinné minimálne rezervy (predpísané minimálne rezervy: 199,10 mld. EUR; nadbytočné rezervy: 1,08 mld. EUR)
- Autonómne faktory: 249,10 mld. EUR



Zdroj: ECB.

**Graf B Nadbytočné rezervy<sup>1)</sup>**

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

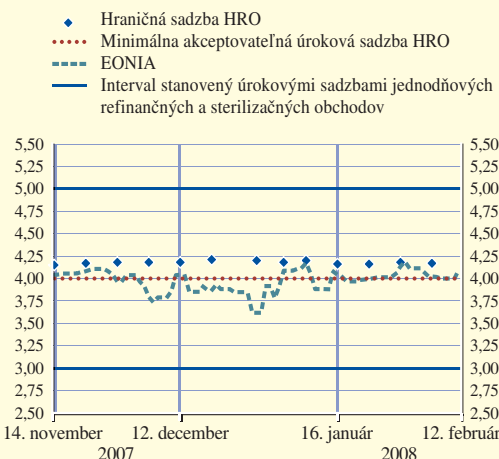


Zdroj: ECB.

1) Držba nadbytočných rezerv bánk na bežných účtoch.

**Graf C Úroková miera EONIA a úrokové sadzby ECB**

(denné úrokové miery v percentách)



Zdroj: ECB.

bra, že zosilní svoju politiku predzásobovania aspoň do konca roka. V tejto súvislosti potom v ďalšej HRO pridela 30 mld. EUR nad referenčnou hodnotou a EONIA v treťom týždni udržiavacej periódy klesla na približne 4 %.

Navyše 30. novembra Eurosystem oznámil svoje rozhodnutie predĺžiť splatnosť predposlednej HRO v roku 2007 na 2 týždne, aby táto operácia prekryla obdobie konca roka, a teda aby banky boli pri uspokojovaní svojich potrieb likvidity na konci roka menej odkázané na následnú HRO konanú 28. decembra.

Po pridelení 10 mld. EUR nad referenčnou hodnotou v poslednej HRO udržiavacej periódy EONIA klesla na úroveň výrazne pod minimálnu akceptovateľnú sadzbu a 7. decembra ECB uskutočnila dolaďovaciu operáciu na stiahnutie likvidity s objemom do 8 mld. EUR a so splatnosťou päť dní. Následne sa EONIA stabilizovala na úrovni bližšie k minimálnej akceptovateľnej sadzbe a v predposledný deň udržiavacej periódy dosiahla 3,857 %. V posledný deň udržiavacej periódy ECB obnovila vyrovnaný stav likvidity vykonaním dolaďovacej operácie sťahujúcej likviditu s objemom 21 mld. EUR a so sadzbou 4,00 %. Udržiavacia perióda sa skončila s veľmi malým čistým čerpaním prostriedkov prostredníctvom jednodňového refinančného obchodu vo výške 23 miliónov EUR a s úrokovou mierou EONIA vo výške 4,038 %.

#### Udržiavacia perióda končiaca sa 15. januára

11. decembra, v prvej HRO udržiavacej periódy, ECB pridela 35 mld. EUR nad referenčnou hodnotou. EONIA počas týždňa klesla na úroveň okolo 3,80 %, a 17. decembra sa z trhu stiahlo 36 mld. EUR prostredníctvom dolaďovacej operácie s jednodňovou splatnosťou. V ten istý deň dosiahla EONIA 3,91 % a ECB oznámila svoje rozhodnutie uspokojiť v mimoriadnej dvojtyždennnej HRO konanej v nasledujúci deň všetky ponuky so sadzbami rovnými alebo prekračujúcimi váženú priemernú mieru pridelenia predchádzajúceho HRO, čiže 21 základných bodov

nad minimálnou akceptovateľnou sadzbou. Cieľom tohto mimoriadneho opatrenia bolo znížiť pokračujúce napätia na peňažnom trhu v období pred koncom roka. Význam týchto napätí sa odrazil na trhových sadzbách a v skutočnosti, že zmluvné strany sa v dvojtyždňovej operácii uchádzali o sumu 348 mld. EUR, čo bolo o 168 mld. EUR viac ako referenčná hodnota. Počas nasledujúcich päť dní ECB absorbovala v priemere denne okolo 150 mld. EUR prostredníctvom série doľadovacích operácií sťahujúcich likviditu. EONIA zostala na úrovni okolo 3,85 % do piatku 28. decembra, keď potom po pridelení 20 mld. EUR v poslednej HRO roka klesla na 3,618 %. Dňa 31. decembra EONIA dosiahla 3,916 %, a teda sa po prvý raz od roku 1999 v posledný deň obchodovania roka dostala pod minimálnu akceptovateľnú sadzbu ponuky.

Vo zvyšných dvoch HRO udržiavacej periódy boli objemy pridelované nad referenčnou hodnotou znížené na 35 mld. EUR, resp. 4 miliardy EUR, z čoho vyplynulo ďalšie zníženie prebytku likvidity, ktorý sa naakumuloval počas obdobia Vianoc. Následne sa EONIA postupne zvýšila na úroveň presahujúcu minimálnu akceptovateľnú sadzbu a 9. januára sa dočasne dostala na maximum vo výške 4,174 %. Potom sa 14. januára opäť znížila na 3,881 %. V nasledujúci deň, posledný deň udržiavacej periódy, bol prebytok likvidity vo výške 20 mld. EUR absorbovaný prostredníctvom doľadovacej operácie. Udržiavacie obdobie sa skončilo s malým čistým čerpaním jednodňového refinančného obchodu vo výške 200 mil. EUR a EONIA dosiahla 4,078 %.

#### Udržiavacia perióda končiaca sa 12. februára

Krátko pred začatím udržiavacej periódy končiacej sa 12. februára ECB oznámila svoj úmysel pokračovať vo svojej politike predzásobovania likviditou v priebehu udržiavacej periódy na tak dlhé obdobie, ako to bude potrebné. V prvej HRO bolo teda pridelených o 25 mld. EUR viac ako referenčná hodnota a objem pridelený nad referenčnú hodnotu sa v poslednej HRO udržiavacej periódy postupne znížil na 4 miliardy EUR. Počas celého udržiavacieho obdobia EONIA zostala v rozpätí niekoľkých bázičkových bodov v okolí minimálnej akceptovateľnej sadzby, okrem posledných dní januára, kedy dosiahla vrchol na úrovni 4,187 %. V posledný deň udržiavacej periódy ECB stiahla z trhu 16 mld. EUR, prostredníctvom doľadovacej operácie. Perióda sa skončila malým čistým čerpaním jednodňových sterilizačných obchodov vo výške 1,0 mld. EUR a EONIA dosiahla 4,103 %.

## 2.4 TRHY S DLHOPISMI

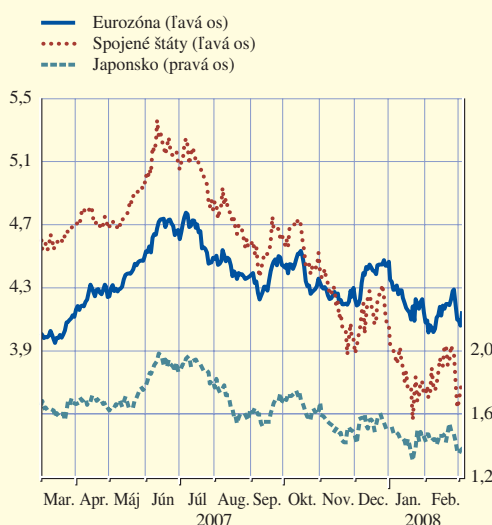
Výnosy dlhodobých štátnych dlhopisov zaznamenali od konca novembra 2007 do začiatku marca 2008 výrazné fluktuácie, pričom odzrkadľovali prudké pohyby pozorované na akciových trhoch z dôvodu zvýšených obáv účastníkov trhu vo vzťahu k vyhlídkam ekonomickej aktivity. Reálne úrokové sadzby počas sledovaného obdobia klesli, a to najmä v oblasti krátkych splatností. Výrazné fluktuácie výnosov dlhodobých štátnych dlhopisov boli sprevádzané prudkým rastom implikovanej volatility na trhu s dlhopismi.

Vývoju na svetových trhoch s dlhopismi v čase od konca novembra 2007 do začiatku marca 2008 dominovali rastúce obavy z nepriaznivých vedľajších dôsledkov finančných turbulencií na reálnu ekonomiku. Obavy trhu, že pokles ekonomickej aktivity bude nakoniec výraznejší, než ako sa pôvodne očakávalo, sa najprv objavili v Spojených štátoch, a potom aj inde. V dôsledku toho začali účastníci trhu tvoriť ceny vychádzajúce z výrazne nižšej pravdepodobnosti, že svetová ekonomika bude schopná udržať si vysokú dynamiku z niekoľkých predchádzajúcich rokov. Menej optimistické vyhlídky globálneho rastu nakoniec ovplyvnili aj eurozónu. Celkovo boli výnosy desaťročných štátnych dlhopisov 5. marca na úrovni 4,2 %, teda okolo 15 bázičkových bodov pod úrovňou z konca novembra (graf 20). Súčasne výnosy desaťročných štátnych dlhopisov v Spojených štátoch klesli o približne 30 bázičkových bodov, na úroveň 3,7 % na konci sledovaného obdobia. V dôsledku toho sa rozdiel medzi úrokovými mierami dlhodobých dlhopisov v Spojených štátoch a v eurozóne v tomto období v absolútnom vyjadrení mierne zväčšil, pričom na začiatku marca dosiahol -45 bázičkových bodov. V Japonsku klesli výnosy desaťročných štátnych dlhopisov len mierne, a na konci sledovaného obdobia dosiahli 1,4 %.

Výrazné výkyvy sa počas posledných troch mesiacov zaznamenali aj vo výnosoch štátnych dlhopisov Spojených štátov a eurozóny. Po vysokom náraste volatility na finančných trhoch v novembri 2007 vykazovali výnosy dlhodobých štátnych dlhopisov v priebehu decembra pomerne mierne výkyvy, nakoľko sa objavili náznaky stabilizácie akciových a úverových trhov. Výnosy štátnych dlhopisov Spojených štátov reagovali na rozhodnutie prijaté Federálnym výborom pre operácie na voľnom trhu (FOMC) 11. decembra 2007 o znížení cieľovej sadzby federálnych fondov o 25 bázičkových bodov pomerne málo. Neskôr, v decembri a v priebehu januára, výnosy dlhodobých štátnych dlhopisov v Spojených štátoch prudko klesli, pretože uverejňované údaje o hospodárskej aktivite boli horšie, než ako sa očakávalo. Údaje o trhoch nehnuteľností na bývanie a trhoch práce, ako aj o priemyselnej výrobe (napr. index ISM) boli pre účastníkov trhu mimoriadnym sklamaním a prispeli k silnému poklesu výnosov dlhodobých štátnych dlhopisov v Spojených štátoch počas tohto obdobia. V súlade so slabnúcimi očakávaniami účastní-

Graf 20 Výnosy dlhodobých štátnych dlhopisov

(v % p. a.; denné údaje)



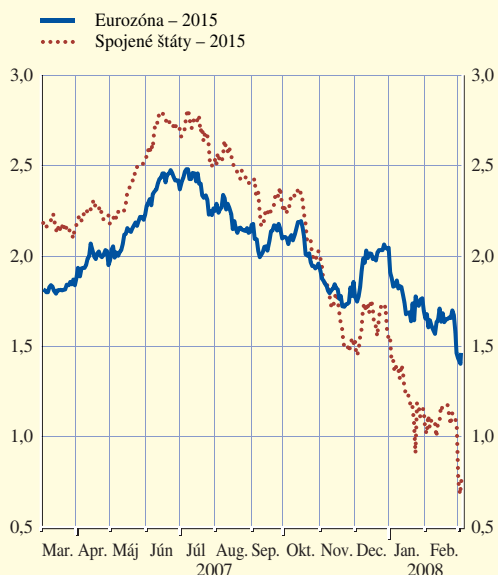
Zdroj: Bloomberg a Reuters.

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.

kov trhu vo vzťahu k budúcemu rastu bol značný pokles nominálnych výnosov dlhopisov živený korešpondujúcimi pohybmi reálnych úrokových sadzieb (graf 21). Po znížení cieľovej sadzby federálnych fondov 22. januára o 75 bázických bodov, a po ich ďalšom znížení FOMC o 50 bázických bodov 30. januára, sa v priebehu februára výnosy štátnych dlhopisov Spojených štátov opäť mierne spamätali. Na konci februára a na začiatku marca 2008 sa však výnosy dlhopisov Spojených štátov opäť znížili.

Výnosy dlhodobých štátnych dlhopisov eurozóny vo všeobecnosti počas sledovaného obdobia odzrkadľovali vývoj na trhu s dlhopismi v Spojených štátoch. Výnosy dlhopisov eurozóny však kolísali menej ako výnosy dlhopisov Spojených štátov. Napríklad výnosy dlhodobých štátnych dlhopisov Spojených štátov v čase od konca decembra 2007 do ohlásenia zníženia úrokovej sadzby dňa 22. januára 2008 FOMC klesli asi o 100 bázických bodov, ale výnosy takýchto dlhopisov eurozóny klesli len

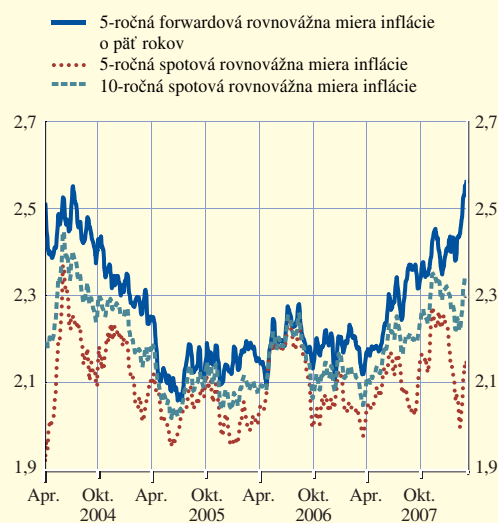
o asi 40 bázických bodov. V dôsledku toho sa diferenciál dlhodobých úrokových mier medzi Spojenými štátmi a eurozónou stal výrazne záporný a 22. januára 2008 dosiahol približne -70 bázických bodov, t. j. úroveň, ktorá sa nezaznamenala od roku 2002. Značne nižšie úrovne volatility, ktoré vykazujú výnosy dlhodobých štátnych dlhopisov eurozóny, naznačujú, že investori považujú eurozónu za menej ohrozenú hospodárskymi následkami globálnych finančných turbulencií ako ekonomiku Spojených štátov. Vývoj reálnych výnosov eurozóny takisto podporuje názor, že účastníci trhu významnejšie neznížili svoje očakávania hospodárskeho rastu v eurozóne v dlhodobom horizonte. Krátkodobjšie reálne úrokové miery v eurozóne totiž v sledovanom období mierne klesli, avšak päťročné forwardové reálne úrokové miery o päť rokov zostali pozoruhodne stabilné, na úrovniach vyše 2 %.

Fluktuácie výnosov dlhopisov v sledovanom období sa prejavili v neistote na dlhopisových trhoch vo februári 2008, ktorá, meraná implikovanými volatilitami odvodenými z cien opcií, dosiahla najvyššiu úroveň za posledných päť rokov tak v Spojených štátoch, ako aj v eurozóne. Mohlo by to byť odrazom značnej neistoty investorov na trhoch s dlhopismi vo vzťahu k hospodárskym vyhladkam a k budúcemu smerovaniu menovej politiky.

Časová štruktúra rovnovážnych (break-even) mier inflácie v eurozóne sa v sledovanom období stala mierne strmšia. Konkrétne na začiatku marca 2008 mierne klesli päťročné rovnovážne miery inflácie, na úroveň pod 2,2 %, čo v porovnaní s približne 2,3 % na konci novembra 2007 znamenalo ich pokles (graf 22). Desaťročné rovnovážne miery inflácie sa v tomto období zhruba nezmenili. V dôsledku toho päťročná forwardová rovnovážna miera inflácie o päť rokov – ktorá je výlučne ukazovateľom dlhodobých inflačných očakávaní a súvisiacich rizikových prémie – sa z vysokých úrovní z konca novembra mierne znížila, a na konci sledovaného obdobia dosiahla vyše 2,5 %. Celkovo vývoj rovnovážnych mier inflácie v čase od konca novembra do začiatku marca

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

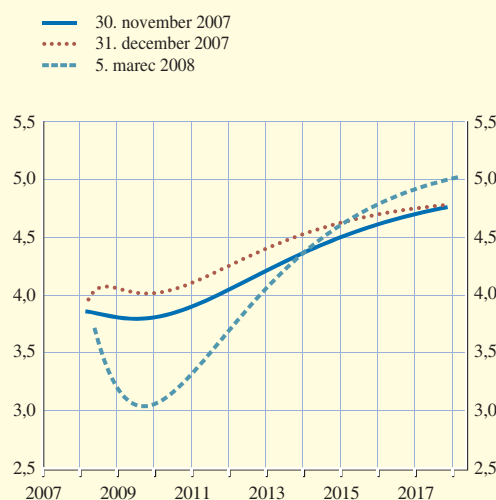
(v % p. a.; 5-dňové kľzavé priemery denných údajov, očistené o sezónne vplyvy)



Zdroj: Reuters a výpočty ECB.

**Graf 23 Implikované forwardové jednoduché úrokové miery v eurozóne**

(v % p. a.; denné údaje)



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

naznačuje, že nedávne udalosti – najmä negatívne signály o budúcom hospodárskom vývoji – nespôsobili výrazné zníženie obáv účastníkov trhu z inflácie v eurozóne v dlhodobom výhľade.

Počas sledovaného obdobia ako celku sa implikované forwardové jednoduché úrokové miery eurozóny v krátko- až strednodobom horizonte znížili, čo bolo odrazom posunu očakávaní investorov vo vzťahu k budúcemu vývoju krátkodobých úrokových mier (graf 23). Okrem toho, na rozdiel od situácie na konci minulého roka, krátky koniec implikovanej forwardovej krivky eurozóny nadobudol počas prvých dvoch mesiacov roka 2008 významne inverzný tvar. Zdá sa, že je to tiež odrazom zhoršených očakávaní účastníkov trhu vo vzťahu ku krátkodobému hospodárskemu vývoju v eurozóne. Súčasne mierne vzrástli dlhodobšie forwardové úrokové miery, čo naznačuje, že investori podstatnejšie neskorigovali svoje dlhodobé očakávania rastu, napriek nedávnym turbulenciám na finančných trhoch.

Spready podnikových dlhopisov počas sledovaného obdobia ďalej rástli. Do 5. marca sa spread dlhopisov s ratingom BBB – vyjadrený rozdielom medzi ich výnosmi a výnosmi porovnateľných štátnych dlhopisov – v porovnaní s koncom novembra 2007 zvýšil o asi 90 základných bodov, na úroveň okolo 270 základných bodov, čo bolo značne nad jeho priemernou hodnotou od roku 1999. Súčasne sa zaznamenal aj významný nárast úverových spreadov podnikových dlhopisov s ratingom „A“ a viac. Tento vývoj je odrazom pretrvávajúcich obáv investorov zo stavu globálnych úverových trhov. Nedávne zníženie ratingu poisťovateľov dlhopisov (špecializovaných poisťovateľov) možno takisto vo všeobecnosti prispelo k ďalším nárastom úverových spreadov. Okrem

toho k zvýšeniu obáv účastníkov trhu vo vzťahu k vyhliadkam globálneho ekonomického rastu pravdepodobne prispelo aj zvýšenie úverových spreadov vo finančných a nefinančných sektoroch, ktoré sa zaznamenalo v posledných mesiacoch.

## 2.5 AKCIOVÉ TRHY

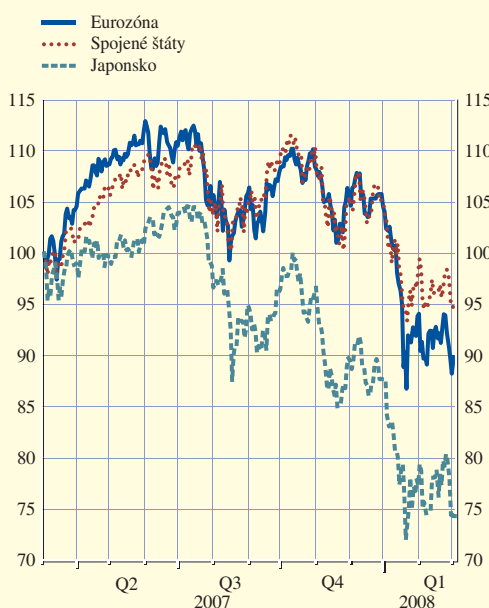
*Od konca novembra 2007 do začiatku marca 2008 zaznamenali ceny akcií značné fluktuácie a celkovo sa významne znížili, čo bolo v súlade s vývojom na globálnych trhoch, keďže sa zvýšili obavy z možných finančných a ekonomických následkov krízy v oblasti subštandardných hypoték v Spojených štátoch. Zdá sa, že okrem slabších vyhliadok hospodárskej aktivity v krátkodobom horizonte bol celkovo výrazný pokles cien akcií odrazom aj zmiernenia hláseného rastu ziskov a zhoršenia sentimentu investorov.*

V decembri minulého roka sa hlavné akciové trhy mierne stabilizovali, po turbulentnejšom vývoji v predchádzajúcich mesiacoch nepokojov na globálnych finančných trhoch. Na začiatku roka 2008 sa averzia voči riziku znova zvýšila, keď sa zintenzívnili obavy trhu z finančných a hospodárskych dôsledkov krízy v oblasti subštandardných hypoték v Spojených štátoch. V dôsledku toho v prvej polovici januára 2008 (graf 24) prudko klesli ceny akcií. Neskôr, keď FOMC 22. a 30. januára znížil cieľovú sadzbu federálnych fondov, sa ceny akcií na oboch stranách Atlantiku znova do určitej miery spamätali. Celkovo ceny akcií v eurozóne, vyjadrené indexom Dow Jones EURO STOXX 50, a ceny japonských akcií, vyjadrené indexom Nikkei 225, klesli od konca novembra 2007 do 5. marca 2008 asi o 15 % resp. 17 %. Počas toho istého obdobia ceny akcií v Spojených štátoch, vyjadrené indexom Standard & Poor's 500, poklesli o niečo menej, asi o 10 %.

Vývoj volatility akciových trhov v čase od konca novembra 2007 do začiatku marca 2008 odzrkadľoval fluktuácie samotných cien akcií. V decembri 2007, keď sa stabilizovali ceny akcií v globálnom meradle, sa implikovaná volatilita na všetkých hlavných trhoch výrazne znížila. Implikovaná volatilita na akciových trhoch v eurozóne sa tým vrátila na úroveň pred vypuknutím finančných turbulencií v lete 2007 (graf 25). Na začiatku roka 2008, v čase zvýšených obáv trhu vo vzťahu k vyhliadkam hospodárskeho rastu a k možnosti prenosu vplyvov turbulencií na finančných trhoch do reálnej ekonomiky, sa krátkodobá neistota na akciových trhoch, meraná implikovanou volatilitou odvodenou z opcí na akcie, opäť výrazne zvýšila. Výrazný nárast implikovanej volatility na akciových trhoch počas sledovaného obdobia odrážal zvýšenie averzie investorov voči riziku a ich vnímanie rizika, čo zrejme opäť zvýšilo rizikové prémie akcií. Rastúci dopyt po odme-

Graf 24 Burzové indexy

(index: 1. marec 2007 = 100; denné údaje)

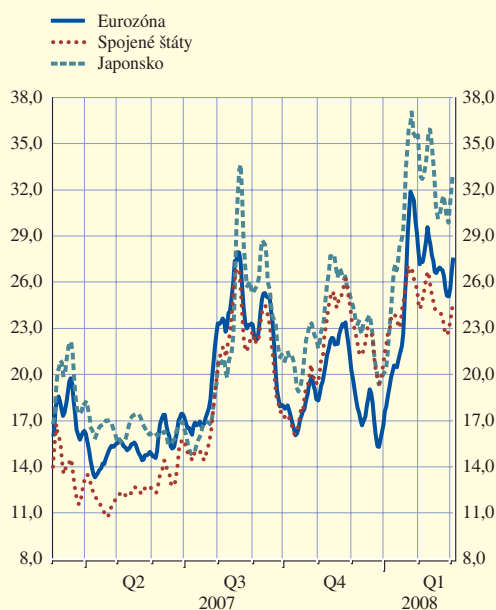


Zdroj: Reuters a Thomson Financial Datastream.

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)

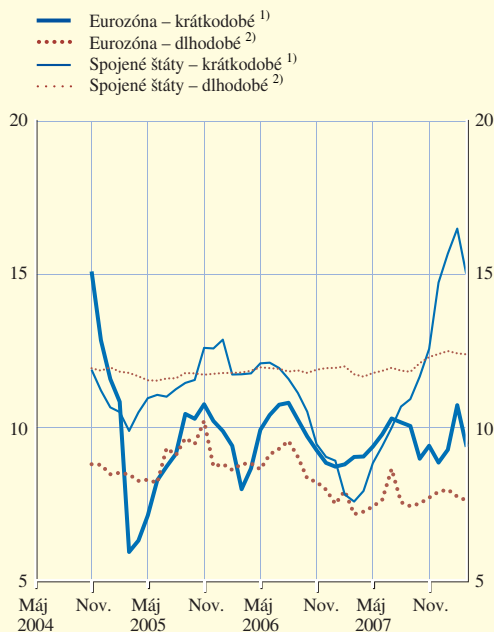


Zdroj: Bloomberg.

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.

**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).

ne za znášanie rizika bol viditeľný aj na úverových trhoch, čoho odrazom boli napríklad ďalšie zvýšenia úverových spreadov na začiatku roka. Do začiatku marca sa implikovaná volatilita tak v Spojených štátoch, ako aj v eurozóne pohybovala na úrovniach, ktoré z dlhodobého hľadiska môžu signalizovať návrat k typu režimu s vyššou volatilitou, ktorý prevažoval počas väčšiny obdobia 1998 – 2003 (box 5).

Celkovo bol výrazný pokles cien akcií v Spojených štátoch zrejme čiastočne živý zverejnenými údajmi o makroekonomických fundamentoch, ktoré boli vo všeobecnosti slabšie, než ako predpovedali účastníci trhu (časť 2.4). V súlade so znakmi takýchto slabších makroekonomických fundamentov zaznamenaných počas sledovaného obdobia sa značne zoslabil ročný rast zisku na akciu spoločností zahrnutých v indexe Standard & Poor's 500. Tento sa v januári 2008 stal záporný, po prvý raz od roku 2002. Zdá sa však, že analytici očakávali, že tento pokles hlásených ziskov bude krátkodobý, pretože prognózy ročného rastu ziskov tej istej skupiny podnikov zostali dvojciferné tak vo výhľade na nasledujúcich 12 mesiacov, ako aj na päť rokov (graf 26). Ako už bolo uvedené, vysoký nárast odmeny požadovanej za burzové riziko zvýšilo tlak na znižovanie cien akcií v Spojených štátoch i inde. Okrem toho januárový prieskum Global Fund Manager Survey, ktorý vykonáva Merrill Lynch, naznačuje, že ochota vstupovať do rizík sa počas sledovaného obdobia ďalej znížila.

Zatiaľ čo ceny akcií eurozóny od konca novembra do začiatku marca zhruba sledovali globálne trendy, celkový percentuálny pokles indexu Dow Jones EURO STOXX 50 bol o niečo väčší ako pokles indexu Standard & Poor's 500. Výraznejší pokles cien akcií v eurozóne zrejme nesúvisel s faktormi determinujúcimi ziskové vyhliadky podnikov eurozóny, ale súvisel skôr s globálnymi rizikovými faktormi. Keďže ceny akcií spoločností zahrnutých do indexu Dow Jones EURO STOXX 50 vykazujú trend k vyššej korelácii ako ceny akcií spoločností v indexe Standard & Poor's 500, index za eurozónu má tendenciu reagovať intenzívnejšie na globálne trhové faktory, napríklad na zmeny globálnej averzie voči riziku, pretože diverzifikačné efekty sú v jednotlivých častiach tohto indexu menej výrazné než v indexe za Spojené štáty.

V súlade so spomalením ekonomickej aktivity zaznamenaným v eurozóne vykazovala dynamika rastu ziskov eurozóny počas sledovaného obdobia zreteľné znaky zmiernenia. Napriek tomu zisk na akciu spoločností v indexe Dow Jones EURO STOXX 50 naďalej vo februári 2008 rástol ročným tempom 11 %, v porovnaní s 15 % v novembri 2007. Okrem toho očakávaná miera rastu budúcich ziskov na akciu zostala vysoká. Počas sledovaného obdobia bola prognóza analytikov rastu ročných ziskov podnikov v indexe Dow Jones EURO STOXX 50 na nasledujúcich 12 mesiacov v priemere okolo 9 %, a na nasledujúce tri až päť rokov približne 8 %; tieto prognózy sa v porovnaní s prognózami z novembra 2007 takmer nezmenili.

Pokiaľ ide o vývoj odvetvových indexov eurozóny, príspevky jednotlivých sektorov k celkovému poklesu zaznamenanému v širšom indexe Dow Jones EURO STOXX 50 sa počas sledovaného obdobia do určitej miery zmenili (tabuľka 3). Ceny akcií finančného sektora klesli o približne 19 %, a ich pokles bol výraznejší ako v prípade celkového indexu. Tento pokles bol zrejme živý najmä neistotami v súvislosti s koncovou angažovanosťou finančného sektora v oblasti aktív viazaných na subštandardné hypotéky v Spojených štátoch. Ceny akcií všetkých ostatných odvetví – s výnimkou odvetví tradične menej vystavených cyklickým vplyvom (napr. odvetvie základných surovín a ropy a plynu) – takisto značne poklesli, podobným tempom ako v prípade celkového indexu. Skutočnosť, že v hlavných cyklických sektoroch sa zaznamenal významný pokles cien akcií poukazuje aj na rastúce obavy trhu v súvislosti s možným prenosom efektov finančných turbulencií do reálnej ekonomiky na celom svete.

**Tabuľka 3 Cenové zmeny odvetvových indexov Dow Jones EURO STOXX**

(zmeny cien v percentách ku koncu obdobia)

|                                                   | Suro-<br>viny | Spotre-<br>bitel'ské<br>služby | Spot-<br>rebné<br>tovary | Ropa<br>a plyn | Fi-<br>nančný<br>sektor | Zdra-<br>votníc-<br>tvo | Prie-<br>mysel | Techno-<br>logický<br>sektor | Tele-<br>komu-<br>nikácie | Sie-<br>ťové<br>odvet-<br>via | Euro<br>STOXX |
|---------------------------------------------------|---------------|--------------------------------|--------------------------|----------------|-------------------------|-------------------------|----------------|------------------------------|---------------------------|-------------------------------|---------------|
| <b>Podiel sektora na trhovej kapitalizácii</b>    | 7,6           | 6,0                            | 11,8                     | 6,9            | 29,2                    | 3,1                     | 12,2           | 5,1                          | 7,3                       | 10,7                          | 100,0         |
| <i>(údaje ku koncu obdobia)</i>                   |               |                                |                          |                |                         |                         |                |                              |                           |                               |               |
| <b>Zmeny cien</b> <i>(údaje ku koncu obdobia)</i> |               |                                |                          |                |                         |                         |                |                              |                           |                               |               |
| 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          |
| 2007 Q4                                           | -1,2          | -3,3                           | -1,6                     | -1,8           | -4,9                    | 2,1                     | 0,1            | -7,8                         | 7,1                       | 8,5                           | -1,2          |
| Január                                            | -12,2         | -12,5                          | -14,0                    | -14,2          | -14,8                   | -9,6                    | -15,1          | -10,3                        | -7,9                      | -11,3                         | -13,1         |
| Február                                           | 2,1           | -2,4                           | -0,6                     | 5,1            | -2,6                    | -5,5                    | 1,8            | -2,3                         | -5,2                      | -0,7                          | -1,1          |
| 30. Nov. – 5. Mar.                                | -7,0          | -16,1                          | -15,3                    | -8,3           | -18,8                   | -17,7                   | -14,0          | -17,8                        | -16,5                     | -13,0                         | -15,3         |

Zdroj: Thomson Financial Datastream a výpočty ECB.

## VOLATILITA AKCIOVÝCH TRHOV VO SVETLE NEPOKOJNEJ SITUÁCIE NA FINANČNOM TRHU

Po dlhšie trvajúcom období, kedy boli podmienky na akciových trhoch viac-menej ustálené, sa úroveň volatility akciových cien celosvetovo zvýšila, a to po vypuknutí finančnej krízy v lete roku 2007. Odvtedy zostala volatilita pomerne vysoká. Výrazné zvýšenie skutočnej a očakávanej volatility akciových trhov je obvyklé pre obdobie otrasov na trhu.<sup>1</sup> Vtedy u investorov prevláda veľká neistota pokiaľ ide o budúci vývoj cien akcií a v súlade s tým požadujú za držbu majetkových cenných papierov vyššiu rizikovú prirážku. To je dôvod, prečo majú obdobia zvýšenej volatility na akciových trhoch tendenciu prekrývať sa s obdobím poklesu cien akcií a niektoré ukazovatele očakávanej volatility akciového trhu sa stali známymi ako „ukazovatele obáv investorov“<sup>2</sup>. Tento box analyzuje nedávny vývoj volatility na akciových trhoch z dlhodobejšieho pohľadu a na preskúmanie charakteristík súčasného obdobia vysokej volatility využíva ekonometrický model.

Index VSTOXX je ukazovateľom očakávanej volatility akciových trhov v eurozóne (grafy A a B, ktoré používajú dlhodobú, resp. krátkodobú vzorku údajov). Je vypočítaný na základe ceny opcií a je možno ho ako hrubé priblíženie interpretovať ako očakávanie investorov vývoja volatility denných výnosov indexu Dow Jones EURO STOXX 50 na nasledujúcich 30 kalendárnych dňoch.<sup>3</sup> Graf ukazuje, že index VSTOXX začal rásť koncom júla a svoj vrchol dosiahol

1 V skutočnosti porovnateľné miery realizovanej a očakávanej volatility akciových cien kopírujú svoj vývoj len s nepatrnými odchýlkami. Pozri box s názvom „Nedávne trendy vývoja implikovanej volatility akciových trhov“ vo vydaní MB ECB z novembra 2004.

2 Pozri R. E. Whaley (2000), „The investor fear gauge“, Journal of Portfolio Management, s. 12–17.

3 Podobne ako index VIX, ktorý je odvodený od indexu Standard & Poor's 500 v Spojených štátoch, sa index VSTOXX vypočítava na základe súboru cien opcií a nie na základe volatility vyplývajúcej z opcií. Výpočet možno interpretovať ako približnú replikáciu rozptylu swapových sadzieb. Druhú mocninu ľubovoľného indexu volatility vypočítaného týmto spôsobom možno preto považovať – pri zohľadnení chyby priblíženia a rozptylu rizikových prirážok – ako ukazovateľ očakávaní investorov týkajúcich sa rozptylu denných akciových výnosov počas stanoveného časového horizontu. Pozri P. Carr a L. Wu (2006), „A tale of two indices“, Journal of Derivatives, s. 13–29.

Graf A Volatilita akciových trhov v eurozóne

(percentá ročne; denné údaje)



Zdroj: STOXX.  
Poznámky: Index VSTOXX vychádza z cien opcií. Možno ho interpretovať ako približný odhad očakávaní investorov v súvislosti s volatilitou denných výnosov z indexu Dow Jones EURO STOXX 50 počas nasledujúcich 30 dní.

Graf B Volatilita akciových trhov v eurozóne pre rôzne časové horizonty

(percentá ročne; denné údaje)



Zdroj: STOXX.  
Poznámka: Na základe cien opcií podindexy merajú očakávanú ročnú volatilitu indexu Dow Jones EURO STOXX 50 počas rôznych časových horizontov.



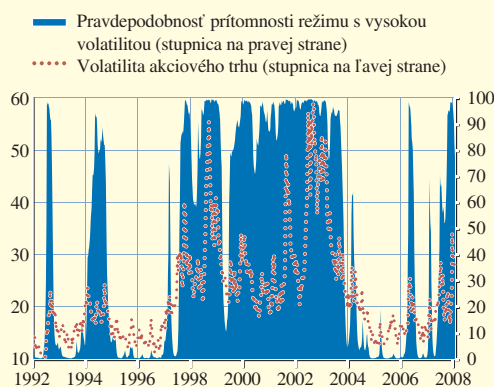
v polovici augusta na úrovni, ktorá nebola zaznamenaná od mája 2003, pričom ale zostal výrazne pod najvyššími hodnotami zaznamenanými v roku 2001 a 2002. Zvyšujúce sa turbulencie na akciovom trhu, ktoré boli pozorované od augusta 2007, odzrkadľovali prvotné zvýšené obavy účastníkov trhu týkajúce sa širšieho dopadu napätí na americkom hypotekárnom trhu v segmente subprime na finančné podmienky na globálnych trhoch. Po dočasnom zmiernení sa volatilita akciových trhov opäť zvýšila koncom januára 2008, kedy boli obavy investorov zosilnené rastúcimi obavami týkajúcimi sa výhľadu hospodárskej aktivity, osobitne v Spojených štátoch, v kontexte pretrvávajúcich finančných otrasov.

Bodkované a čiarkované čiary v grafe B označujú očakávanú volatilitu indexu Dow Jones EURO STOXX 50 v časovom horizonte 12, resp. 24 mesiacov. Oba číselné rady sa počas krízy výrazne zvýšili. Súčasnú hodnotu naznačujú, že investori očakávajú, že volatilita akciových trhov zostane v strednodobom výhľade na zvýšených úrovniach.

Takéto očakávania návratu do prostredia so zvýšenou volatilitou rovnakého druhu, aké pretrvávalo po väčšinu obdobia rokov 1997 až 2003, sa zdá byť v súlade so zisteniami ekonomického modelu, ktorý identifikuje obdobia vysokej a nízkej volatility na akciovom trhu eurozóny na základe realizovaných krátkodobých výnosov z akcií.<sup>4</sup> Graf C znázorňuje týždenné údaje indikujúce očakávanú pravdepodobnosť toho, že trh bude v stave zvýšenej volatility, spolu s indexom VDAX (ktorý odzrkadľuje očakávania investorov týkajúce sa volatility nemeckého indexu DAX).<sup>5</sup> Model má tendenciu jasne rozlišovať medzi oboma režimami, ako naznačuje aj skutočnosť, že pravdepodobnosť režimu s vysokou volatilitou je vo všeobecnosti buď blízko hodnote jedna alebo hodnote nula. Za celú vzorku údajov od roku 1973 model naznačuje, že akciový trh sa nachádzal v stave vysokej volatility približne 30 % celého časového obdobia. Poslednú dekádu však možno charakterizovať ako turbulentnejšiu, v ktorej režim s vysokou volatilitou trval približne dve tretiny celého časového obdobia. V tejto situácii, po viac než tri a pol ročnom období relatívne nízkych úrovní volatility sa zdá, že finančná kríza bola spúšťačom pre návrat k vyššej volatilitě začiatkom augusta 2007. Napriek uvedenému boli k dispozícii iba obmedzené empirické dôkazy pre vznik režimu s vysokou volatilitou v prvých mesiacoch krízy, pričom zodpovedajúca pravdepodobnosť bola v tom čase iba nepatrne vyššia než 50 %. Pravdepodobnosť vzniku režimu s vysokou volatilitou neprekročila hranicu 80 % až do novembra 2007, následne však zostala výrazne nad ňou. Keďže odhadovaná pravdepodobnosť

**Graf C Implikovaná volatilita akciových trhov a pravdepodobnosť prítomnosti režimu s vysokou volatilitou na akciovom trhu eurozóny**

(percentá ročne; percentá)



Zdroj: Thomson Financial Datastream a výpočty ECB.

Poznámky: Očakávaná pravdepodobnosť prítomnosti režimu s vysokou volatilitou vychádza z Markovovho switching ARCH modelu, pričom sa využívajú týždenné údaje akciového trhu eurozóny od februára 1973 do februára 2008. Ako index volatility sa používa index VDAX, ktorý odráža očakávanú volatilitu počas časového horizontu 30 dní.

4 Model je založený na týždenných výnosoch celkového indexu trhových cien Datastream za eurozónu od februára 1973 do februára 2008. Je špecifikovaný ako Markovov switching ARCH model, ktorý zohľadňuje dva režimy volatility a asymetrické efekty (t. z. pozitívne a negatívne šoky výnosov ovplyvňujú podmienené variančné procesy rôznym spôsobom). Pozri D. Domanski a M. Kremer (2000), „The dynamics of international asset price linkages and their effects on German stock and bond markets“, Banka pre medzinárodné zúčtovanie, zborník z konferencie č. 8, s. 134-158.

5 Index VDAX (presnejšie index VDAX-NEW) a index VSTOXX sú koncepčne identické a v praxi vykazujú veľmi podobný vývoj. Kým index VDAX bol vypočítaný späť do januára 1992, index VSTOXX nie je k dispozícii za obdobie pred januárom 1999.

prechodu z režimu s vysokou volatilitou na režim s nízkou volatilitou je pomerne nízka, je pravdepodobné, že režim s vysokou volatilitou, keď sa už tento stav dosiahne, zotrvá zachovaný v určitej lehote. Ako však naznačujú výsledky za plnú vzorku údajov od roku 1973, skutočná dĺžka fázy s vysokou volatilitou je rôzna – od krátkych epizód, ako napríklad dvojmesačné obdobie, ktoré sa začalo koncom mája 2006, až po dlhodobejšie fázy, kde môžeme ako extrémny príklad uviesť dlhodobé obdobie, ktoré sa začalo v polovici roka 1999. Preto aj keď model naznačuje, že súčasné obdobie vysokej volatility bude pravdepodobne určitý čas trvať, jeho celkové trvanie je možné odhadnúť len so značnou neistotou.

Na záver, pri ostatných nezmenených podmienkach vedie dlhotrvajúce obdobie vysokej volatility akciových trhov k zhoršeniu podmienok financovania v hospodárstve z dôvodu zvýšených rizikových prirážok pri investíciách do akcií, v porovnaní s neobvykle nízkymi prirážkami, ktoré boli zaznamenané v rokoch predchádzajúcich kríze na finančnom trhu.<sup>6</sup>

6 Volatilita akciových trhov sa okrem toho často spája s podobným vývojom spreadov podnikových dlhopisov. Pozri box s názvom „Nedávne precenenie úverového rizika“ vo vydaní MB ECB z októbra 2007.

## 2.6 TOKY FINANCOVANIA A FINANČNÁ POZÍCIA NEFINANČNÝCH SPOLOČNOSTÍ

*V dôsledku oneskorených vplyvov zvýšení kľúčových úrokových sadzieb ECB z konca roka 2005, ako aj prehodnocovania rizík zaznamenaného na finančných trhoch od polovice roka 2007, sa reálne náklady na financovanie sektora nefinančných podnikov eurozóny z vonkajších zdrojov vo štvrtom štvrťroku ďalej zvýšili. Súčasne vo štvrtom štvrťroku, i napriek rastúcim nákladom dlhového financovania a naďalej pozitívneho vývoja v oblasti ziskovosti, zostali na vysokej úrovni aj úvery PFI nefinančným spoločnostiam. V dôsledku toho pokračoval rastový trend pomeru dlhu nefinančných spoločností, zaznamenaný v predchádzajúcich štvrťrokoch.*

### PODMIENKY FINANCOVANIA

Reálne náklady na financovanie nefinančných spoločností eurozóny z vonkajších zdrojov, vyjadrené nákladmi na rôzne zdroje financovania váženými nesplatenými objemami očistenými o účinky precenenia<sup>5</sup>, sa vo štvrtom štvrťroku 2007 ďalej zvýšili, hoci nedosiahli úroveň predchádzajúcich maxím z rokov 2000 až 2002 (graf 27).<sup>6</sup> Vo štvrtom štvrťroku 2007 bol nárast reálnych nákladov na financovanie nefinančných spoločností z vonkajších zdrojov živý najmä pokračujúcim rastom reálnych nákladov na dlhové financovanie, ktoré stúpili asi o 10 základných bodov. K tomuto nárastu prispeli tiež reálne náklady na bankové úvery a reálne náklady trhového dlhového financovania. Reálne náklady na získavanie kapitálu emisiou (kótovaných) akcií sa počas toho istého obdobia len mierne zvýšili. Nárast celkových reálnych nákladov na financovanie nefinančných spoločností eurozóny odráža najmä sprísňovanie podmienok v oblasti financovania, ktoré sa začalo v decembri 2005, a je teda zhruba v súlade s typickým priebehom oneskoreného prenosu úrokových sadzieb a ich postupného vyrovnávania sa, zaznamenanom počas predchádzajúcich hospodárskych cyklov. Súčasne k nárastu nákladov na financovanie zaznamenaného v posledných mesiacoch prispeli aj napätia na finančných trhoch a prehodnocovanie rizík.

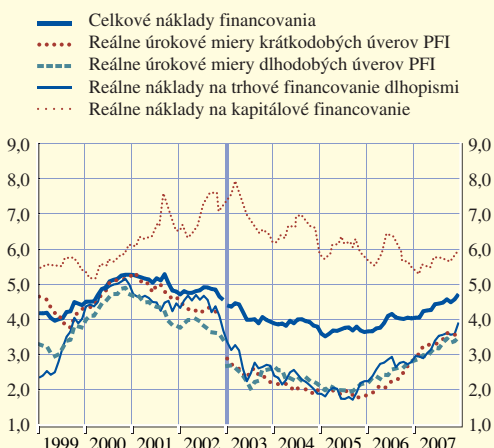
Pokiaľ ide o jednotlivé zložky reálnych nákladov na financovanie nefinančných spoločností z vonkajších zdrojov, reálne náklady na bankové úvery sa vo štvrtom štvrťroku ďalej zvýšili, o 10

5 Podrobný opis spôsobu merania reálnych nákladov na financovanie nefinančných spoločností eurozóny z vonkajších zdrojov je uvedený v boxe 4 vo vydaní Mesačného bulletinu z marca 2005.

6 Štatistický zlom nie je vzatý do úvahy.

**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.

bázických bodov. K tomuto nárastu prispeli tak krátkodobé, ako aj dlhodobé úrokové miery. V nominálnom vyjadrení sa krátkodobé úrokové miery PFI z úverov nefinančným spoločnostiam s pohyblivým úročením a so začiatočnou fixáciou sadzby do jedného roka v období od septembra do decembra 2007 zvýšili asi o 10 až 15 bázických bodov (tabuľka 4). Toto zvýšenie bolo o niečo vyššie ako v prípade trojmesačného EURIBOR-u, čo bolo zrejme odrazom oneskoreného prispôsobenia sa bankových úrokových mier, v súlade so zmenami zodpovedajúcich trhových mier v čase po výraznom zvýšení EURIBOR-u v treťom štvrťroku 2007. V dôsledku toho sa vo štvrtom štvrťroku 2007 mierne zmenšilo rozpätie medzi krátkodobými úrokovými mierami bankových úverov a trojmesačnou úrokovou mierou peňažného trhu, ale zostalo výrazne pod svojim priemerom od januára 2003.<sup>7</sup>

Dlhodobé úrokové miery PFI z úverov nefinančným spoločnostiam so začiatočnou fixáciou viac ako 5 rokov vzrástli počas toho istého

**Tabuľka 4** Úrokové miery nových úverov PFI nefinančným spoločnostiam(v % p. a.; bázické body; vážené<sup>1)</sup>)

|                                                                                                                        |            |            |            |            |              |              | Zmena v bázických bodoch do dec. 2007 <sup>2)</sup> |              |              |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|------------|------------|------------|--------------|--------------|-----------------------------------------------------|--------------|--------------|
|                                                                                                                        | 2006<br>Q4 | 2006<br>Q1 | 2007<br>Q2 | 2007<br>Q3 | 2007<br>Nov. | 2007<br>Dec. | 2007<br>Jún                                         | 2007<br>Sep. | 2007<br>Nov. |
| <b>Úrokové miery úverov PFI</b>                                                                                        |            |            |            |            |              |              |                                                     |              |              |
| Bankové prečerpania nefinančných spoločností                                                                           | 5,80       | 6,06       | 6,18       | 6,50       | 6,51         | 6,60         | 42                                                  | 10           | 9            |
| Úvery nefinančným spoločnostiam do 1 mil. EUR s pohyblivým úročením a s počiatočnou fixáciou úrokovej miery do 1 roka  | 5,08       | 5,29       | 5,53       | 5,92       | 5,95         | 6,08         | 54                                                  | 16           | 12           |
| s počiatočnou fixáciou úrokovej miery nad 5 rokov                                                                      | 4,67       | 4,83       | 5,00       | 5,24       | 5,29         | 5,32         | 32                                                  | 8            | 2            |
| Úvery nefinančným spoločnostiam nad 1 mil. EUR s pohyblivým úročením a s počiatočnou fixáciou úrokovej miery do 1 roka | 4,50       | 4,68       | 4,90       | 5,21       | 5,08         | 5,36         | 46                                                  | 15           | 28           |
| s počiatočnou fixáciou úrokovej miery nad 5 rokov                                                                      | 4,63       | 4,86       | 5,17       | 5,43       | 5,38         | 5,47         | 30                                                  | 4            | 8            |
| <b>Memo položky</b>                                                                                                    |            |            |            |            |              |              |                                                     |              |              |
| 3-mesačná úroková miera peňažného trhu                                                                                 | 3,68       | 3,89       | 4,15       | 4,74       | 4,64         | 4,85         | 70                                                  | 11           | 21           |
| Výnosy 2-ročných štátnych dlhopisov                                                                                    | 3,79       | 3,94       | 4,45       | 4,10       | 3,94         | 4,05         | -40                                                 | -4           | 12           |
| Výnosy 5-ročných štátnych dlhopisov                                                                                    | 3,83       | 3,95       | 4,57       | 4,19       | 4,00         | 4,14         | -43                                                 | -5           | 14           |

Zdroj: ECB.

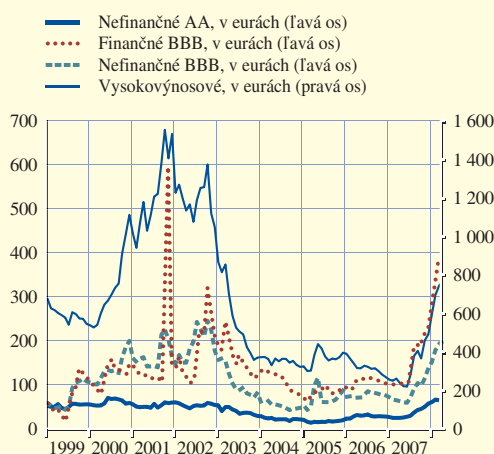
1) Od decembra 2003 sú vážené úrokové miery PFI počítané na základe váh krajín vychádzajúcich z 12-mesačného pohyblivého priemerného objemu nových obchodov. Za predchádzajúce obdobie (od januára do novembra 2003) sú vážené úrokové miery PFI vypočítané na základe váh krajín vychádzajúcich z priemerného 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.

7 Nové harmonizované štatistiky úrokových mier PFI Eurosystému sa zaviedli v januári 2003.

**Graf 28 Spready podnikových dlhopisov nefinančných spoločností**

(bázické body; mesačné priemery)



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

obdobia len mierne, a to o približne 5 až 10 bázických bodov, v závislosti od objemu úveru. Súčasne sa však výnosy porovnateľných štátnych dlhopisov ďalej znižovali, čo viedlo k ďalšiemu zväčšeniu rozpätia medzi dlhodobými úrokovými mierami bankových úverov a výnosmi dvojročných a päťročných štátnych dlhopisov vo štvrtom štvrťroku 2007. V dôsledku toho sa v čase do konca decembra dostali spready dlhodobých úverov nefinančným spoločnostiam na najvyššiu úroveň od začiatku roka 2003.

Celkovo tento vývoj korešponduje s výsledkami prieskumu bankových úverov v eurozóne z januára 2008, ktoré poukazujú na to, že po dlhšom období uvoľnených úverových podmienok banky začali vo väčšej miere prehodnocovať riziká. V poslednom prieskume bankových úverov banky uviedli, že úverové štandardy sa sprísnil v dôsledku vplyvu napätí na finančných trhoch na ich financovanie sa a súvahy.

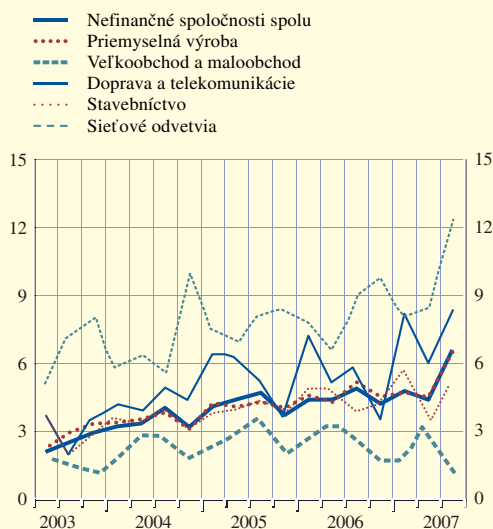
Z tohto dôvodu sa ako faktory, ktoré prispeli k sprísneniu úverových štandardov v čistom vyjadrení uvádzali náklady bánk súvisiace s ich kapitálom, pozíciou likvidity a prístupom k trhovému financovaniu, ak aj ich očakávanie celkovej hospodárskej aktivity a vyhladky priemyselného sektora či jednotlivých podnikov. Konkrétne sa problémy bánk eurozóny pri prístupe k svojmu financovaniu, ako sa uvádzalo v prieskume, prejavili zvýšením úrokových mier peňažného trhu, ako aj výrazným nárastom spreadov dlhopisov podnikov zaznamenanom v druhej polovici roka 2007 a na začiatku roka 2008 (graf 28).

Pokiaľ ide o získavanie prostriedkov prostredníctvom emisie dlhových cenných papierov, reálne náklady na dlhové financovania prostredníctvom trhu sa vo štvrtom štvrťroku 2007 ďalej zvyšovali, pričom od septembra do decembra 2007 vzrástli o asi 10 bázických bodov. Tento rast bol spôsobený významným zväčšením spreadov dlhopisov nefinančných podnikov v štvrtom štvrťroku 2007 a v prvých dvoch mesiacoch roku 2008 (graf 28), ktorý viac ako vykompenzoval pokles výnosov štátnych dlhopisov. Súčasne bol nárast týchto spreadov menší ako v prípade dlhopisov finančných podnikov, čo odráža skutočnosť, že napätia na finančnom trhu mali mimoriadne silný dopad na bankový sektor. Nedávno, na začiatku marca 2008, zostali reálne náklady trhového dlhového financovania zhruba nezmenené, na úrovni 3,9 %, ktorá sa dosiahla na konci decembra 2007.

Reálne náklady na kapitál získavaný vydávaním nových akcií kótovanými nefinančnými spoločnosťami vzrástli vo štvrtom štvrťroku 2007 len mierne, čo bolo odrazom slabšej výkonnosti akciového trhu. V dôsledku toho, aj keď medzera medzi reálnymi nákladmi na kapitál emisiou akcií a reálnymi nákladmi na dlhové financovanie zostala naďalej značná, jej znižovanie pokračovalo a v októbri 2007 dosiahla najnižšiu úroveň zaznamenanú od prvého štvrťroka 2002. Na konci februára 2008, ako odraz nepriaznivého vývoja na akciovom trhu, reálne náklady na kapitál získavaný emisiou akcií kótovanými spoločnosťami dosiahli úroveň o 42 bázických bodov vyššiu ako na konci roka 2007.

**Graf 29 Ziskovosť kótovaných nefinančných spoločností**

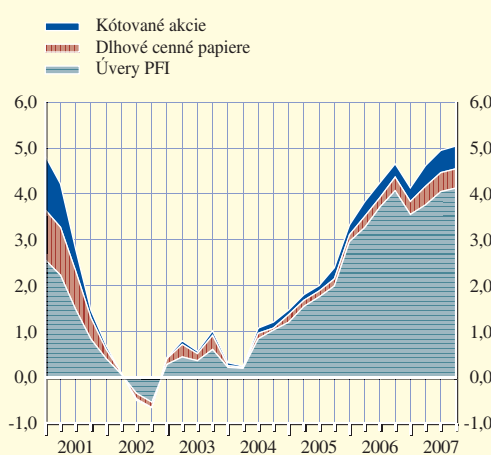
(pomer čistého zisku k odbytú; štvrťročné údaje)



Zdroj: Thomson Datastream a výpočty ECB.

**Graf 30 Štruktúra reálnej ročnej miery rastu financovania nefinančných spoločností**

(medziročná percentuálna zmena)



Zdroj: ECB.

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

## TOKY FINANCOVANIA

Podľa agregovaných údajov získaných z podnikových účtovných uzávierok sa vo štvrtom štvrťroku 2007 značne zvýšila ziskovosť kótovaných nefinančných spoločností v eurozóne, vyjadrená pomerom čistého zisku k tržbám, pričom dosiahla najvyššiu úroveň od roku 1999 (graf 29). Podobne ako v predchádzajúcich štvrťrokoch bol vývoj zisku zrejme živý zvýšením efektivity v dôsledku klesajúcich prevádzkových nákladov v pomere k tržbám a zdravého vývoja v oblasti cash-flow, čo bolo čiastočne kompenzované zvýšenou úrokovou záťažou nefinančných spoločností v dôsledku tak akumulácie dlhu, ako aj vyšších úrokových sadzieb. Pokiaľ ide o vývoj cash flow, z boxu 6 vidno, že výrazné hotovostné toky mohli výrazne prispieť k značným nárastom ukazovateľov likvidity nefinančných spoločností v posledných rokoch. Pokiaľ ide o vývoj ziskovosti vo štvrtom štvrťroku 2007 v sektorovom členení, pomer zisku k tržbám kótovaných nefinančných spoločností sa zvýšil vo všetkých sektoroch s výnimkou sektora veľko- a maloobchodu, ktorý bol zrejme nepriaznivo ovplyvnený skutočnosťou, že rast spotreby zostal na miernej úrovni.

Napriek celkovo priaznivej situácii v oblasti ziskovosti podnikov nefinančné spoločnosti vo štvrtom štvrťroku 2007 ďalej zvýšili svoje financovanie z vonkajších zdrojov. Reálna ročná miera rastu financovania nefinančných spoločností (vrátane úverov PFI, dlhových cenných papierov a kótovaných akcií) vzrástla vo štvrtom štvrťroku na 5,0 % v porovnaní so 4,9 % v predchádzajúcom štvrťroku (graf 30). Konkrétne príspevok úverového financovania ďalej rástol, pričom miera rastu tohto financovania dosiahla 4,1 %, zatiaľ čo príspevok financovania prostredníctvom dlhových cenných papierov zostal približne nezmenený. A napokon objem emisií kótovaných akcií sa v porovnaní s tretím štvrťkom mierne zotavil, avšak z dlhodobého hľadiska zostal nízky. V širšom pohľade a so započítaním emisií základného kapitálu nekótovanými spoločnosťami, rezerv dôchodkových fondov a iných záväzkov zostala ročná miera rastu financovania nefinančných spoločností v treťom štvrťroku 2007 stabilná, na úrovni 6,5 %, ako to ukazujú údaje z účtov eurozóny za jednotlivé sektory.

**Tabuľka 5** Financovanie nefinančných spoločností

| (percentuálna zmena; ku koncu štvrťroka) | Ročná miera rastu |            |            |            |            |              |
|------------------------------------------|-------------------|------------|------------|------------|------------|--------------|
|                                          | 2006<br>Q4        | 2006<br>Q1 | 2007<br>Q2 | 2007<br>Q3 | 2007<br>Q4 | 2008<br>Jan. |
| <b>Úvery PFI</b>                         | 13,1              | 12,6       | 13,3       | 14,0       | 14,5       | 14,6         |
| Do 1 roka                                | 9,7               | 9,9        | 11,1       | 12,6       | 12,8       | 12,6         |
| Od 1 do 5 rokov                          | 20,8              | 18,6       | 19,9       | 20,3       | 21,8       | 22,6         |
| Nad 5 rokov                              | 12,5              | 12,1       | 12,2       | 12,5       | 12,8       | 12,8         |
| <b>Vydané dlhové cenné papiere</b>       | 5,4               | 5,7        | 8,2        | 8,5        | 9,0        | –            |
| Krátkodobé                               | 3,8               | 7,9        | 18,6       | 21,2       | 28,9       | –            |
| Dlhodobé, z toho <sup>1)</sup>           | 5,7               | 5,3        | 6,3        | 6,2        | 5,5        | –            |
| S pevnou úrokovou mierou                 | 2,2               | 3,1        | 3,9        | 4,2        | 5,1        | –            |
| S pohyblivou úrokovou mierou             | 25,7              | 20,6       | 19,7       | 18,7       | 9,5        | –            |
| <b>Vydané kótované akcie</b>             | 0,8               | 0,9        | 1,2        | 1,3        | 1,3        | –            |
| <b>Memo položky<sup>2)</sup></b>         |                   |            |            |            |            |              |
| Financovanie spolu                       | 6,1               | 6,2        | 6,6        | 6,5        | –          | –            |
| Úvery nefinančným spoločnostiam          | 10,1              | 10,2       | 10,3       | 11,4       | –          | –            |
| Poistno-technické rezervy <sup>3)</sup>  | 4,7               | 4,5        | 4,0        | 3,4        | –          | –            |

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.

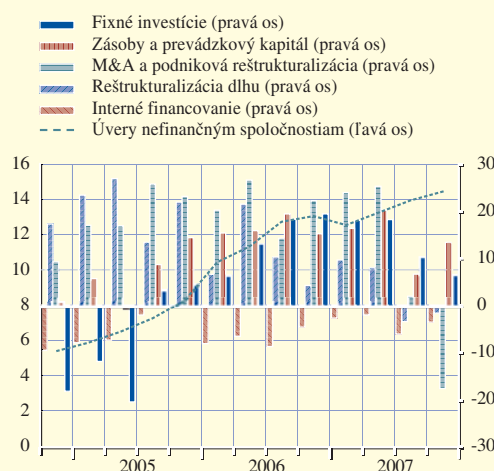
1) Súčet údajov za pevné a pohyblivé úrokové miery nemusí zodpovedať celkovým dlhodobým dlhovým cenným papierom, pretože dlhodobé dlhové cenné papiere s nulovým kupónom, ktoré obsahujú účinky precenenia nie sú v tejto tabuľke uvedené samostatne.

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.

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

(ročná percentuálna zmena; čistá percentuálna hodnota)



Zdroj: ECB.

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

Ročná miera rastu úverov PFI nefinančným spoločnostiam dosiahla v januári 2008 bezprecedentne vysokú úroveň 14,6 %, a v porovnaní s úrovňou 14,5 % v decembri 2007 sa ďalej zvýšila (tabuľka 5, časť 2.1). Úverové financovanie sektora nefinančných podnikov v posledných mesiacoch výrazne prekročilo maximálnu zaznamenanú v predchádzajúcich cykloch, napríklad v porovnaní s ročnou mierou rastu 12 % v treťom štvrťroku 2000 a 14 % v štvrtom štvrťroku 1990. V tejto súvislosti sa zatiaľ nezdá, že by napätosti na úverovom trhu pozorované od leta 2007 stlmili dopyt podnikov eurozóny po úveroch alebo ochotu bánk poskytovať im finančné prostriedky. To je zrejme v rozpore s informáciami, ktoré priniesol prieskum bankových úverov z januára 2008, a ktoré poukazovali na čisté sprísnenie štandardov uplatňovaných na podnikové úvery a úverové linky a na nižší čistý dopyt po úveroch. Treba však poznamenať, že rast úverov má vo všeobecnosti tendenciu reagovať na zmeny úverových štandardov s oneskorením niekoľkých štvrťrokov.



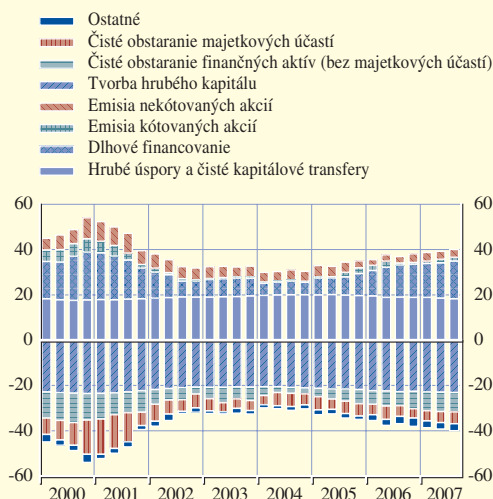
Napriek určitému spomaleniu (podľa výsledkov prieskumu bankových úverov) zostal dopyt po úveroch v sledovanom období pozitívny, pretože podniky naďalej požadovali prostriedky na financovanie fixných investícií a prevádzkového kapitálu (graf 31). Okrem toho sa prípady skúpenia spoločností na dlh (leveraged buyout) v druhej polovici roka 2007 a na začiatku roka 2008 skoro prestali vyskytovať, ale iné aktivity v oblasti fúzií a akvizícií (M&A) zostali počas tohto obdobia pomerne výrazné, čo podporilo dopyt po úveroch. Okrem toho ťažkosti pri predaji úverov na sekundárnom trhu s úvermi, prípadne v spojení s istým poklesom aktivít v oblasti sekuritizácie v súvislosti s napätiami na finančných trhoch, mohli viesť k prolongáciám poskytnutých úverov alebo čerpaných úverových liniek. Navyše rast úverov nefinančným podnikom mohol byť podporovaný aj ústupom od trhového dlhového financovania v dôsledku zhoršenej situácie na trhoch s podnikovými dlhmi v posledných mesiacoch. Pri pohľade do budúcnosti možno očakávať určité zmiernenie rastu úverov nefinančným spoločnostiam. Dôvodom sú sprísnené úverové podmienky v dôsledku turbulencií na finančných trhoch a oneskorené vplyvy postupného zvyšovania kľúčových úrokových sadzieb ECB od konca roka 2005.

Ročná miera rastu objemu emisií dlhových cenných papierov nefinančných spoločností sa vo štvrtom štvrťroku 2007 mierne zvýšila, pričom v decembri dosiahla 9,0 %. Ročná miera rastu emisie krátkodobých dlhových cenných papierov nefinančných spoločností sa počas tohto obdobia zvýšila skoro o 8 percentuálnych bodov a dosiahla 28,9 %, zatiaľ čo miera rastu emisie dlhodobých dlhových cenných papierov klesla na 5,5 % (zo 6,2 % v predchádzajúcom štvrťroku), čo mohlo byť odrazom nárastov výnosov podnikových dlhopisov v tomto období. Tieto vysoké ročné miery rastu ďalej vo veľkej miere odrážajú aj bázičné efekty, zatiaľ čo emisné aktivity vyjadrené trojmesačnou anualizovanou mierou rastu očistenou o sezónne vplyvy sa na konci roka 2007 výrazne spomalili.

Sektor nefinančných podnikov môže získavať finančné prostriedky aj prostredníctvom emisie dlhových cenných papierov dcérskymi finančnými spoločnosťami (t. j. nepeňažnými finančnými spoločnosťami). Aj keď väčšina takéhoto financovania môže súvisieť so sekuritizáciou uskutočňovanou PFI, ročná miera rastu dlhových cenných papierov emitovaných nepeňažnými finančnými spoločnosťami zostala vo štvrtom štvrťroku 2007 na vysokej úrovni, pričom v decembri dosiahla 28,2 %, a teda tiež mohla sektoru nefinančných spoločností podnikov poskytnúť dodatočné finančné zdroje. Okrem toho, na rozdiel od nefinančných spoločností, trojmesačná anualizovaná, sezónne očistená miera rastu celkovej emisie dlhových cenných papierov nepeňažnými finančnými spoločnosťami sa v decembri 2007 výrazne zvýšila, na 31,5 %. To však bolo najmä odrazom čulej emisnej aktivity v menšom počte krajín eurozóny, keď podľa neoficiálnych informácií sa podstatná časť emitovaných cenných papierov umiestnila privátne, pričom PFI mali možnosť tieto cenné papiere kupovať priamo od svojich účelovo zriadených spoločností (časť 2.1).

**Graf 32 Úspory, financovanie a investície nefinančných spoločností**

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



Zdroj: Finančné účty eurozóny.

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

Ročná miera rastu objemu akcií emitovaných kótovanými nefinančnými spoločnosťami dosiahla vo štvrtom štvrťroku 2007 1,3 %, t. j. rovnakú úroveň ako v predchádzajúcom štvrťroku. Pokiaľ ide o toky, čistý objem emisií akcií kótovaných nefinančných spoločností vo štvrtom štvrťroku celkovo dosiahol 20 mld. EUR, čo bolo takmer o 5 mld. viac ako v priemere za predchádzajúce štyri štvrťroky. Bolo to spôsobené najmä pomerne vysokým objemom hrubých emisií.

A napokon, pokiaľ ide o celkový vývoj úspor nefinančných spoločností, ich financovanie a investície, na základe národných účtov sa zdá, že v treťom štvrťroku 2007 (posledný štvrťrok, za ktorý sú údaje k dispozícii) boli finančné prostriedky získané nefinančnými spoločnosťami eurozóny v rámci ich pokračujúcej vysokej ziskovosti a značného využívania dlhového financovania z vonkajších zdrojov naďalej využívané na financovanie hrubej tvorby kapitálu a (i keď v menšej miere ako v predchádzajúcich štvrťrokoch) finančné investície (graf 32). Navyše rastúce využívanie dlhového financovania z vonkajších zdrojov poukazuje na nárast medzery financovania (t. j. investícií po odpočítaní úspor) nefinančných spoločností eurozóny v roku 2007.

#### Box 6

##### **ČINITELE, KTORÉ URČIJÚ DRŽBU HOTOVOSTI V NEFINANČNÝCH SPOLOČNOSTIACH: MIKROEKONOMICKÁ ANALÝZA**

V posledných rokoch nefinančné spoločnosti v eurozóne výrazne zvýšili svoj podiel likvidity (t. j. peniaze a peňažné ekvivalenty<sup>1</sup> ako percentuálny podiel celkových aktív). Treba preskúmať čo sa skrýva za týmto zvýšením, a zhodnotiť vývoj, ktorý bol pomerne široko rozšírený v jednotlivých sektoroch. Preto tento box analyzuje vzťah medzi držbou hotovosti a niektorými jej potenciálnymi determinantmi a využíva pritom rozsiahly súbor údajov z obdobia rokov 1998 – 2005.<sup>2</sup>

##### **Prečo držia nefinančné spoločnosti likvidné aktíva? Výhody a náklady držby hotovosti**

Držbu hotovosti ovplyvňujú náklady a výhody držby likvidných aktív. Náklady súvisia s nižšími výnosmi, ktoré poskytujú prostriedky investované do tohto druhu aktív v porovnaní s alternatívnymi spôsobmi využitia týchto prostriedkov. Predpokladajme, že otázka, či splatiť úvery alebo držať peňažnú hotovosť je najdôležitejším rozhodnutím v oblasti finančných investícií, ktorej musia nefinančné spoločnosti čeliť. Potom rozdiel medzi úrokovými sadzbami z bankových úverov a internou mierou výnosnosti z agregátu M3 (ktorý zahŕňa o niečo užší okruh aktív, než akým sú peniaze a peňažné ekvivalenty, ktoré sa tu berú do úvahy) možno použiť ako náhradu za náklady. Náklady na držbu peňažnej hotovosti budú pravdepodobne vyššie v prípade podnikov s vyšším pákovým efektom, a preto možno očakávať negatívny vzťah medzi podielom likvidity firiem a ich zadlženosťou

Čo sa týka výhod držby hotovostných aktív, literatúra o držbe hotovosti v podnikovom sektore zdôrazňuje dva hlavné prvky: motív transakčných nákladov (t. z. schopnosť firmy ušetriť transakčné náklady tým, že využije na platby hotovosť bez toho, že by musela speňažovať svoje aktíva) a motív opatrnosti (t. j. želanie firmy akumulovať peňažnú hotovosť s cieľom zabezpečiť sa pred rizikom nedostatku hotovosti v budúcnosti). Z toho prvého vyplýva pozitívny vzťah medzi držbou hotovosti a transakciami firiem (alebo ich úrovňou aktivity, ktorú v tomto prípade vyjad-

1 Peniaze a peňažné ekvivalenty zahŕňajú všetky likvidné prostriedky (a tým predstavujú širší okruh aktív než peňažný agregát M3).

2 Tieto údaje zahŕňajú viac ako 600 000 pozorovaní približne 100 000 nefinančných spoločností (registrovaných i neregistrovaných na burze) v eurozóne. Údaje pochádzajú z databázy AMADEUS, ktorú vedie Bureau van Dijk.

rujú peňažné toky) a negatívny vzťah medzi držbou hotovosti a nepeňažnými krátkodobými aktívami (ako sú napríklad obchodné pohľadávky), ktoré možno jednoduchšie premeniť na peniaze než iné aktíva. Z motívu opatrnosti vyplýva pozitívny vzťah medzi podielmi likvidity a volatilitou peňažných tokov, ako aj negatívny vzťah medzi podielmi likvidity a (menej volatilnými) hmotnými aktívami. Na záver možno uviesť, že motivácia držať peňažnú hotovosť je vo firmách rôzna a súvisí napríklad s rozdielnymi finančnými obmedzeniami, ktorým sú odlišne veľké firmy vystavené. Ak napríklad malé firmy majú obmedzenejší prístup k externému financovaniu, môžu sa rozhodnúť pre držbu väčšej hotovosti, s očakávaním, že budú tieto finančné prostriedky potrebovať na financovanie nových projektov niekedy v budúcnosti. Rozdiely vo finančných obmedzeniach tiež môžu spôsobiť rozdielnú úroveň citlivosti stavu hotovosti voči peňažným tokom.

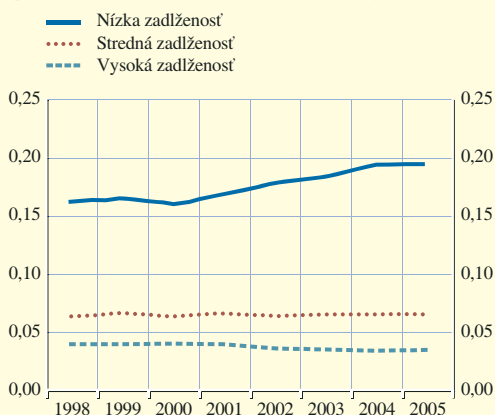
### Vzťah medzi držbou hotovosti a jej determinantmi: deskriptívna analýza

Grafy A až F prezentujú vzťah medzi úrovňou držby hotovosti a rôznymi premennými, ktoré pri zohľadnení nákladov a výhod držby hotovosti môžu ovplyvniť pomery likvidity firiem. Grafy prezentujú stredný podiel likvidity (ktorý je definovaný ako percentuálny podiel peňazí a peňažných ekvivalentov k celkovým aktívam) za firmy vykazujúce vysokú (t. j. nad 90 percentilov), strednú (od 45 do 55 percentilov) a nízku (menej než 10 percentilov) úroveň danej premennej.

Ako vidno v grafe A, zdá sa, že existuje jasný vzťah medzi držbou hotovosti firiem (vyjadrenou ako ich podiel likvidity) a ich úrovňou zadlženosti. Firmy s vysokým podielom využitia externých zdrojov majú nižšiu úroveň hotovosti, čo súvisí s vyššími nákladmi na príležitosť držať likvidné aktíva. Jasný vzťah možno vidieť taktiež pri porovnaní peňažných pozícií firiem s rôznym podielom hodnoty peňažných tokov k hodnote aktív, pričom firmy s vyššími peňažnými tokmi relatívne k hodnote ich aktív taktiež vykazujú vyššie podiely likvidity (graf B). Rozdiel je osobitne výrazný v prípade firiem s najvyššími úrovňami interne generovaných prostriedkov. Tento rozdiel sa okrem toho postupom času zvýšil, keďže firmy s najvyššími peňažnými tokmi za posledné roky zaznamenali najväčší prírastok držby hotovosti. Podobne firmy s vysokou úrovňou hmotných aktív v ich súvahách vykazujú – v súlade s obmedzenejšou volatilitou tohto druhu aktív – výrazne nižšie úrovne držby hotovosti než firmy, ktoré majú strednú a nízku úro-

**Graf A Ukazovatele likvidity pre firmy s rôznymi úrovňami zadlženosti**

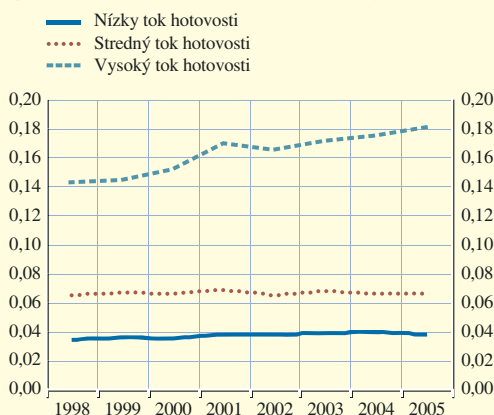
(pomer hotovosti a ekvivalentov hotovosti k celkovým aktívam)



Zdroje: AMADEUS (Bureau van Dijk) a výpočty ECB.  
Poznámka: Zadlženosť sa definuje ako pomer dlhu k celkovým aktívam.

**Graf B Ukazovatele likvidity pre firmy s rôznymi úrovňami hotovostných tokov**

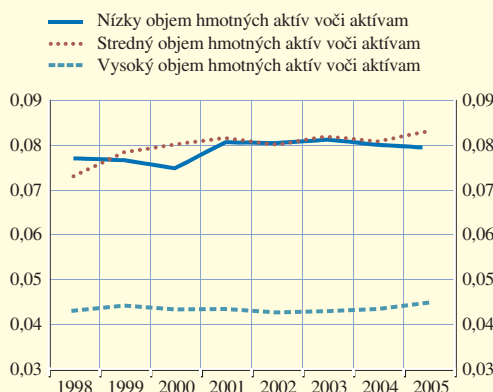
(pomer hotovosti a ekvivalentov hotovosti k celkovým aktívam)



Zdroje: AMADEUS (Bureau van Dijk) a výpočty ECB.  
Poznámka: Zadlženosť sa definuje ako pomer dlhu k celkovým aktívam.

**Graf C Ukazovatele likvidity pre firmy s rôznymi úrovňami hmotných aktív**

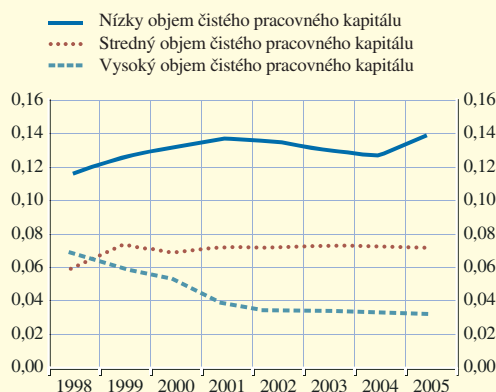
(pomer hotovosti a ekvivalentov hotovosti k celkovým aktívam)



Zdroje: AMADEUS (Bureau van Dijk) a výpočty ECB.

**Graf D Ukazovatele likvidity pre firmy s rôznymi úrovňami čistého pracovného kapitálu**

(pomer hotovosti a ekvivalentov hotovosti k celkovým aktívam)

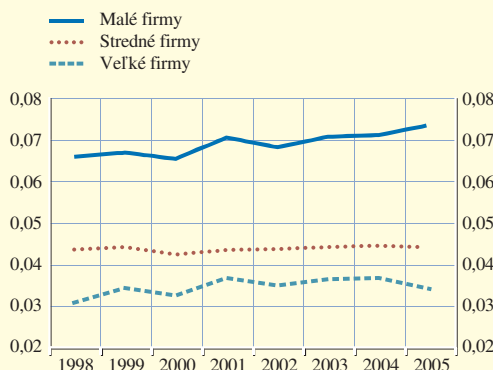


Zdroje: AMADEUS (Bureau van Dijk) a výpočty ECB.  
Poznámka: Čistý pracovný kapitál sa definuje ako iné krátkodobé aktíva než hotovosť a ekvivalenty hotovosti.

veň takýchto aktív, a majú podobné podiely likvidity (graf C). V súlade s ich substitutívnou úlohou možno pozorovať negatívny vzťah medzi držbou peňazí a čistým pracovným kapitálom (graf D). Takisto graf E znázorňuje, že podiely likvidity sa vo firmách rôznych veľkostí výrazne líšia, pričom najmä tie najmenšie spoločnosti majú v držbe výrazne viac hotovosti než väčšie spoločnosti. Na rozdiel od očakávania sa nezdá, že by vzťah medzi volatilitou peňažných tokov a držbou likvidity bol pozitívny na základe tejto jednoduchšej deskriptívnej analýzy s dvoma premennými, keďže firmy s premenlivejšími tokmi hotovosti, zdá sa, majú v držbe menej peňazí (graf F). Ak však predpokladáme vzťah rovnosti medzi držbou hotovosti a všetkými vyššie uvedenými potenciálnymi determinantmi, ako aj nákladmi na držbu hotovosti, objaví sa nám pozitívny vzťah medzi držbou hotovosti a volatilitou peňažných tokov (tabuľka pri grafe G). Okrem toho sa v súlade s očakávaniami odhaduje negatívny koeficient pre rozdiel medzi úrokovými sadzbami z bankových úverov a vlastnou mierou výnosnosti agregátu M3 nefinančných spoločností, pri-

**Graf E Ukazovatele likvidity pre firmy rôznych veľkostí**

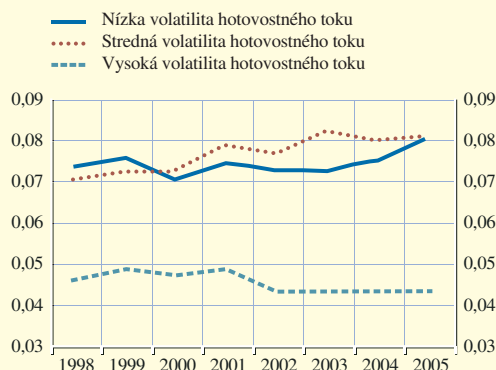
(pomer hotovosti a ekvivalentov hotovosti k celkovým aktívam)



Zdroj: AMADEUS (Bureau van Dijk) a výpočty ECB.  
Poznámka: Veľkosť firmy sa definuje ako funkcia aktív.

**Graf F Ukazovatele likvidity pre firmy s rôznymi stupňami volatility hotovostného toku**

(pomer hotovosti a ekvivalentov hotovosti k celkovým aktívam)



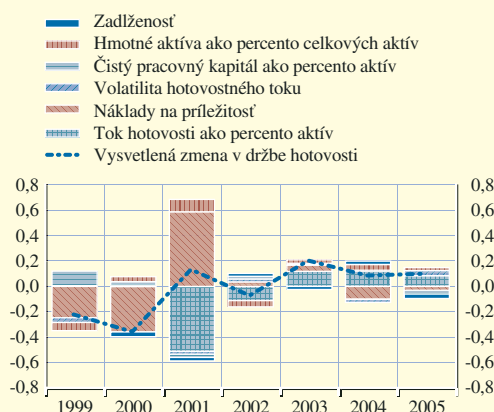
Zdroj: AMADEUS (Bureau van Dijk) a výpočty ECB.  
Poznámka: Volatilita hotovostného toku sa meria ako koeficient zmeny pre túto premennú.

Vzťah medzi ukazovateľmi likvidity a vybranými  
premennými

| Premenná                                                               | Koeficient v rovnici<br>ukazovateľov likvidity |
|------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------|
| Tok hotovosti ako percento aktív                                       | 0,17                                           |
| Volatilita hotovostného toku                                           | 0,003                                          |
| Hmotné aktíva ako percento celkových aktív                             | -0,04                                          |
| Zadlženosť ako percento aktív                                          | -0,02                                          |
| Čistý pracovný kapitál ako percento aktív                              | -0,03                                          |
| Rozpätie medzi mierou bankových pôžičiek<br>a mierou návratnosti z M3  | -0,39                                          |
| Vzťah medzi držbou hotovosti a veľkosťou:<br>dummy (veľkosť = stredná) | -1,6                                           |
| dummy (veľkosť = veľká)                                                | -2,1                                           |

## Graf G Príspevky k vývoju v držbe likvidity

(percentné body)



Zdroje: AMADEUS (Bureau van Dijk) a výpočty ECB.

Poznámky: a) Tabuľka uvádza odhadované koeficienty v prípade, keď sa ukazovatele likvidity vzťahujú k premenným uvedeným v tabuľke. Všetky premenné sú významné pri zvyčajných (95 %) úrovniach dôvery. b) Graf G zobrazuje príspevky k vývoju v držbe hotovosti premenných obsiahnutých vo vyššie uvedených grafoch. Všetky premenné sú významné pri úrovni významnosti 5 %.

čom zvýšenie tohto rozdielu o 100 základných bodov spôsobí, že firmy znížia svoj stav peňazí o 0,4 percentuálneho bodu (6 % stredného podielu likvidity).

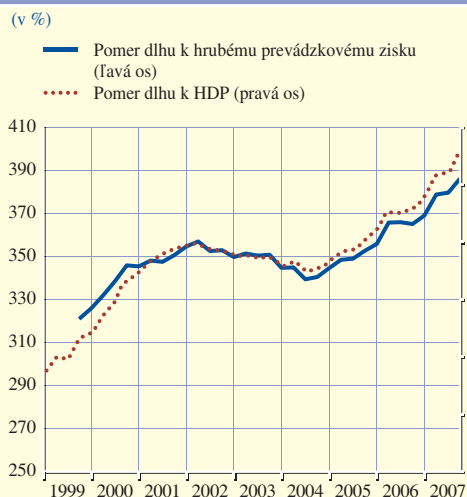
Graf G ilustruje úlohu, ktorú hrá každá z vyššie uvedených premenných pri vysvetlení vývoja držby likvidity za posledné roky podľa odhadovaných koeficientov, keď sú tieto premenné zahrnuté do rovnice podielu likvidity.<sup>3</sup> Ako možno vidieť, vývoj držby hotovosti koncom 90-tych rokov 20. storočia a v prvých rokoch nasledujúcich po roku 2000 ovplyvnili prevažne zmeny oportunitných nákladov (ktoré sú tu zastúpené rozpätím medzi úrokovou mierou bankových úverov a mierou výnosmi M3), kým neskôr (v období rokov 2002 – 2005) hrali úrokové sadzby menšiu úlohu. V posledných rokoch zvýšenie podielu peňažných tokov k celkovým aktívam nahradilo zmeny nákladov ako hlavný faktor prispievajúci k akumulácii držanej hotovosti. Okrem toho sú odhadované time dummies na obdobie rokov 2003 – 2005 v rastúcej miere pozitívne, čo naznačuje, že k akumulácii peňažných prostriedkov v posledných rokoch mohli prispieť aj iné makroekonomické faktory. Firmy mohli napríklad akumulovať peňažnú hotovosť s cieľom realizovať fúziu alebo na akvizíčné činnosti, ktoré sa v posledných niekoľkých rokoch výrazne zvýšili.<sup>4</sup>

Zhrnutie: dôkazy prezentované v tomto boxe naznačujú, že držba peňazí súvisí so súvahovými premennými ako zadlženosť, čistý pracovný kapitál a hmotné aktíva, ako aj s inými premennými, ako sú veľkosť firmy a peňažné toky. Spomedzi týchto faktorov sa zdá, že peňažné toky hrali najdôležitejšiu úlohu pri vysvetľovaní nárastu podielov likvidity, ktorý bol zaznamenaný v niekoľkých posledných rokoch v nefinančných spoločnostiach. Akumulácia firemnej držby hotovosti je preto vo všeobecnosti v súlade so zvýšením reálnej hospodárskej aktivity v posledných rokoch. Zmeny nákladov na držbu peňazí taktiež ovplyvnili nedávny vývoj držby hotovosti, avšak v menšom rozsahu než na konci minulého storočia, kedy zvyšovanie týchto nákladov prispelo k zníženiu podielov likvidity.

3 Graf G neznázorňuje príspevok súvisiaci s oneskorenými úrovňami držby hotovosti, ktoré by sa vzhľadom na vysokú úroveň stálosti, ktorú táto premenná vykazuje, javili ako podstatný vysvetľujúci faktor v tejto analýze prispievajúcich faktorov.

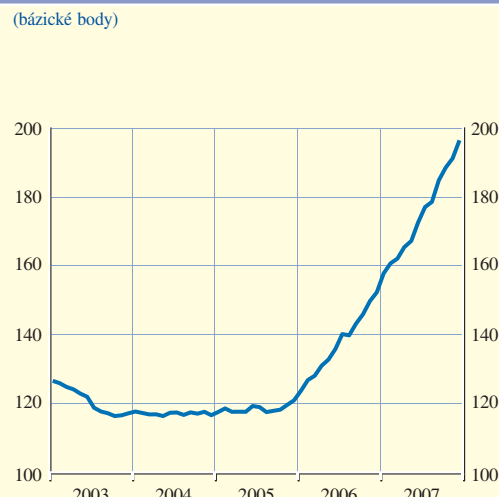
4 Viac v boxe Nedávne trendy aktivity fúzií a akvizícií v eurozóne, Monthly Bulletin ECB, júl 2006.

**Graf 33 Pomer dlhu v sektore nefinančných spoločností**



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

**Graf 34 Zaťaženie nefinančných spoločností čistými bankovými úrokovými mierami**



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

## FINANČNÁ POZÍCIA

Značný dopyt nefinančných spoločností po dlhovom financovaní v štvrtom štvrťroku 2007 viedol k ďalšiemu zvýšeniu pomeru ich dlhu k HDP resp. pomeru ich dlhu k hrubému prevádzkovému zisku, a to na 78 % resp. 386 % (graf 33). Rast dlhu spolu s nárastom úrokových mier spôsobil, že úroková záťaž nefinančných spoločností sa na konci roka 2007 zvýšila (graf 34).<sup>8</sup> Okrem toho pomer dlhu k finančným aktívam nefinančných spoločností sa v druhom a treťom štvrťroku 2007 mierne zvýšil, keď sa predtým od prvého štvrťroku 2003 znižoval. Tento zvrät mohol byť odrazom pokračujúceho rastu dlhového financovania z vonkajších zdrojov a spomalenia finančných investícií nefinančných spoločností počas tohto obdobia.

Zdá sa, že pokračujúca vysoká miera rastu úverového financovania nefinančných spoločností poukazuje na to, že tieto spoločnosti majú naďalej pomerne ľahký prístup k financovaniu z vonkajších zdrojov. Súčasne náznaky čistého sprísnenia štandardov podnikových úverov a ďalší nárast nákladov na financovanie nefinančných spoločností z vonkajších zdrojov vo štvrtom štvrťroku 2007 poukazujú na určité zhoršenie podmienok financovania nefinančných spoločností v eurozóne.

## 2.7 TOKY FINANCOVANIA A FINANČNÁ POZÍCIA SEKTORA DOMÁCNOSTÍ

Vo štvrtom štvrťroku 2007 sa opäť mierne sprísnila podmienka financovania úverov domácnostiam, čo vyjadrujú napríklad aj rastúce úrokové miery úverov na bývanie. Zdá sa však, že finančné turbulencie, ktoré sa začali v lete 2007, mali na náklady financovania zatiaľ iba obmedzený

<sup>8</sup> Graf 34 znázorňuje priemernú úrokovú mieru úverov PFI nefinančným spoločnostiam. Vývoj tohto časového radu zhruba zodpovedá vývoju celkovej úrokovej záťaži sektora nefinančných spoločností, ako o tom informuje integrovaná štatistika ekonomických a finančných účtov eurozóny.



vplyv. Dynamika úverov domácnostiam v januári ďalej klesala, čo bolo v súlade s trendom pozorovaným od jari 2006, a čo vyústilo do spomalenia rastu zadlženosti domácností v poslednom štvrťroku 2007. Tak či onak, toky úverov PFI poskytnutých domácnostiam za posledných niekoľko mesiacov nepoukazujú na nejaké badateľné zmiernenie pod vplyvom turbulencií.

## PODMIENKY FINANCOVANIA

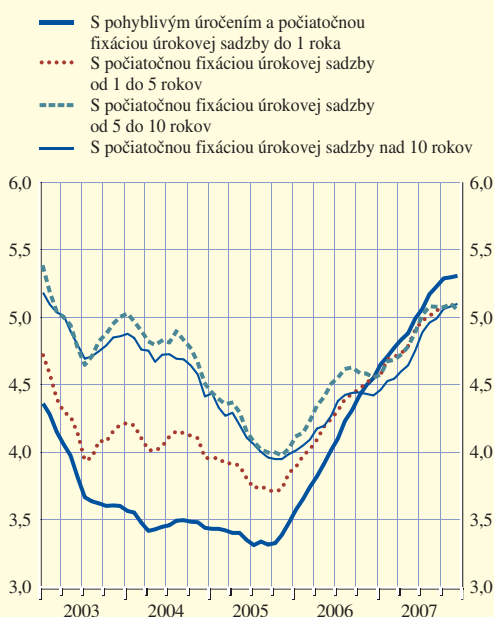
Štatistika úrokových mier PFI a prieskum bankových úverov<sup>9</sup> poukazujú na ďalšie sprísnenie podmienok financovania vo štvrtom štvrťroku 2007.

Úrokové miery úverov PFI na bývanie sa vo štvrtom štvrťroku ďalej zvýšili, najmä v prípade najkratších a najdlhších období začiatkovej fixácie sadzby, pričom v prípade úrokových mier úverov s obdobiami fixácie od jedného do desiatich rokov bolo ich zvýšenie miernejšie. Úrokové miery úverov so začiatkovým obdobím fixácie menej ako jeden rok sa v porovnaní priemernými úrokovými mierami v treťom štvrťroku (graf 35) zvýšili o 15 bazických bodov; v prípade úverov s obdobím začiatkovej fixácie sadzby nad 10 rokov došlo k zvýšeniu o 12 bazických bodov. V decembri bol rozdiel medzi priemernými úrokovými mierami týchto dvoch typov úverov 22 bazických bodov, pričom sa ich inverzný časový priebeh v porovnaní s tretím štvrťrokom zhruba nezmenil.

Vývoj úrokových mier spotrebiteľských úverov PFI bol trochu odlišný. Po prvé, vo štvrtom štvrťroku sa tieto úrokové miery v porovnaní s priemerom za tretí štvrťrok znížili. Po druhé, časová štruktúra úrokových mier spotrebiteľských úverov, ktorá bola v treťom štvrťroku 2007 rovná, nadobudla v poslednom štvrťroku roka opäť kladný sklon. To bolo odrazom poklesu úrokov

**Graf 35 Úrokové miery PFI úverov domácnostiam na bývanie**

(% p. a.; bez poplatkov; hodnoty za nové obchody; vážené<sup>1)</sup>)



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.

vej miery spotrebiteľských úverov so začiatkovou fixáciou úrokovej miery menšou ako jeden rok o 13 bazických bodov, v porovnaní s priemerom za tretí štvrťrok, a menšieho poklesu, vo výške len 2 bazických bodov, úrokovvej miery úverov so začiatkovou fixáciou úrokovej miery viac ako päť rokov.

Rozpätie medzi úrokovými mierami úverov PFI na bývanie a výnosom dvojročných štátnych dlhopisov vo štvrtom štvrťroku 2007 sa v porovnaní s tretím štvrťrokom ďalej zvyšovalo, čo bolo odrazom tak rastúcich úrokových mier úverov na bývanie, ako aj poklesu výnosov dvojročných štátnych dlhopisov. V prípade spotrebiteľských úverov sa ich rozpätie voči dvanásťmesačnej úrokovej miere peňažného trhu mierne znížilo, čo bolo najmä odrazom poklesu úrokovvej miery úverov.

9 Box „Výsledky prieskumu bankových úverov v eurozóne za január 2008“ vo vydaní Mesačného bulletinu z februára 2008.

V prieskume bankových úverov v januári 2008 banky uviedli, že došlo k čistému sprísneniu úverových štandardov uplatňovaných na úvery domácnostiam na bývanie, podobne ako v prieskume z októbra 2007. Banky uviedli, že toto sprísnenie sa uskutočnilo rôznymi cestami, najčastejšie však zvýšením priemerných úverových marží. To korešponduje s nárastom úrokovej miery úverov PFI vo štvrtom štvrťroku a pozorovaným zväčšením spreadov. Pokiaľ ide o spotrebiteľské úvery, čistý počet bánk, ktoré uviedli sprísnenie úverových štandardov vo štvrtom štvrťroku 2007 sa v porovnaní s predchádzajúcim štvrťkom mierne zvýšil.

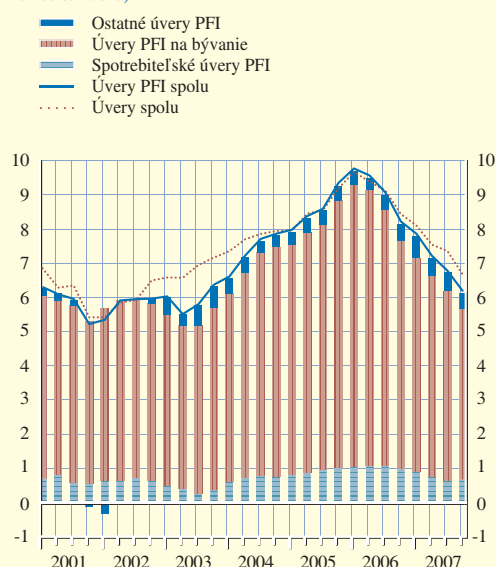
### TOKY FINANCOVANIA

Ročná miera rastu celkového objemu úverov domácnostiam sa v treťom štvrťroku 2007 znížila na 7,4 %, čo je pokles z úrovne 7,5 % v druhom štvrťroku (graf 35). Tento ďalší pokles bol predovšetkým výsledkom poklesu ročnej miery rastu úverov PFI. Ročná miera rastu úverov domácnostiam iných ako úvery PFI naďalej prekračovala ročnú mieru rastu úverov PFI domácnostiam. Dostupné údaje o úveroch PFI naznačujú, že ročný rast celkových úverov domácnostiam vo štvrtom štvrťroku ďalej klesal.

Ročná miera rastu úverov PFI domácnostiam bola v januári 2008 6,1 %, pričom v štvrtom štvrťroku 2007 dosahovala 6,6 % a v treťom štvrťroku 7,0 %. To odzrkadľovalo znížené príspevky úverov na bývanie, pričom príspevok spotrebiteľských úverov sa viac-menej stabilizoval. Celkovo údaje o úveroch PFI domácnostiam za posledných niekoľko mesiacov nepokazujú na to, že by vývoj na finančnom trhu v poslednom období mal nejaký badateľný tlmiaci vplyv, ktorým by sa ešte viac zosilnil klesajúci trend rastu úverov domácnostiam pozorovaný od začiatku roka 2006.

**Graf 36 Úvery domácnostiam spolu**

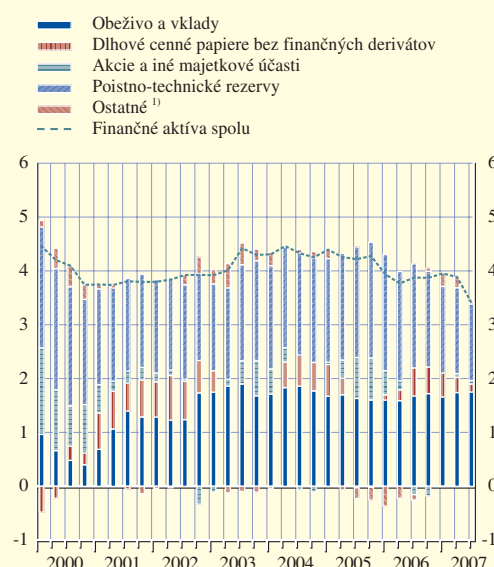
(ročná percentuálna zmena; príspevky v percentuálnych bodoch; koniec štvrťroka)



Zdroj: ECB.  
Poznámka: Kategória „úvery spolu“ predstavuje úvery domácnostiam zo všetkých ostatných inštitucionálnych sektorov vrátane zvyšku sveta. Za štvrtý 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 37 Finančné investície domácností**

(ročná percentuálna zmena, príspevky v percentuálnych bodoch)



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

Postupný pokles miery rastu úverov na bývanie (ktorý dosiahol v januári 2008 6,9 %, keď vo štvrtom štvrťroku 2007 bol na úrovni 7,7 % a v treťom štvrťroku 8,1 %), pozorovaný v posledných štvrťrokoch, súvisí so spomalením dynamiky zaznamenatej na trhu s bývaním vo viacerých krajinách eurozóny, ako aj s účinkom vyšších úrokových mier hypoték v eurozóne. V januárovom prieskume bankových úverov banky ako hlavné faktory prispievajúce k tlmeniu dopytu domácností po úveroch na bývanie opäť uviedli tak vyhliadky na trhu s bývaním, ako aj zhoršujúce sa očakávania ohľadom celkovej hospodárskej aktivity.

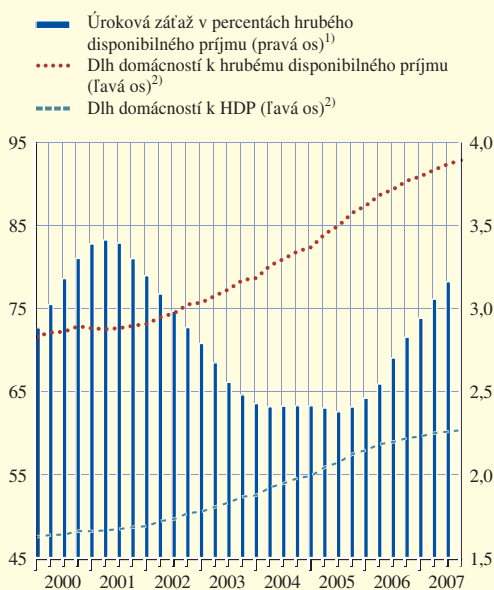
Ročná miera rastu spotrebiteľských úverov bola v januári 5,8 %, pričom vo štvrtom štvrťroku bola 5,3 % a v treťom štvrťroku 5,7 %. Ak odhládeme od mesačného vývoja, ktorý býva niekedy volatilný, rast spotrebiteľských úverov sa v druhej polovici roka 2007 zmiernil, čo, ako sa zdá, zhruba korešponduje s pomalším rastom maloobchodného predaja nepotravinárskych tovarov zaznamenaným počas posledných štvrťrokov a s poklesom spotrebiteľskej dôvery vo štvrtom štvrťroku. Prieskum bankových úverov z januára 2008 priniesol mierne zníženie čistého počtu bánk uvádzajúcich nárast dopytu po spotrebiteľských úveroch a iných úveroch.

Čo sa týka strany aktív súvahy sektora domácností eurozóny, ročná miera rastu celkových finančných investícií sa znížila z 3,9 % v druhom štvrťroku na 3,4 % v treťom štvrťroku (graf 37). Príspevok obeživa a vkladov, ako aj akcií a iných majetkových účastí zostal zhruba nezmenený, ale príspevok dlhových cenných papierov sa ďalej znížil. Príspevok poisťovní a technických rezerv

a iných finančných aktív bol tiež nižší než v predchádzajúcom štvrťroku. Celkovo boli investície do obeživa a vkladov, ako aj investície do poisťovní a dôchodkových produktov – dve triedy aktív na opačných koncoch spektra splatností, avšak považované za pomerne bezpečné investície – naďalej hlavnými prispievateľmi k celkovému rastu investícií domácností.

Graf 38 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 4. štvrťrok 2007 nie sú k dispozícii.

2) Údaje za posledný štvrťrok sú čiastočne odhadnuté.

## FINANČNÁ POZÍCIA

Vzhľadom na mierne zníženie čistého objemu úverov domácnostiam rast zadlženosti domácností vyjadrený pomerom k hrubým príjmom naďalej mierne slabne (graf 38). Pomer dlhu k príjmom sa v treťom štvrťroku 2007 mierne zvýšil, pričom v štvrtom štvrťroku 2007 dosiahol približne 93 %, a pomer dlhu k HDP sa tiež mierne zvýšil, na približne 60,5 %. Úroveň zadlženosti domácností eurozóny je z medzinárodného hľadiska stále pomerne mierna, najmä v porovnaní so Spojenými štátmi alebo Spojeným kráľovstvom. Záťaž spôsobená úrokovými platbami (vyjadrená pomerom k disponibilnému príjmu) sa v treťom štvrťroku 2007 (posledné obdobie, za ktoré sú k dispozícii údaje z integrovaných účtov eurozóny) ďalej zvýšila na 3,2 %, ale stále je pod svojou najvyššou hodnotou z roku 2001.

### 3 CENY A NÁKLADY

Odhaduje sa, že inflácia HICP v eurozóne vo februári 2008 zostala v porovnaní s januárom na nezmenenej úrovni a predstavovala 3,2 %. To potvrdzuje pretrvávajúci silný tlak na zvyšovanie inflácie v krátkodobom horizonte, ktorý vyplýva najmä z prudkého rastu cien komodít, a to hlavne ropy a potravín, zaznamenaného v posledných mesiacoch. Celkovo sa očakáva, že ročná miera inflácie HICP pravdepodobne v nadchádzajúcich mesiacoch zostane výrazne nad úrovňou 2 % a neskôr počas roka bude iba mierne klesať. Podľa najnovších makroekonomických projekcií odborníkov ECB sa očakáva, že ročná inflácia HICP bude v roku 2008 v rozmedzí od 2,6 % do 3,2 %, resp. od 1,5 % do 2,7 % v roku 2009. Tieto projekcie sa zakladajú na predpokladoch, že nedávny dynamický vývoj cien komodít v uvedenom časovom horizonte oslabne, v súlade s cenami futures, a že tlak vyplývajúci z mzdových nákladov a ziskových marží bude obmedzený. Naďalej pretrvávajú riziká zvyšovania inflácie v strednodobom horizonte.

#### 3.1 SPOTREBITEĽSKÉ CENY

Celková inflácia meraná HICP sa prudko zvýšila od jesene roku 2007. Podľa rýchleho odhadu Eurostatu sa očakáva, že vo februári sa jej vývoj stabilizoval, po dosiahnutí rekordnej úrovne 3,2 % v januári po piatich mesiacoch prudkého zvyšovania (graf 39).<sup>1</sup>

Výrazné zvýšenie medziročného tempa rastu celkovej inflácie HICP z 1,7 % v septembri 2007 na súčasné vysoké hodnoty bolo spôsobené významnými príspevkami cien energií, ako aj (hlavne spracovaných) potravín, ktorých vývoj súvisel s nedávnym prudkým nárastom ceny ropy a potravinových komodít na globálnych trhoch.

Ročná miera zmeny cien energií meraných HICP sa v januári zvýšila na 10,6 %, čo predstavovalo zvýšenie z priemernej hodnoty 8,1 % v štvrtom štvrťroku 2007 a zároveň to bolo výrazne viac než priemerná hodnota 2,6 % zaznamenaná za rok 2007 ako celok. Ceny ropy dosiahli na začiatku

Tabuľka 6 Vývoj cien

(medziročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak)

|                                  | 2006 | 2007 | 2007<br>Sep. | 2007<br>Okt. | 2007<br>Nov. | 2007<br>Dec. | 2008<br>Jan. | 2008<br>Feb. |
|----------------------------------|------|------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>HICP a jeho zložky</b>        |      |      |              |              |              |              |              |              |
| Celkový index <sup>1)</sup>      | 2,2  | 2,1  | 2,1          | 2,6          | 3,1          | 3,1          | 3,2          | 3,2          |
| Energie                          | 7,7  | 2,6  | 3,0          | 5,5          | 9,7          | 9,2          | 10,6         | .            |
| Nespracované potraviny           | 2,8  | 3,0  | 2,1          | 3,1          | 3,0          | 3,1          | 3,3          | .            |
| Spracované potraviny             | 2,1  | 2,8  | 3,1          | 3,8          | 4,6          | 5,1          | 5,8          | .            |
| Priemyselné tovary bez energií   | 0,6  | 1,0  | 1,0          | 1,1          | 1,1          | 1,0          | 0,7          | .            |
| Služby                           | 2,0  | 2,5  | 2,5          | 2,5          | 2,5          | 2,5          | 2,5          | .            |
| <b>Ostatné cenové indikátory</b> |      |      |              |              |              |              |              |              |
| Ceny priemyselných výrobcov      | 5,1  | 2,8  | 2,7          | 3,3          | 4,2          | 4,3          | 4,9          | .            |
| Ceny ropy (v EUR za barel)       | 52,9 | 52,8 | 55,2         | 57,7         | 62,8         | 62,8         | 62,4         | 64,0         |
| Ceny neenergetických komodít     | 24,8 | 9,2  | 6,9          | 3,5          | -0,1         | 1,4          | 10,4         | 15,0         |

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

Poznámka: Údaje o cenách priemyselných výrobcov sa týkajú eurozóny vrátane Cypru a Malty.

1) Inflácia HICP za február 2008 je rýchlym odhadom Eurostatu.

1 Treba však vziať do úvahy, že interpretácia cenového vývoja v januári je osobitne komplikovaná vzhľadom na významný vplyv sezónnych faktorov (výpredaje, vývoj cien nespracovaných potravín) alebo na jednorazové faktory s pretrvávajúcim efektom, ako napríklad zmeny regulovaných cien a nepriamych daní, ako aj na cenové revízie, ktoré obvykle mnoho firiem realizuje práve na začiatku roka. Podrobnejšie informácie sú uvedené v boxe s názvom „Detailný pohľad na zmeny HICP v januári každého roka a porovnanie s vývojom počas zostávajúcich mesiacov“ vo vydaní mesačného bulletinu z marca 2007.

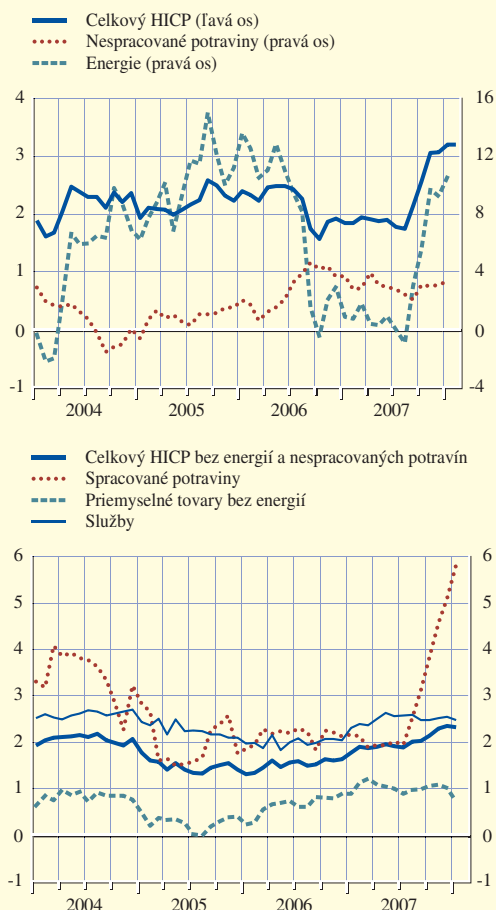
roka veľmi vysoké úrovne. Nárast cien ropy vyjadrený v eurách však do istej miery utlmovalo zhodnocovanie výmenného kurzu eura. Určité zvýšenie marže rafinérského priemyslu, ktorá v súčasnosti stále dosahuje relatívne nízku úroveň, mohlo taktiež prispieť k nedávnomu nárastu cien energií pre finálnych spotrebiteľov v eurozóne.

Vyššie spotrebiteľské ceny potravín v eurozóne zaznamenané v priebehu posledných mesiacov boli aj naďalej hlavnou hybnou silou celkovej dynamiky inflácie meranej HICP. Príspevok cien spracovaných a nespracovaných potravín, vzhľadom na ich spoločnú váhu 19,6 % v koši položiek HICP, k celkovej ročnej miere inflácie HICP predstavoval od septembra 2007 do januára 2008 v priemere 0,75 percentuálneho bodu. Impulzom pre tento vývoj bolo prudké zvýšenie cien niektorých poľnohospodárskych komodít na medzinárodných trhoch v druhej polovici roka 2007 spôsobené kombináciou prechodných a štrukturálnych ponukových a dopytových faktorov.<sup>2</sup> Na rozdiel od predchádzajúcich prípadov cenových šokov v oblasti potravín však nedávny vývoj globálnych cien potravinových komodít ovplyvnil najmä ceny spracovaných potravín. Ročná miera rastu cien spracovaných potravín sa v januári zvýšila na 5,8 %, čo je najvyššia miera zaznamenaná oficiálnym indexom od roku 1999 a zároveň predstavuje ďalšie zvýšenie už aj tak zvýšenej priemernej ročnej miery rastu 4,5 % za posledný štvrťrok 2007. Hybnou silou tohto vývoja bolo prudké medzimesačné zvyšovanie cien mliečnych výrobkov, obilnín a cukru. Medziročný rast cien nespracovaných potravín sa naopak v posledných mesiacoch zvyšoval miernejšie. V januári sa ich rast nepatrne zrýchlil na 3,3 %, hlavne v dôsledku pokračujúceho zvyšovania cien mäsa, čo pravdepodobne súviselo s rastúcimi cenami krmív, pričom bol posilnený určitými sezónnymi vplyvmi v iných podpoložkách. Rozsah zvyšovania spotrebiteľských cien potravín v posledných mesiacoch bol v jednotlivých krajinách eurozóny značne rozdielny, vzhľadom na rozdielne podmienky dopytu, trhové štruktúry a konkurenčné tlaky v maloobchodnom a distribučnom sektore.<sup>3</sup>

Ročná miera zmeny HICP bez potravín a energií bola v posledných mesiacoch pomerne stabilná, aj keď dosahovala relatívne vysokú úroveň. Táto stabilita odzrkadľuje nízku krátkodobú cenovú dynamiku dvoch najväčších komponentov HICP, konkrétne služieb a neenergetických priemyselných tovarov. Ich ročná miera rastu však zostala vyššia než v predchádzajúcich rokoch.

Graf 39 Štruktúra inflácie HICP: hlavné zložky

(medziročná percentuálna zmena; mesačné údaje)



Zdroj: Eurostat.

2 Podrobnejšie informácie sú v boxe 4 „Ceny potravín v eurozóne: nedávny vývoj a výhľad do budúcnosti“ vo vydaní mesačného bulletinu z decembra 2007.

3 Pozri box v poznámke pod čiarou 2.

Ročná miera zmeny cien neenergetických priemyselných tovarov predstavovala v januári 0,7 %, čo je o niečo menej, než úroveň okolo 1,0 %, pozorovaná počas roka 2007. Tento pokles však bol s vysokou pravdepodobnosťou spôsobený sezónnymi výpredajmi a určitými základnými efektmi zo zvýšenia DPH v Nemecku v rovnakom mesiaci predchádzajúceho roka. Skutočnosť, že krátkodobá dynamika – napriek tlakom na ceny vstupov, ktoré signalizovali ceny domácich výrobcov spotrebných tovarov, a napriek využitiu kapacít vo výrobnom sektore na historicky vysokých úrovniach – zostáva slabá, by mohla súvisieť s tlmiacim efektom vývoja výmenných kurzov na tlak dovozných cien v prostredí silnej medzinárodnej konkurencie.

Medziročný rast cien služieb zostal v januári už piaty po sebe idúci mesiac nezmenený na úrovni 2,5 %. Tento údaj však zakrýva rôznorodý vývoj v jednotlivých podkategóriách služieb. Inflačná dynamika sa javí vyššia v sektore reštaurácií a kaviarní (3,7 % v januári) a v školstve (9,4 % v januári), kde bola ovplyvnená hlavne výrazným rastom vysokoškolských poplatkov v Nemecku v apríli 2007. Naproti tomu inflácia v komunikačných službách bola aj naďalej záporná (- 2,9 % v januári).

Box 7 analyzuje nedávne trendy v mierach takzvanej „základnej inflácie“. Box potvrdzuje, že väčšina ukazovateľov základnej inflácie sa za posledné mesiace zvýšila.

#### Box 7

##### AKTUÁLNY VÝVOJ VYBRANÝCH UKAZOVATEĽOV ZÁKLADNEJ INFLÁCIE V EUROZÓNE

Cieľ ECB je definovaný pojmom celkovej miery inflácie HICP. Na identifikáciu a ilustráciu dlhodobějších trendov cenového vývoja, ako aj podstaty a zdrojov síl, ktoré sú hybnými silami celkovej cenovej dynamiky, však môže byť užitočné sledovať aj iné ukazovatele rastu cien. Na tento účel bolo v ekonomickej literatúre navrhnutých viacero ukazovateľov „základnej“ alebo „jadrovej“ inflácie.<sup>1</sup> Ukazovatele základnej inflácie založené na vylúčení určitých položiek, ktoré sú často uvádzaným súborom týchto ukazovateľov, je možné rozdeliť na dva hlavné druhy: miery s trvalým vylúčením určitých položiek (pri ktorých sú vždy vylúčené tie isté položky, ako napríklad HICP bez nespracovaných potravín a energií) a miery s vylúčením štatistických položiek (pri ktorých sú vylúčené extrémne hodnoty v danom čase, ako napríklad miery orezaného priemeru).<sup>2</sup> Tento box analyzuje a hodnotí aktuálny vývoj viacerých týchto špecifických ukazovateľov základnej inflácie.

V januári 2008 dosahovali miery základnej inflácie založené na vylúčení určitých položiek úrovne nižšie, ako bol rast celkovej inflácie HICP (graf A a tabuľka). Pritom po zvýšení v priebehu roka 2007 väčšina mier zostáva na zvýšených úrovniach presahujúcich 2,0 %. Jedinou výnimkou je miera inflácie HICP bez potravín a energií, ktorá v januári 2008 dosiahla 1,7 % a počas celého roka 2007 zostávala pod úrovňou 2,0 %, hoci sa tiež zvýšila zo svojej priemernej hodnoty za rok 2006. Nižšie miery rastu tohto ukazovateľa v porovnaní s vývojom iných mier základnej inflácie založených na trvalom vylúčení určitých položiek, ako napríklad HICP bez nespracovaných potravín a energií, poukazujú na vysoký príspevok cien spracovaných potravín, osobitne v období od septembra 2007. Všeobecný nárast ukazovateľov základnej inflácie

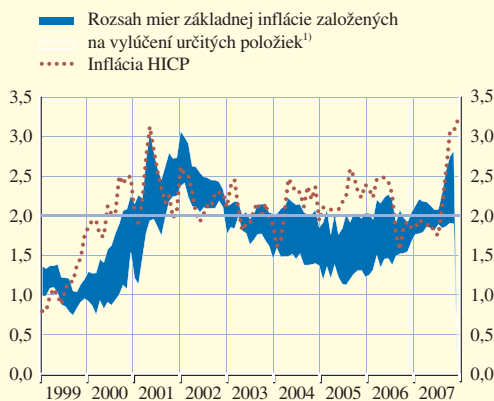
1 Koncept základnej inflácie, napriek tomu, že intuitívne predstavuje atraktívny spôsob na identifikáciu a ilustráciu dlhodobějších cenových trendov a podstaty a zdrojov síl poháňajúcich celkovú dynamiku cien, sa pri praktickom použití ukázal nespoľahlivý. Podrobnejšiu analýzu obsahuje článok s názvom „Ukazovatele základnej inflácie v eurozóne“ vo vydaní mesačného bulletinu z júla 2001.

2 Miery založené na báze trvalého vylúčenia znamenajú systematické vylúčenie vybraných zložiek HICP, zatiaľ čo miery na báze štatistického vylúčenia nazahŕňajú najmenšie alebo najväčšie zmeny cien v danom časovom momente.



**Graf A Vývoj vybraných mier inflácie HICP v eurozóne**

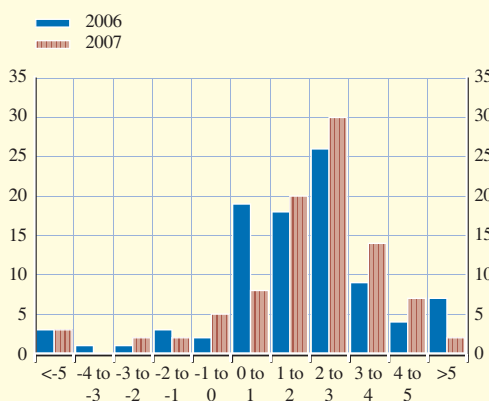
(ročné percentuálne zmeny; mesačné údaje)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.  
1) Pozri poznámku k tabuľke.

**Graf B Rozloženie frekvencie položiek HICP**

(ročné percentuálne zmeny; mesačné údaje)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.  
Poznámka: Graf zobrazuje nevážené rozloženie frekvencie ročných zmien v cenách v 93 položkách HICP za roky 2006 a 2007.

cie je tiež zjavný pri všetkých mierach bez štatistických položiek. Vzhľadom na skutočnosť, že tieto ukazovatele nezahŕňajú pozitívne ani negatívne extrémny, v súčasnosti dosahujú hodnoty o niečo vyššie než ukazovatele s trvalým vylúčením určitých položiek, ktoré majú tendenciu vylúčiť iba položky s nadpriemerným príspevkom k celkovej inflácii HICP.

Rozsah tohto nedávneho zvýšenia ukazovateľov základnej inflácie je možné odvodiť aj z preskúmania rozloženia frekvencie zvyšovania cien za predchádzajúce dva roky, ktoré v porovnaní s rokom 2006 naznačuje všeobecný posun rozloženia zvyšovania cien položiek HICP v roku 2007 smerom doprava (pozri graf B). Hoci niektoré z týchto zvýšení možno pripísať zvýšeniu sadzby DPH v Nemecku v januári 2007, ktoré ovplyvnilo široké spektrum položiek HICP, rast

**Inflácia HICP a vybrané ukazovatele základnej inflácie v eurozóne**

(ročné percentuálne zmeny; mesačné údaje)

|                                                                | 2006 | 2007 | 2007<br>Sep. | 2007<br>Okt. | 2007<br>Nov. | 2007<br>Dec. | 2008<br>Jan. | 2008<br>Feb. |
|----------------------------------------------------------------|------|------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Inflácia HICP¹)</b>                                         | 2,2  | 2,1  | 2,1          | 2,6          | 3,1          | 3,1          | 3,2          | 3,2          |
| <b>Vybrané miery základnej inflácie</b>                        |      |      |              |              |              |              |              |              |
| <b>Miery založené na trvalom vylúčení položiek</b>             |      |      |              |              |              |              |              |              |
| HICP bez energií                                               | 1,6  | 2,1  | 2,0          | 2,2          | 2,3          | 2,4          | 2,4          |              |
| HICP bez nespracovaných potravín a energií                     | 1,5  | 2,0  | 2,0          | 2,1          | 2,3          | 2,3          | 2,3          |              |
| HICP bez potravín a energií                                    | 1,4  | 1,9  | 1,8          | 1,9          | 1,9          | 1,9          | 1,7          |              |
| <b>Ukazovatele založené na vylúčení štatistických položiek</b> |      |      |              |              |              |              |              |              |
| Upravený priemer (10 %)                                        | 2,0  | 2,2  | 2,2          | 2,6          | 2,7          | 2,8          | 3,0          |              |
| Upravený priemer (32 %)                                        | 1,9  | 2,2  | 2,3          | 2,4          | 2,5          | 2,5          | 2,5          |              |
| Vážený medián                                                  | 2,0  | 2,2  | 2,2          | 2,4          | 2,5          | 2,5          | 2,4          |              |

Zdroj: Eurostat a výpočty ECB

Poznámka: Ukazovatele založené na vylúčení štatistických položiek vylučujú dojednanú časť percentuálnych zmien v cenách, ktoré patria medzi najmenšie alebo najväčšie zmeny za mesiac (v číselnom vyjadrení); napr. 10%-ný upravený priemer vylučuje z váženého rozloženia položiek HICP 5 %-ný interval najmenších a 5 %-ný interval najväčších zmien cien.

1) Inflácia HICP vo februári 2008 je rýchlym odhadom Eurostatu.

môže taktiež súvisieť s veľkoplošným zvyšovaním cien najväčších položiek HICP, osobitne služieb a priemyselných tovarov bez energií. Tento všeobecný trend môže súvisieť s nepriamymi účinkami minulého zvyšovania cien komodít, pričom signalizuje aj iné sily súvisiace s relatívne silným hospodárskym oživením zaznamenaným v roku 2007.

Pri interpretácii týchto ukazovateľov je potrebné brať do úvahy, že miery základnej inflácie – posudzované individuálne alebo ako skupina – neposkytujú štrukturálny pohľad na inflačné tlaky, ani nezahŕňajú informácie týkajúce sa výhľadu do budúcnosti, okrem tých, ktoré sú zakomponované do 93 položiek HICP a preto je potrebné ich overenie porovnaním s inými dostupnými údajmi. Napriek tomu paralelný rast mnohých týchto ukazovateľov je potrebné starostlivo sledovať.

### 3.2 CENY PRIEMYSELNÝCH VÝROBCOV

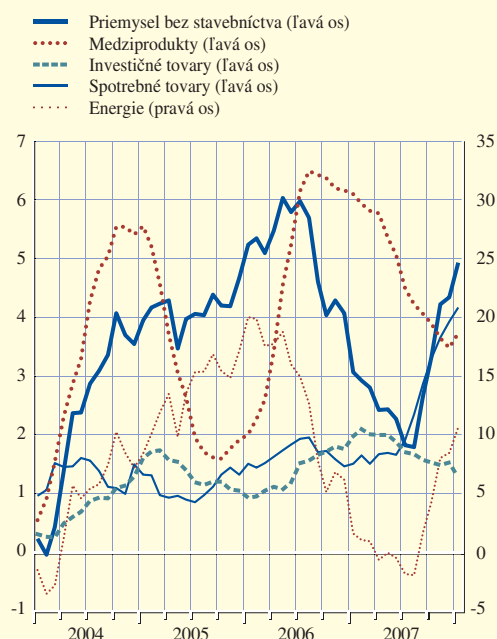
Vývoj cien energií a potravinových komodít tiež spôsobili inflačné tlaky na počiatočné fázy výrobného reťazca, čo potvrdzuje aj zrýchlenie dynamiky cien priemyselných výrobcov v priebehu posledných mesiacov.

Ročná miera zmeny celkových cien priemyselných výrobcov (bez stavebníctva) sa v januári ďalej zvýšila na 4,9 % zo 4,3 % v decembri 2007 (graf 40). Bolo to piate po sebe idúce zvýšenie spôsobené hlavne vývojom cien energií a potravín, avšak v tomto prípade odzrkadľovalo aj zvýšenie takmer všetkých komponentov. Bez energetiky a stavebníctva sa ročná inflácia cien výrobcov nepatrne zvýšila na 3,3 % (z 3,2 % v januári). Spôsobil to vývoj cien medziproduktov a spotrebného tovaru, zatiaľ čo ročná miera zmeny cien investičných tovarov sledovala svoj klesajúci trend a v januári dosiahla 1,3 %, v porovnaní s priemernou hodnotou 1,8 % v roku 2007.

Ročná miera zmeny cien medziproduktov sa v januári po prvýkrát od októbra 2006 mierne zvýšila. Spôsobil to oživenie dynamiky cien surovín a silný rast cien ropy, ktorý bol iba čiastočne zmierňovaný zhodnocovaním eura. Ročná miera zmeny cien výrobcov spotrebného tovaru pokračovala v rastúcom trende, čo súviselo najmä s vývojom cien potravín, ktoré sa medziročne zvýšili o 9,3 %. Napriek tomu sa zdá, že januárové údaje potvrdzujú stabilizáciu krátkodobej dynamiky cien potravín (meranú mesačnou mierou zmeny) za posledné tri mesiace. To naznačuje, že tlaky na položky výrobcov potravín, ktoré sa akumulovali od augusta 2007, už mohli dosiahnuť svoj vrchol. Avšak aj pri absencii ďalších šokov v cenách potravinových komodít je pravdepodobné, že predchádzajúce zvýšenia cien výrobcov potravín sa

Graf 40 Štruktúra cien priemyselných výrobcov

(ročná percentuálna zmena; mesačné údaje)

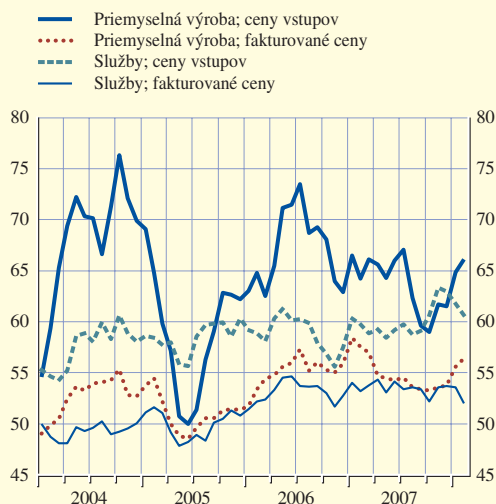


Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámka: Údaje sa týkajú eurozóny vrátane Cypru a Malty.

**Graf 41 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. Údaje sa týkajú eurozóny vrátane Cypru a Malty.

prenesú aj do maloobchodných cien, s určitým ďalším zvyšujúcim vplyvom na infláciu cien potravín HICP v blízkej budúcnosti. Bez cien tabaku a potravín zostala ročná miera zmeny cien spotrebného tovaru v januári nezmenená na úrovni 1,3 %. Okolo tejto úrovne sa pohybuje už od začiatku minulého roka, čo naznačuje slabší tlak na spotrebné ceny neenergetických priemyselných tovarov.

Informácie o správaní firiem v oblasti určovania cien na základe indexu nákupných manažérov (PMI) agentúry NTC Economics za február 2008 potvrdzujú existenciu vysokých tlakov na ceny vstupov vo výrobnom sektore i v sektore služieb, čo je zrejmé z ukazovateľov cien vstupov v oboch sektoroch, ktoré sú na historicky vysokých úrovniach (graf 41). Podľa respondentov prieskumu z oboch sektorov boli vysoké ceny vstupov opäť spôsobené vyššími cenami ropy, energií a potravín. V sektore priemyselnej výroby sa ukazovateľ cien vstupov vo februári ďalej zvýšil na najvyššiu úroveň za posledných sedem mesiacov. Ukazovateľ preda-

dajných cien sa tiež zvýšil a dosiahol najvyššiu úroveň od marca 2007, čo naznačuje určité prenášanie zvýšených nákladov do predajných cien. V sektore služieb sa ukazovateľ cien vstupov nepatrne znížil, avšak napriek tomu zostal na zvýšenej úrovni. Naopak, ukazovateľ predajných cien v sektore služieb vo februári poklesol a v súčasnosti dosahuje hodnoty pod úrovňou priemeru za posledné dva roky. To podporuje názor, že schopnosť firiem v sektore služieb prenášať zvýšené náklady do predajných cien je obmedzená.

### 3.3 UKAZOVATELE NÁKLADOV PRÁCE

Dostupné ukazovatele nákladov práce naznačujú pokračovanie umierneného vývoja miezd v poslednom štvrťroku 2007 (tabuľka 7 a graf 42).

**Tabuľka 7 Indikátory nákladov práce**

(ročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak)

|                              | 2006 | 2007 | 2006<br>Q4 | 2006<br>Q1 | 2006<br>Q2 | 2007<br>Q3 | 2007<br>Q4 |
|------------------------------|------|------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Dojednané mzdy               | 2,3  | 2,1  | 2,5        | 2,0        | 2,3        | 2,1        | 2,1        |
| Hodinové náklady práce spolu | 2,6  | .    | 2,3        | 2,3        | 2,4        | 2,5        | .          |
| Odmena na zamestnanca        | 2,2  | .    | 1,8        | 2,2        | 1,9        | 2,0        | .          |
| <i>Memo-položky:</i>         |      |      |            |            |            |            |            |
| Produktivita práce           | 1,4  | .    | 1,6        | 1,3        | 0,6        | 0,6        | .          |
| Jednotkové náklady práce     | 0,9  | .    | 0,2        | 0,9        | 1,3        | 1,3        | .          |

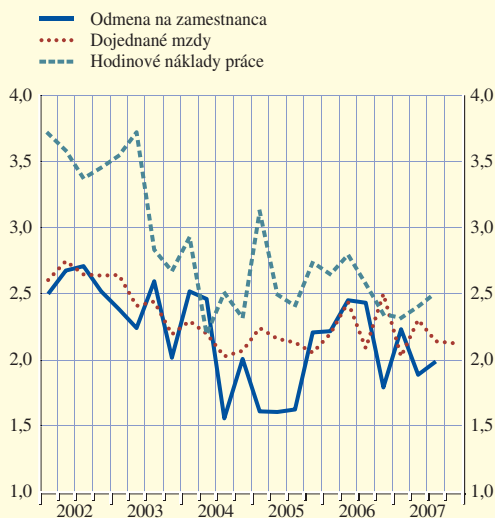
Zdroj: Eurostat, národné údaje a výpočty ECB.

Poznámka: Údaje o dojednaných mzdách a hodinových nákladoch práce sa týkajú eurozóny vrátane Cypru a Malty.

Ročný rast dojednaných miezd dosiahol v štvrtom štvrťroku 2007 2,1 % a v porovnaní s tretím štvrťkom sa nezmenil, aj keď vývoj miezd bol v jednotlivých krajinách eurozóny rôznorodý. Rast dojednaných miezd v roku 2007 dosiahol v priemere 2,1 %, čo bolo o niečo menej ako 2,3 % zaznamenané v predchádzajúcom roku. Informácie z ostatných ukazovateľov nákladov práce, ktoré sú k dispozícii iba do tretieho štvrťroku 2007, potvrdzujú, že vývoj v roku 2007 mierne zaostal za priemerným ročným rastom v roku 2006. Spomalenie ročného rastu odmeny na zamestnanca a celkových hodinových nákladov práce bolo čiastočne spôsobené tlmiacim účinkom znižovania príspevkov na sociálne zabezpečenie, ku ktorému došlo v priebehu roka 2007 v niektorých krajinách eurozóny. Napriek iba miernemu rastu nákladov práce, nízke zvýšenie produktivity spôsobilo vyšší rast jednotkových nákladov práce za obdobie prvých troch štvrťrokov 2007 v porovnaní s priemerom za rok 2006.

**Graf 42 Vybrané ukazovatele nákladov práce**

(ročná percentuálna zmena; štvrťročné údaje)



Zdroj: Eurostat, národné údaje a výpočty ECB.

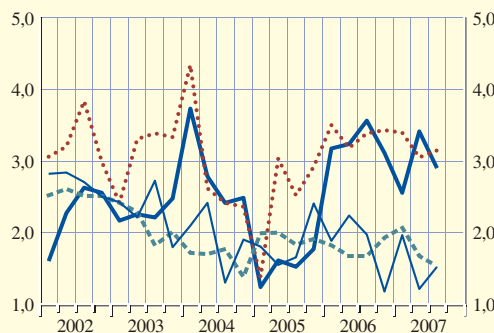
Poznámka: Údaje o odmenách na pracovníka sa týkajú eurozóny vrátane Cypru a Malty.

Sektorové údaje za rok 2007 naznačujú, že podobne ako v predchádzajúcom roku bol rast odmeny na zamestnanca v roku 2007 vyšší v priemyselnom sektore než v sektore služieb, v súlade s vývojom sektorovej produktivity (graf 43). V sektore stavebníctva sa tempo ročného rastu miezd na zamestnanca počas roka spomalilo, aj keď bolo stále vyššie než v sektore priemyselnej výroby, čím reagovalo na prvé náznaky spomalenia vývoja zamestnanosti v tomto sektore. Rast

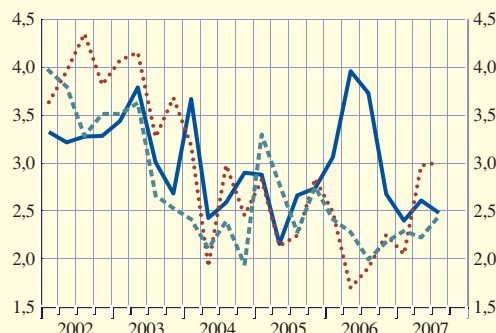
**Graf 43 Vývoj nákladov práce podľa sektorov**

(ročná percentuálna zmena; štvrťročné údaje)

— Priemysel bez stavebníctva CPE  
 ... Stavebníctvo CPE  
 ... Trhové služby CPE  
 — Služby CPE



— Priemysel bez stavebníctva LCI  
 ... Stavebníctvo LCI  
 ... Trhové služby LCI



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

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

hodinových nákladov práce v sektore stavebníctva sa v treťom štvrťroku 2007 stabilizoval na vysokej úrovni, po období vysokého rastu v druhom štvrťroku.

Čo sa týka budúceho vývoja, informácie z najnovších mzdových vyjednávaní naznačujú pravdepodobné zrýchlenie rastu nákladov práce počas roka 2008 vo viacerých krajinách eurozóny, vzhľadom na zužovanie ponuky na trhu práce. Obavy z rastúcich mzdových tlakov taktiež vyplývajú z rastu spotrebiteľmi vnímanej inflácie a rastúcich obáv verejnosti, čo sa týka kúpnej sily. V tejto súvislosti existuje riziko, že jestvujúce systémy indexácie miezd by mohli viesť k prenosu vyšších cien potravín a energií do miezd. V súčasnej situácii je okrem toho potrebné starostlivo sledovať vývoj miezd vo verejnom sektore, ktorý môže mať určitý vplyv aj na požadované mzdy v súkromnom sektore. Pri hodnotení mzdových tlakov v roku 2008 je potrebné brať do úvahy, že doznívanie opatrení na zníženie príspevkov na sociálne zabezpečenie povedie k poklesu ich tlmiaceho vplyvu na vývoj nákladov práce počas tohto roka.

### 3.4 VÝHLAD INFLÁCIE

Celkovo sa očakáva, že ročná miera inflácie HICP v nadchádzajúcich mesiacoch pravdepodobne zostane výrazne nad úrovňou 2 % a neskôr počas roka 2008 sa bude iba postupne zmierňovať. Podľa najnovších makroekonomických projekcií odborníkov ECB sa očakáva, že ročná inflácia HICP bude v roku 2008 v rozmedzí od 2,6 % do 3,2 %, resp. od 1,5 % do 2,7 % v roku 2009.

Riziká zvyšovania inflácie v strednodobom horizonte pretrvávajú. Patrí k nim ďalšie zvyšovanie cien ropy a potravín, ktoré bude pokračovať v trende rýchleho rastu pozorovaného v posledných mesiacoch. Okrem toho je tu aj riziko rýchlejšieho rastu miezd, než sa v súčasnosti očakáva, berúc do úvahy vysoké využitie kapacít a obmedzené podmienky na trhu práce. Navyše aj vplyv firiem v oblasti určovania cien, osobitne v trhových segmentoch s nízkou konkurenciou, by mohla byť vyššia než očakávaná. Vyšší než zatiaľ očakávaný nárast regulovaných cien a zvyšovanie nepriamych daní tiež môže predstavovať riziko zvyšovania inflácie v budúcnosti.

## 4 PRODUKCIA, DOPYT A TRH PRÁCE

Najnovšie informácie o hospodárskej aktivite potvrdzujú spomalenie hospodárskeho rastu koncom roka 2007 a začiatkom roka 2008. Podľa prvého odhadu Eurostatu štvrťročná miera rastu reálneho HDP eurozóny v poslednom štvrťroku 2007 dosiahla 0,4 %, po 0,8 % v predchádzajúcom štvrťroku. Prieskumy dôvery podnikov a spotrebiteľov, ktorá od leta 2007 klesá, celkovo naďalej zodpovedajú scenáru pokračujúceho rastu. Základné ekonomické veličiny v eurozóne zostávajú priaznivé. Hospodárstvo eurozóny nevykazuje výraznú nerovnováhu. Ziskovosť neklesá, zamestnanosť rastie výrazným tempom a miera nezamestnanosti klesla na úroveň naposledy zaznamenanú pred 25 rokmi. Makroekonomické projekcie odborníkov ECB z marca 2008 predpovedajú priemerné ročné tempo rastu reálneho HDP v intervale od 1,3 % do 2,1 % v roku 2008 a od 1,3 % do 2,3 % v roku 2009. V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov Eurosystému z decembra 2007 boli intervaly projekcií rastu reálneho HDP na rok 2008 a 2009 upravené smerom nadol vzhľadom na nižší očakávaný globálny dopyt, silnejší tlak cien komodít a menej priaznivé podmienky financovania než sa predpokladalo v decembri. Dostupné predpovede medzinárodných organizácií tento výhľad v podstate potvrdzujú. Neistota spojená s perspektívou hospodárskeho rastu však zostáva nezvyčajne vysoká a výhľad hospodárskej aktivity ohrozuje riziká, ktoré môžu rast spomaliť.

### 4.1 VÝVOJ PRODUKCIE A DOPYTU

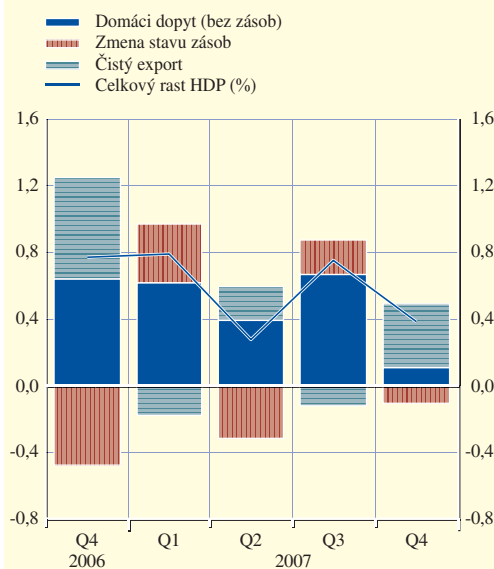
#### REÁLNY HDP A VÝDAVKOVÉ KOMPONENTY

V rokoch 2006 a 2007 hospodárska aktivita rástla nad rámec svojho potenciálu, aj keď koncom minulého roka bolo zaznamenané mierne spomalenie. Napriek naďalej vysokej neistote základný scenár vývoj počíta s pokračovaním rastu, pričom jeho tempo by v prvom polroku 2008 malo byť nižšie ako v roku 2007.

Prvý odhad Eurostatu týkajúci sa národných účtov potvrdzuje, že štvrťročný rast reálneho HDP v poslednom kvartáli 2007 dosiahol 0,4 %, po 0,8 % v predchádzajúcom štvrťroku (graf 43). Toto spomalenie hospodárskej aktivity je spôsobené predovšetkým nižším dopytom v eurozóne, ktorý k rastu reálneho HDP pridal len 0,1 percentuálneho bodu. Súkromná spotreba sa štvrťročne znížila o 0,1 % a rast objemu investícií sa štvrťročne mierne spomalil na 0,8 % (o relatívnej odolnosti investičnej aktivity vypovedajú aj výsledky investičného prieskumu Európskej komisie uvedené v boxe 8). Zníženie domáceho dopytu bolo čiastočne kompenzované vysokým podielom čistého príspevku zahraničného obchodu (0,4 percentuálneho bodu), predovšetkým vďaka poklesu dovozu. Podiel stavu zásob na raste reálneho HDP bol mierne záporný, konkrétne -0,1 percentuálneho bodu.

Graf 44 Príspevky k rastu reálneho HDP

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



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámka: Údaje sa týkajú eurozóny vrátane Cypru a Malty.



## Box 8

## PRIESKUM EURÓPSKEJ KOMISIE ZAMERANÝ NA INVESTÍCIE VO VÝROBNOM SEKTORE

Európska komisia uskutočňuje polročný prieskum realizovaných a plánovaných investícií podnikov výrobného sektora v eurozóne.<sup>1</sup> Podniky v rámci prieskumu poskytujú informácie o svojich investičných plánoch za predchádzajúci a bežný rok (jarný prieskum), resp. za bežný a nasledujúci rok (jesenný prieskum). Výsledky jesenného prieskumu uskutočneného v októbri a novembri 2007 boli zverejnené 31. januára 2008. Tento box približuje aktuálny vývoj investícií na základe týchto najnovších prieskumov spolu so súčasným hodnotením investičných očakávaní na rok 2008.

## Pozitívny vývoj investícií v roku 2007

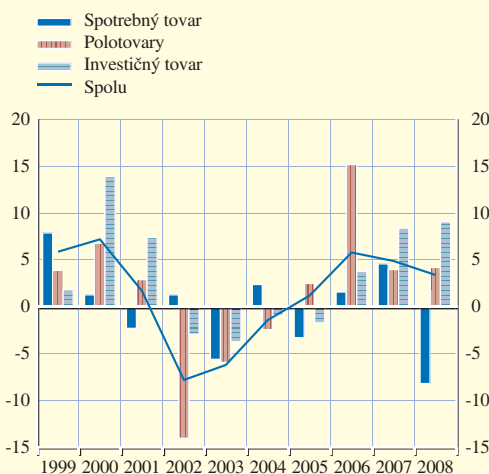
Podľa Eurostatu objem investícií v reálnom vyjadrení v roku 2007 stúpol o 4,8 %. Znamená to už druhý rok po sebe s investičným rastom nad 4,0 %. Podľa prieskumu bol investičný rast v roku 2007 všeobecného rázu: sektor investičného tovaru zaznamenal najvyšší rast (8,4 %), za ním nasledovali sektory spotrebného tovaru a polotovarov s 4,6 %, resp. 4,0 % (graf A). Tieto výsledky zodpovedajú priemyselnému prieskumu Európskej komisie, podľa ktorého sektor investičného tovaru v roku 2007 dosiahol najvyšší nárast miery využitia kapacít z uvedených troch sektorov (graf B).

Investičný prieskum Európskej komisie poskytuje aj informácie o faktoroch, ktoré ovplyvňujú investície, konkrétne dopyt, podmienky financovania, technické (napr. technologické faktory a dostupnosť pracovnej sily) a iné faktory (napr. zdanenie a možnosť presunu výroby do zahraničia). Rovnako ako v roku 2006, aj v roku 2007 bol hlavným faktorom rastu investícií dopyt, tesne pred technickými faktormi (graf C). Faktor podmienok financovania v rokoch 2006 a 2007 zostal viac-menej stabilný, potom ako sa zlepšenie finančných podmienok v roku 2005 zaslúžilo o oživenie investičnej aktivity.

<sup>1</sup> Investičný prieskum Európskej komisie je bližšie opísaný v boxe 5 v Mesačnom bulletine z marca 2007.

Graf A Investičné očakávania podľa sektorov

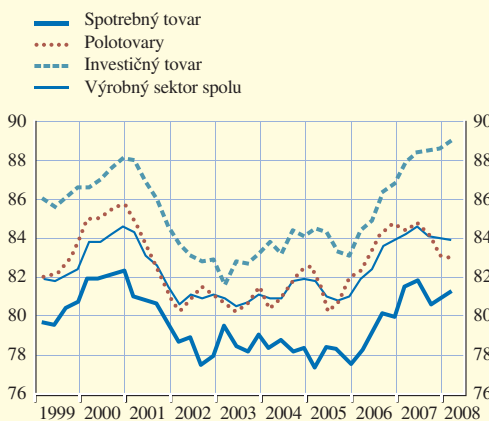
(ročné percentuálne zmeny)



Zdroj: Investičný prieskum Európskej komisie.

Graf B Využitie kapacít vo výrobnom sektore

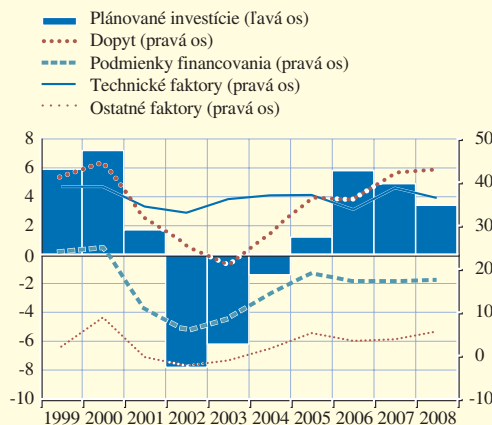
(štvrtročné údaje; sezónne upravené; percento celkových kapacít)



Zdroj: Podnikové a spotrebiteľské prieskumy Európskej komisie.  
Poznámka. Posledný údaj sa týka prvého štvrtroka 2008.

**Graf C Faktory ovplyvňujúce investičnú aktivitu**

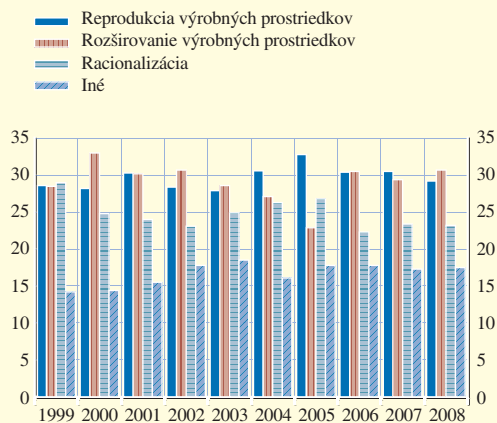
(ročné percentuálne zmeny; percentuálne hodnoty)



Zdroj: Investičný prieskum Európskej komisie.  
Poznámka. Anketové otázky týkajúce sa jednotlivých faktorov sú kvalitatívnej povahy a poukazujú na to, ktorý z faktorov ovplyvnil investičnú aktivitu. Výsledky sú vyjadrené percentuálne a preto sa ich súčet nerovná plánovaným investíciám, ktoré sú vyjadrené ako ročné percentuálne zmeny.

**Graf D Štruktúra investícií**

(v percentách celkových investícií)



Zdroj: Investičný prieskum Európskej komisie.

Pri pohľade na štruktúru investícií investičný prieskum Európskej komisie naznačuje, že v roku 2007, rovnako ako v roku 2006, smeroval najväčší podiel investícií do rozširovania výrobných kapacít a reprodukciu výrobných zariadení. Pomerne vysoký podiel investícií do rozširovania produkcie v rokoch 2006 a 2007, najmä v sektore investičného tovaru, súvisí s relatívne vysokou mierou využitia existujúcich kapacít.

### V roku 2008 sa očakáva pokles investícií

Pokiaľ ide o rok 2008, výsledky prieskumu z jesene minulého roka naznačujú spomalenie investičného rastu na približne 3,4 % (graf A). Zo štruktúry investícií vyplýva, že očakávané spomalenie pôjde hlavne na konto sektora spotrebného tovaru, ktorý vo svojich investičných plánoch na rok 2008 počíta s poklesom na 8,2 %. Najvýraznejší pokles sa očakáva v podsektore tovaru dlhodobej spotreby. V sektore investičného tovaru a v sektore polotovarov by objem investícií v roku 2008 mal rásť zhruba rovnakým tempom ako v roku 2007 (pozri tabuľku). Žiadny z uvedených sektorov však nespomína zhoršenie očakávaných podmienok financovania investícií v roku 2008, z čoho vyplýva, že na jeseň minulého roka, keď sa prieskum uskutočnil, sa turbulencie na finančnom trhu so začiatkom v auguste 2007 nepovažovali za faktor, ktorý by investičné plány podnikov na rok 2008 mohol výrazne narušiť.

### Investičné očakávania podľa sektorov

(medziročné percentuálne zmeny objemu)

|                                | 2007 | 2008  |
|--------------------------------|------|-------|
| <b>Spolu</b>                   | 4,9  | 3,4   |
| <i>Členenie podľa sektorov</i> |      |       |
| <b>Polotovary</b>              | 4,0  | 4,2   |
| <b>Investičný tovar</b>        | 8,4  | 9,1   |
| Motorové vozidlá               | 10,5 | 9,9   |
| <b>Spotrebný tovar</b>         | 4,6  | -8,2  |
| Tovar krátkodobej spotreby     | 2,8  | -4,2  |
| Potraviny a nápoje             | 1,8  | -7,9  |
| Tovar dlhodobej spotreby       | 16,7 | -12,8 |

Zdroj: Investičný prieskum Európskej komisie.

Prieskum zároveň naznačuje, že podiel investícií určených na rozšírenie výroby má byť v roku 2008 o niečo vyšší ako v roku 2007. Toto plánované pokračovanie investícií do rozširovania výroby treba vnímať v súvislostiach výsledkov prieskumu, ktoré vypovedajú o vysokej miere využitia kapacít, predovšetkým v sektore investičného tovaru. Zatiaľ čo sektor spotrebného tovaru a sektor polotovarov udávajú mierne uvoľnenie kapacitných tlakov od jesene minulého roka, miera využitia kapacít v sektore investičného tovaru v januári 2008 naďalej rástla (graf B).

Výsledky investičného prieskumu spolu s najnovšími údajmi o využití kapacít a vysokými vývoznými očakávaniami sektora investičného tovaru v januári 2008 naznačujú, že sektora investičného tovaru sa nedávne spomalenie hospodárskeho rastu v eurozóne dotklo najmenej. Zároveň však treba poznamenať, že výsledky sektora investičných služieb budú závisieť aj od nepoľavujúceho zahraničného dopytu a celkového globálneho hospodárskeho rastu, keďže tento sektor v eurozóne charakterizuje vysoký podiel výroby určenej na export.

Výsledky prieskumu celkovo naznačujú, že rok 2008 prinesie určité spomalenie rastu výrobných investícií, aj keď jeho miera v jednotlivých sektoroch sa bude podstatne líšiť. Túto prognózu v podstate potvrdzujú aj marcové makroekonomické projekcie odborníkov ECB (box 10).

## SEKTOROVÁ A PRIEMYSELNÁ PRODUKCIA

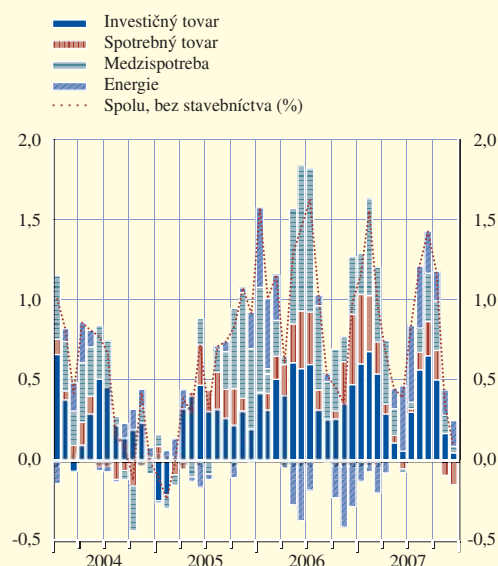
Zatiaľ čo hlavným zdrojom zrýchľovania rastu HDP v roku 2006 bol vyšší rast sektoru priemyselnej výroby, v roku 2007 túto úlohu postupne prebral sektor služieb. V oboch sektoroch však v priebehu minulého roka nastalo určité spomalenie, ktoré bolo v sektore služieb po skončení leta prudšie, zatiaľ čo sektor priemyselnej výroby bol odolnejší.

Z krátkodobejšieho hľadiska podľa prvého odhadu Eurostatu týkajúceho sa údajov národných účtov v poslednom štvrťroku 2007 podiel sektora služieb na celkovej pridanej hodnote eurozóny predstavoval 0,4 percentuálneho bodu, zatiaľ čo v predchádzajúcom štvrťroku to bolo 0,6 percentuálneho bodu. Príspevok sektora priemyselnej výroby k rastu pridanej hodnoty v poslednom štvrťroku predstavoval len 0,1 percentuálneho bodu, teda podstatne menej ako 1,4 percentuálneho bodu v treťom štvrťroku.

Tento krátkodobý vývoj potvrdzujú aj najnovšie údaje o priemyselnej produkcii (graf 44). Priemyselná produkcia (bez stavebníctva) v poslednom štvrťroku 2007 vzrástla o 0,1 %, po náraste o 1,4 % v treťom štvrťroku. Spomedzi hlavných skupín stojí za zmienku len výroba energie, ktorá sa v poslednom štvrťroku zvýšila o 1,5 %. Produkcia investičného tovaru sa v podstate nezmenila, zatiaľ čo výroba spotrebného tovaru i polotovarov klesla. V poslednom štvrťroku 2007 objem nových priemysel-

Graf 45 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 klzavých priemerov voči zodpovedajúcemu priemeru spred troch mesiacov. Údaje sa týkajú eurozóny vrátane Cypru a Malty.

ných objednávok (bez ťažkých dopravných zariadení) kvartálne vzrástol o 0,6 %, v porovnaní s 1,1 % v predchádzajúcom štvrťroku, čo potvrdzuje názor, že dynamika rastu v tomto sektore sa môže aj naďalej spomaľovať.

Objem stavebnej produkcie v poslednom štvrťroku 2007 klesol o 0,5 %, potom ako sa jeho rast v treťom štvrťroku zastavil. Zatiaľ čo v roku 2006 stavebná produkcia rástla výnimočne rýchlym tempom, ktoré bolo predĺžené dočasným vplyvom špecifických faktorov súvisiacich s poveternostnými podmienkami začiatkom roka 2007, jej rast sa neskôr spomaľoval. Toto spomalenie zodpovedá ochladeniu na trhoch s nehnuteľnosťami na bývanie. Decembrový objem produkcie zaostal za maximom zaznamenaným vo februári 2007 o približne 2,3 %.

Najnovšie informácie celkovo potvrdzujú, že v priebehu roka 2007 došlo k spomaľovaniu rastu v sektore priemyselnej výroby i v sektore služieb.

#### VÝSLEDKY PRIESKUMOV ZA SEKTOR PRIEMYSELNEJ VÝROBY A SEKTOR SLUŽIEB

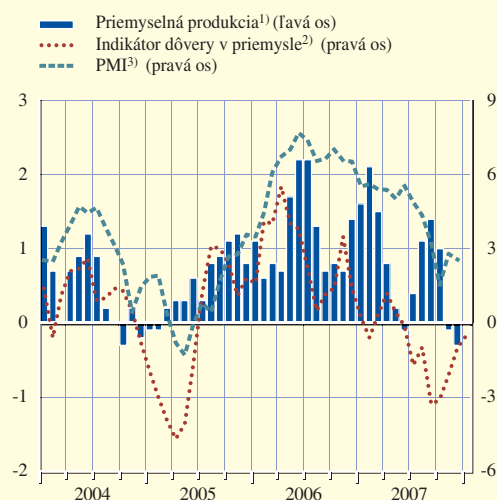
Od leta 2006 výsledky prieskumov poukazujú na spomaľovanie hospodárskej aktivity v eurozóne, potom ako sa určitý čas pohybovala nad hranicou potenciálneho rastu. Predbežné signály vyplývajúce z výsledkov prieskumov neskôr potvrdili i reálne údaje.

Z výsledkov prieskumu vyplýva, že tempo hospodárskeho rastu zostalo v prvých dvoch mesiacoch roka 2008 relatívne pomalé. V sektore priemyselnej výroby vo februári klesol index nákupných manažérov (Purchasing Managers' Index – PMI) i ukazovateľ dôvery v priemysle Európskej komisie. Ukazovateľ dôvery Európskej komisie, ktorý sa drží nad svojím historickým priemerom, podáva o niečo pozitívnejší obraz ako PMI výrobného sektoru, ktorý sa pohybuje mierne pod historickým priemerom. Oba ukazovatele však počas minulého roka konzistentne signalizovali spomalenie priemyselnej aktivity. Relatívne nižší rast možno pozorovať aj v prípade služieb, kde februárové zvýšenie PMI sektoru služieb zrejme naznačuje určitú normalizáciu po poklese indexu v prechádzajúcom mesiaci, ktorý súvisel s termínom uzávierky prieskumu. Ukazovateľ dôvery v sektore služieb Európskej komisie, ktorý je menej volatilný, vo februári naďalej klesal. Obidva ukazovatele sa v prvých dvoch mesiacoch roka nachádzali pod úrovňou historického priemeru, aj keď ich vývoj zodpovedá pokračujúcemu rastu v sektore služieb.

Európska komisia výsledky svojho prieskumu sektoru služieb poskytuje aj na podsektorovej úrovni, čo môže byť zdrojom informácií o potenciálnom dopade vývoja v sektore finančného sprostredkovania od augusta 2007. Prudký pokles dôvery v sektore finančného sprostredkovania od augusta 2007 do februára 2008 bol sprevádzaný klesaním dôvery v ostatných pod-

**Graf 46 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 špičky troch mesiacov.

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

sektoroch, ktoré sú s ním úzko prepojené, napr. v podsektore výpočtovej techniky a súvisiacich činností a v podsektore ostatných podnikových služieb. Čiastočným dôvodom môže byť prenos vplyvu pridanej hodnoty alebo dôvery vyplývajúci z vývoja vo finančnom sektore. Spomalenie v niektorých podsektoroch služieb, napr. v doprave, sa však začalo už pred augustom 2007, čo znamená, že nebolo spustené turbulenciami na finančných trhoch. Okrem toho sa na základe štvrťročného dotazníka prieskumu Európskej komisie počet respondentov uvádzajúcich obmedzené možnosti financovania v sektore služieb od júla 2007 do januára 2008 významne nezvýšil, v porovnaní s nárastom zaznamenaným za obdobie od januára 2007 do júla 2007. Táto skutočnosť spolu s dynamickým peňažným a úverovým rastom naznačuje, že zmiernenie aktivity v sektore služieb by sa nemalo považovať výlučne za dôsledok finančného vývoja.

Výsledky prieskumov sektoru priemyselnej výroby a sektoru služieb celkovo naznačujú, že tempo rastu HDP v prvom štvrťroku 2008 možno neprekonať hodnotu dosiahnutú v poslednom štvrťroku 2007, no zostane kladné.

#### UKAZOVATELE SPOTREBY DOMÁCNOSTÍ

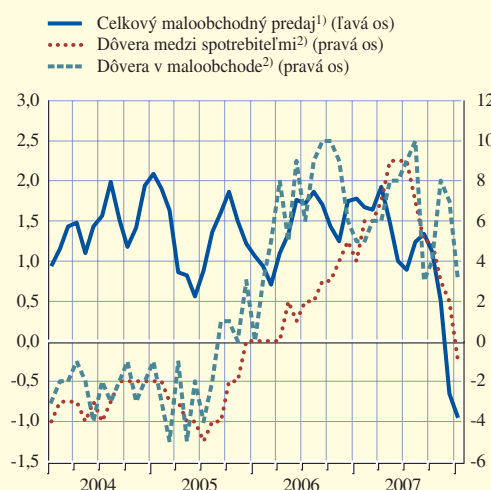
Napriek tlmiacemu účinku výrazného zvýšenia DPH rast súkromnej spotreby po väčšinu roka 2007 čiastočne prispieval k rastu HDP v súlade s vývojom reálneho disponibilného príjmu a priaznivými podmienkami na trhu práce. Koncom roka však súkromná spotreba začala vykazovať isté známky oslabovania. Dôvodom môže byť silný rast cien potravín a energií na maloobchodnej úrovni, ale zároveň aj klesajúca dôvera spotrebiteľov.

Podľa posledných informácií o spotrebe domácností sa dynamika súkromnej spotreby koncom roka 2007 jednoznačne spomalila. V poslednom štvrťroku súkromná spotreba v eurozóne kvartálne klesla o 0,1 %, po náraste o 0,5 % v predchádzajúcom štvrťroku. Podľa dostupných údajov to bolo čiastočne dôsledkom znížovania výdavkov na maloobchodný tovar, pričom tržby v maloobchode v poslednom štvrťroku medzikvartálne klesli o 1,0 % (graf 46). Ďalšou príčinou bola zmena úsporných a spotrebných rozhodnutí domácností v Nemecku, kde súkromná spotreba zaznamenala podstatný pokles. K spomaľovaniu rastu súkromnej spotreby však dochádzalo aj v iných krajinách eurozóny, napríklad vo Francúzsku a v Španielsku.

Podľa zatiaľ nekompletných údajov za prvý štvrťrok 2008 maloobchodné tržby v januári medzimesačne vzrástli o 0,4 %, ale na základe trojmesačného priebežného priemeru klesli o 0,8 %. Počet nových registrácií osobných automobilov v eurozóne v januári zaznamenal prudký medzimesačný pokles o 8,2 %, čo vypovedá o úplnom obraťe dočasného mimoriadneho faktora v súvislosti so systémom emisnej dane zavedenej v decembri vo Francúzsku. Ukazovateľ dôvery v maloobchode Európskej

**Graf 47** Maloobchodný predaj a indikátor dôvery v maloobchode a sektore domácností

(mesačné údaje)



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

1) Medziročná percentuálna zmena; trojmesačný kľúčový priemer; upravené podľa počtu pracovných dní.

2) Percentuálna odchýlka, sezónne očistené a upravené podľa strednej hodnoty. Výsledky spotrebiteľskej dôvery v eurozóne od januára 2004 nie sú úplne porovnateľné s predchádzajúcimi údajmi, v dôsledku zmien v dotazníku použitom v prieskumoch vo Francúzsku.

komisie, ktorý odráža vnímanie aktuálnej situácie maloobchodníkmi, sa vo februári zvýšil. Tento ukazovateľ, ktorý v poslednej dobe dosť kolísal, zostáva i napriek poklesu v roku 2007 na historicky vysokej úrovni. Miera dôvery spotrebiteľov v eurozóne zostala vo februári stabilná a už druhý mesiac po sebe sa drží tesne pod historických priemerom. Na základe trojmesačného priebežného pomeru sa však dôvera spotrebiteľov znížila, čím pokračovala v klesajúcom trende nastúpenom v polovici roka 2007. Podmienky na trhu práce sú však priaznivé, takže perspektíva vývoja súkromnej spotreby v roku 2008 zostáva priaznivá.

#### 4.2 TRH PRÁCE

Situácia na trhu práce eurozóny sa v posledných rokoch jednoznačne zlepšuje a napriek určitému spomaleniu tento priaznivý trend potvrdzujú aj najnovšie dostupné údaje. Očakávania týkajúce sa zamestnanosti sú naďalej vysoké a potvrdzujú záver, že vyhliadky trhu práce sú v celkovo pozitívne.

##### NEZAMESTNANOSŤ

Nezamestnanosť v eurozóne klesá už tretí rok po sebe a počas tohto obdobia sa znížila o takmer 2 percentuálne body. V januári 2008 nezamestnanosť v eurozóne dosiahla 7,1 %. V porovnaní s údajmi za december (upravenými nadol o 0,1 percentuálneho bodu) sa teda nezmenila (graf 47). Ide o najnižšiu mieru nezamestnanosti od začiatku 80. rokov. Miera nezamestnanosti bola naďalej stabilná, resp. klesla vo všetkých členských štátoch eurozóny okrem Španielska a Írska, kde sa od júna, resp. novembra 2007 zvyšuje, čo do určitej miery súvisí s vývojom v stavebníctve týchto dvoch krajín. V poslednom štvrťroku 2007 sa rovnako ako v treťom štvrťroku počet nezamestnaných v eurozóne znižoval priemerne o 60 000 ľudí mesačne.

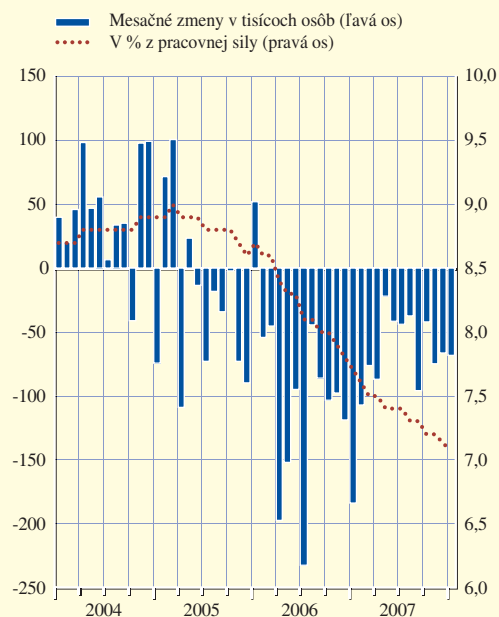
##### ZAMESTNANOSŤ

Po období výraznej hospodárskej aktivity v eurozóne sa rast zamestnanosti v rokoch 2006 a 2007 v porovnaní s rokom 2005 podstatne zlepšil (tabuľka 8) a dostupné informácie naznačujú, že tento trend pokračuje aj v roku 2008.

Podľa druhého odhadu Eurostatu sa zamestnanosť v eurozóne v treťom štvrťroku 2007 štvrťročne zvýšila o 0,3 %, po 0,6-percentnom náraste v dvoch predchádzajúcich štvrťrokoch. Údaje za jednotlivé sektory naznačujú, že spomalenie rastu zamestnanosti v treťom štvrťroku bolo spôsobené vývojom v stavebníctve a v menšej miere aj vývojom v sektore služieb (bližšie informácie nájdete v boxe 9 „Vývoj zamestnanosti v stavebníctve v eurozóne“). V sektore služieb sa pod nižší rast zamestnanosti podpísali najmä niektoré podsektory (konkrétne obchod, doprava, finančné a obchodné služby a verejná správa). V porovnaní

Graf 48 Nezamestnanosť

(mesačné údaje; sezónne očistené)



Zdroj: Eurostat.  
Poznámka: Údaje sa týkajú eurozóny vrátane Cypru a Malty.



Tabuľka 8 Vývoj zamestnanosti

(percentuálna zmena oproti predchádzajúcemu obdobiu; sezónne očistené)

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

Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

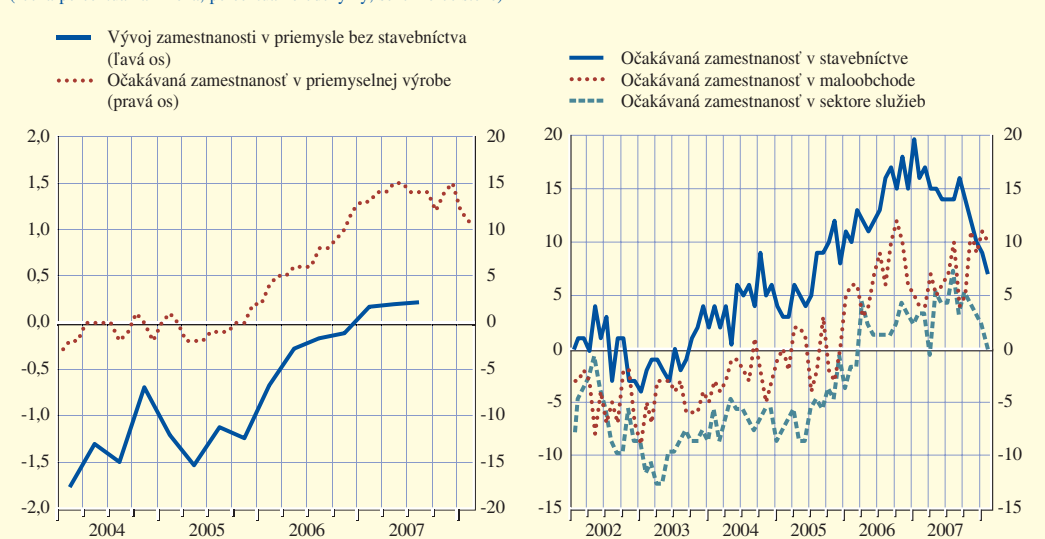
1) Zahŕňa aj školstvo, zdravotníctvo a ďalšie služby.

s predchádzajúcim štvrťrokom sa tempo rastu zamestnanosti v priemysle bez stavebníctva nezmenilo a v treťom štvrťroku 2007 si udržalo nízku, no stále pozitívnu hodnotu.

Na základe údajov z prieskumov uskutočnených do februára priaznivý vývoj na trhu práce v eurozóne v posledných rokoch podľa všetkého pokračoval aj na začiatku roka 2008 (graf 48). Podľa prieskumu PMI od NTC Economics tvorba pracovných miest pokračovala aj vo februári, a to tak v priemysle, ako aj v sektore služieb. Podobný záver vyplýva aj z prognóz zamestnanosti v prieskume Európskej komisie zameranom na podnikovú sféru a spotrebiteľov. Odhliadnuc od mierneho poklesu zaznamenaného v oboch prieskumoch zamestnanosti v posledných mesiacoch podmienky na trhu práce zostali i naďalej viacmenej nenarušené nedávno zvýšenou neistotou spojenou s perspektívou hospodárskeho rastu.

Graf 49 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.

## VÝVOJ ZAMESTNANOSTI V STAVEBNÍCTVE V EUROZÓNE

Stavebníctvo je pri hodnotení cyklického vývoja hospodárstva eurozóny dôležitým odvetvím. Čo sa týka ponuky, stavebná činnosť predstavuje niečo vyše 6 % pridanej hodnoty a takmer 8 % celkovej zamestnanosti, zatiaľ čo z pohľadu dopytu dosahuje podiel investícií v stavebníctve na nominálnom HDP približne 11 %. Tento sektor produkuje rôzne výstupy, od nehnuteľností na bývanie, cez nebytové nehnuteľnosti (vrátane komerčných budov, nemocníc, škôl, atď.) až po pozemné stavby (cesty, prístavy, mosty, a iné). Podiel každého druhu výstupu na celkovej produkcii je viac-menej rovnaký. Nebytové nehnuteľnosti predstavujú 31 % celkovej stavebnej produkcie, nové nehnuteľnosti na bývanie približne 26 % a pozemné stavby 20 % celkovej produkcie. Zvyšných 23 % stavebnej produkcie predstavuje opravy a údržbu vyššie spomenutých nehnuteľností a pozemných stavieb.<sup>1</sup> Tento box stručne hodnotí, akou mierou sa stavebníctvo podieľa na raste zamestnanosti v eurozóne v posledných rokoch.

Jednou z kľúčových vlastností stavebného priemyslu sú dlhé výrobné lehoty. Stavba novej nehnuteľnosti na bývanie v priemere trvá až dva roky, pričom mnohé pozemné stavby trvajú ešte dlhšie. Dlhý výrobný proces vysvetľuje vysoké finančné potreby tohto sektora, ktoré tvoria veľký podiel na celkovom objeme úverov poskytnutých nefinančným spoločnostiam.

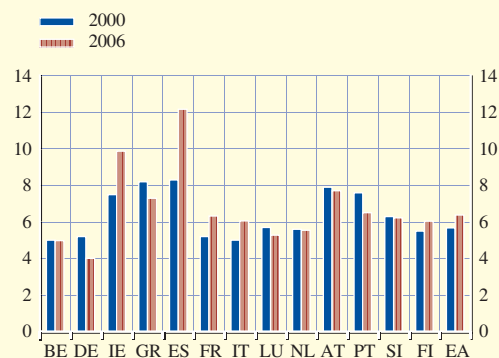
Podiel stavebnej činnosti na národnej pridanej hodnote sa v jednotlivých krajinách podstatne líši (graf A). V Írsku a Španielsku malo stavebníctvo na nominálnej pridanej hodnote najväčší podiel, nakoľko v roku 2006 tu podiel stavebníctva predstavoval 10 %, resp. 12 %. Na opačnom konci rebríčka stojí Nemecko, kde sa podiel stavebníctva na pridanej hodnote hospodárstva ako celku neustále znižuje a v roku 2006 predstavoval iba 4 %. Dynamika stavebnej činnosti v Írsku a Španielsku sa viditeľne prejavuje v rýchlom raste objemu úverov poskytnutých na tento účel. Do konca roka 2006 predstavovali úvery na stavebnú činnosť a nákup nehnuteľností v Španielsku 51 % z celkového objemu úverov nefinančným spoločnostiam, v Írsku to bolo až 74 %.

Čo sa týka podielu stavebníctva na celkovej zamestnanosti v eurozóne, ten predstavoval do roka 2004 približne 7,4 %. Odvtedy sa zvýšil až na takmer 8 %, avšak hodnoty za jednotlivé krajiny sa dosť líšia. Najväčší podiel na celkovej zamestnanosti má stavebníctvo v Španielsku a Írsku (približne 12 %, resp. 13 %), zatiaľ čo v Nemecku a Belgicku je jeho podiel menej ako 6 %.

Príspevok jednotlivých členských štátov eurozóny k celkovému počtu zamestnancov v stavebníctve sa výrazne líši. V Španielsku a v Nemecku pracuje v súčasnosti v staveb-

Graf A Stavebníctvo v krajinách eurozóny

(pridaná hodnota v stavebníctve ako podiel na pridanej hodnote celého hospodárstva, v %)

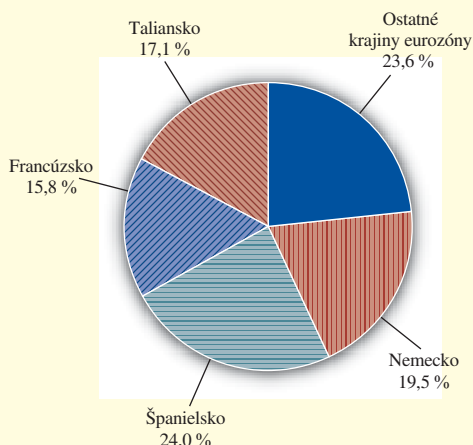


Zdroj: Eurostat.

<sup>1</sup> Odhady zverejnené Európskou komisiou, pôvodne vypracované Federáciou európskeho stavebného priemyslu, 2005.

**Graf B Zamestnanosť v stavebníctve**

(percentuálne podiely na celkovej zamestnanosti v stavebníctve eurozóny v roku 2007)



Zdroj: Eurostat.

miest v eurozóne od roku 2004 odohralo práve v stavebníctve.

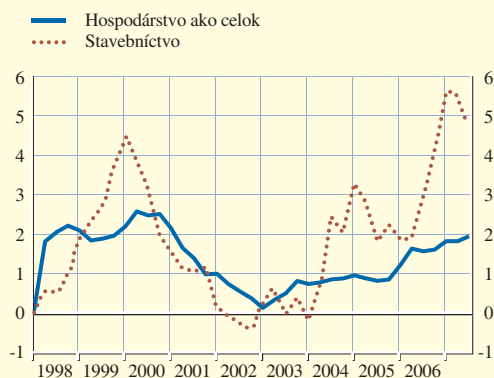
Najnovšie údaje naznačujú spomaľovanie stavebnej činnosti, v dôsledku čoho bude jej príspevok k celkovému hospodárskemu rastu v najbližších štvrtrokoch zrejme nižší. Vidieť to najmä na trhoch s nehnuteľnosťami na bývanie v krajinách ako Írsko a Španielsko, kde po rokoch veľmi rýchleho rastu nedávno zaznamenali spomalenie.<sup>2</sup> Ako je zrejme z grafu D, ročné tempo rastu stavebnej produkcie klesá od začiatku roka 2007. Zatiaľ čo štvrťročné údaje naznačujú rast, mesačné údaje za december 2007 dávajú tušiť, že pôjde o prvý mesiac od mája 2005 kedy

níctve takmer polovica všetkých ľudí zamestnaných v tomto sektore v rámci celej eurozóny (graf B). Zatiaľ čo v prípade Nemecka ide o dôsledok skutočnosti, že sa jedná o najväčšiu ekonomiku eurozóny, v prípade Španielska tento údaj svedčí o podiele stavebnej činnosti na celkovej hospodárskej aktivite.

Od roku 2004 je v eurozóne zaznamenávaný prudký rozmach stavebnej činnosti. Graf C zachytáva výrazné zvyšovanie zamestnanosti v stavebníctve od začiatku roka 2004, pričom najvyššiu hodnotu dosiahla začiatkom roka 2007. Zodpovedá to rýchlemu rastu pridanej hodnoty v tomto sektore v posledných rokoch, najmä v krajinách ako Španielsko. Za posledné štyri roky sa zamestnanosť v stavebníctve významnou mierou podieľala na raste zamestnanosti v eurozóne. V skutočnosti sa približne 17 % čistej tvorby pracovných

**Graf C Zamestnanosť v stavebníctve a v hospodárstve ako celku**

(štvrťročné údaje, ročné percentuálne zmeny)



Zdroj: Eurostat.

**Graf B Zamestnanosť v stavebníctve**

(percentuálne podiely na celkovej zamestnanosti v stavebníctve eurozóny v roku 2007)



Zdroj: Eurostat.

2 Pozri aj box 4 „Recent developments in euro area residential property prices“ (Aktuálny vývoj cien nehnuteľností na bývanie v eurozóne) v Mesačnom bulletin z februára 2008.

bude v stavebníctve zaznamenaný pokles. Ďalšie ukazovatele, ako napr. počet stavebných povolení a objem úverov na nákup nehnuteľností na bývanie, tiež naznačujú miernejší vývoj na trhu s bytovými nehnuteľnosťami. Potvrdzuje to aj prudké zhoršenie očakávaní vývoja zamestnanosti v tomto sektore za posledných pár mesiacov.

#### 4.3 PERSPEKTÍVA VÝVOJA HOSPODÁRSKEJ AKTIVITY

Najnovšie informácie o hospodárskej aktivite potvrdzujú názor, že hospodársky rast sa koncom minulého a začiatkom tohto roka mierne spomalil. Štvrťročné tempo rastu reálneho HDP v poslednom štvrťroku 2007 dosiahlo 0,4 % a prieskumy dôvery podnikov a spotrebiteľov aj napriek jej poklesu od leta 2007 celkovo zodpovedajú scenáru pokračujúceho rastu.

Čo sa týka ďalšieho vývoja, v roku 2008 sa očakáva, že domáci i zahraničný dopyt prispejú k ďalšiemu rastu reálneho HDP v eurozóne, aj keď v menšej miere ako v roku 2007. Základné ekonomické veličiny v eurozóne zostávajú priaznivé a hospodárstvo eurozóny nevykazuje výraznú nerovnováhu. Hospodársku aktivitu by mal stále podporovať investičný rast, hoci zbrzdený spomaľením svetového hospodárstva, keďže miera využitia kapacít je vysoká a ziskovosť neklesá. Zároveň sa v dôsledku lepších hospodárskych podmienok a primeraného mzdového rastu podstatne zvýšila miera zapojenia pracovných síl a miera nezamestnanosti klesla na úroveň naposledy zaznamenanú pred 25 rokmi. Rast spotreby by napriek tlmiacim účinkom vyšších cien komodít mal prispievať k hospodárskej expanzii, v súlade s rastom zamestnanosti.

Tieto faktory sa premietli aj do marcových makroekonomických projekcií odborníkov ECB. Ročná miera rastu reálneho HDP by sa podľa projekcií mala pohybovať od 1,3 % do 2,1 % v roku 2008 a od 1,3 % do 2,3 % v roku 2009. V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov Eurosystému z decembra 2007 boli intervaly projekcií rastu reálneho HDP na rok 2008 a 2009 upravené smerom nadol vzhľadom na predpokladaný nižší globálny dopyt, silnejší tlak cien komodít a menej priaznivé podmienky financovania než sa predpokladalo v decembri. Dostupné predpovede medzinárodných organizácií tento výhľad v podstate potvrdzujú.

Neistota spojená s perspektívou hospodárskeho rastu však zostáva nezvyčajne vysoká a výhľad hospodárskej aktivity ohrozuje skôr riziká, ktoré môžu rast spomaliť. Tieto riziká sa týkajú predovšetkým potenciálne väčšieho ako v súčasnosti očakávaného vplyvu vývoja na finančných trhoch na podmienky financovania. Ďalšie riziká spomalenia rastu súvisia s rozsahom ďalšieho rastu cien ropy a ďalších komodít, obavami z protekcionistických tlakov, ako aj s možnosťou nesúrodého vývoja v dôsledku globálnej nerovnováhy.

## Box 10

## MAKROEKONOMICKÉ PROJEKcie ODBORNÍKOV ECB PRE EUROZÓNU

Odborníci ECB na základe informácií dostupných k 14. februáru 2008 vypracovali projekcie makroekonomického vývoja v eurozóne.<sup>1</sup> Priemerný ročný rast reálneho HDP sa odhaduje na 1,3 % až 2,1 % v roku 2008 a 1,3 % až 2,3 % v roku 2009. Priemerné tempo rastu celkového HICP by malo podľa projekcií dosiahnuť 2,6 % až 3,2 % v roku 2008 a 1,5 % až 2,7 % v roku 2009.

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

Technické predpoklady v oblasti úrokových mier a cien ropy a neenergetických komodít vychádzajú z očakávaní trhu (dátum uzávierky 14. februára 2008). Pokiaľ ide o krátkodobé úrokové miery merané prostredníctvom trojmesačnej sadzby EURIBOR, očakávania trhu sú vyjadrené forwardovými sadzbami na základe stavu výnosovej krivky v deň uzávierky. Úrokové miery by teda mali dosiahnuť priemernú úroveň 4,2 % v roku 2008 a 3,5 % v roku 2009.<sup>2</sup> Ide však o čisto technický predpoklad. Nominálne výnosy desaťročných štátnych dlhopisov by podľa očakávaní trhu mali v priemere dosiahnuť 4,3 % v roku 2008 a 4,5 % v roku 2009. Základný scenár vývoja vychádza aj z predpokladu, že rozpätie sadzieb dlhodobých bankových úverov bude v sledovanom období odrážať nedávne obdobie zvýšenej pozornosti venovanej rizikám na finančných trhoch. Na základe vývoja na termínovaných trhoch v dvojtýždňovom období končiacom sa dňom uzávierky sa očakáva, že priemerné ročné ceny ropy dosiahnu úroveň 90,6 USD za barel v roku 2008 a 89,1 USD za barel v roku 2009. Predpokladá sa, že priemerný ročný nárast cien neenergetických komodít v USD v roku 2008 dosiahne 12,7 % a v roku 2009 to bude 6,1 %.

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 bude v rokoch 2008 a 2009 na úrovni 1,47, resp. 1,46, pričom efektívny kurz eura bude v roku 2008 v priemere o 3,6 % vyšší ako priemer v roku 2007, a v roku 2009 o 0,2 % nižší ako priemer za rok 2008.

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

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

2 Očakávania trhu vyjadrené forwardovými sadzbami sa môžu mierne líšiť od sadzieb termínovaných obchodov EURIBOR futures. Bližšie informácie nájdete v metodologickej poznámke v boxe „Makroekonomické projekcie odborníkov ECB pre eurozónu“ v Mesačnom bulletin z marca 2007.

**Tabuľka A Makroekonomické projekcie pre eurozónu**

(priemerné ročné zmeny v percentách)<sup>1) 2)</sup>

|                                 | 2007 | 2008      | 2009      |
|---------------------------------|------|-----------|-----------|
| HICP                            | 2,1  | 2,6 – 3,2 | 1,5 – 2,7 |
| Reálny HDP                      | 2,6  | 1,3 – 2,1 | 1,3 – 2,3 |
| Súkromná spotreba               | 1,6  | 1,1 – 1,7 | 1,0 – 2,4 |
| Vládna spotreba                 | 1,9  | 1,1 – 2,1 | 1,0 – 2,0 |
| Tvorba hrubého fixného kapitálu | 4,6  | 0,5 – 3,1 | 0,2 – 3,4 |
| Vývoz (tovary a služby)         | 5,7  | 2,6 – 5,6 | 3,1 – 6,3 |
| Dovoz (tovary a služby)         | 4,9  | 2,0 – 5,4 | 2,9 – 6,3 |

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) Cyprus a Malta sú zahrnuté v projekciách eurozóny na obdobie rokov 2008 a 2009. Ročné percentuálne zmeny na rok 2008 sú založené na rozšírenej eurozóne, ktorá zahŕňa Cyprus a Maltu už v roku 2007. Vážené podiely Cypru a Malty na HDP eurozóny predstavujú približne 0,2 %, resp. 0,1 %.

### Predpoklady týkajúce sa medzinárodného prostredia

Spomalenie hospodárskeho rastu v Spojených štátoch a v rade ďalších rozvinutých ekonomik zrejme zhorší vyhliadky globálneho rastu, aj v dôsledku turbulencií na finančných trhoch. Odhadovaný vyšší domáci dopyt v nových trhových ekonomikách a lepšie výmenné relácie v krajinách vyvážajúcich komodity, vyplývajúce z vysokých cien komodít, by však mali zmierniť celkový pokles dopytu. Ročné tempo rastu reálneho HDP krajín nepatriacich do eurozóny by sa malo spomaliť z 5,7 % v roku 2007 na 4,6 % v roku 2008. V roku 2009 by sa mal tento trend postupne zvrátiť. Rast na vonkajších exportných trhoch eurozóny by sa mal znížiť z 6,2 % v roku 2007 na 5,5 % v roku 2008 a v roku 2009 by mal opäť stúpnúť na 6,2 %.

### Projekcie rastu reálneho HDP

Po dvoch rokoch rastu nad hranicou odhadovaného potenciálu by sa malo tempo rastu reálneho HDP v eurozóne v roku 2008 zmierniť. Ovplyní ho najmä vývoj zahraničného dopytu, pretrvávajúce turbulencie na finančných trhoch a nárast cien komodít. V dôsledku toho sa očakáva, že priemerný ročný rast reálneho HDP bude nižší ako 2,6 % v roku 2007 a v rokoch 2008 a 2009 sa bude pohybovať v intervale 1,3 % až 2,1 %, resp. 1,3 % až 2,3 %. Očakávané spomalenie je odrazom nižšieho rastu exportu a domáceho dopytu. Rast vývozu eurozóny tlmí očakávané oslabenie zahraničného dopytu a zhodnocovanie eura v minulosti. To by v spojení s nižšími ziskami a horšími podmienkami financovania malo spôsobiť pokles rastu investícií. Na súkromnú spotrebu by mal nepriaznivo doľahnúť vývoj cien komodít, ktorý ovplyvní reálny disponibilný príjem.

### Projekcie cien a nákladov

Po nedávnom náraste inflácie v januári 2008 na 3,2 % by sa mala odhadovaná ročná miera rastu celkovej inflácie HICP v roku 2008 pohybovať medzi 2,6 % a 3,2 %. Vysoká ročná miera inflácie v roku 2008 súvisí s nárastom cien energií a potravín. Na základe aktuálnych termínovaných cien energií a potravín by sa mali tlaky zo strany globálnych cien komodít v priebehu roka 2008 znižovať. Pokiaľ ide o domáce cenové tlaky, projekcie vychádzajú z očakávaní mierne rýchlejšieho rastu miezd v roku 2008 v dôsledku vyšších kolektívnych mzdových do-



hôd, predovšetkým vo verejnom sektore. Spôsobí to zrejme vyšší rast jednotkových nákladov práce, nakoľko produktivita práce by mala byť počas roka 2008 relatívne stabilná. Rastové tlaky zo strany vyšších jednotkových nákladov práce by však mali byť vykompenzované nižším rastom ziskových marží v roku 2008 v súlade s očakávaním nižšej hospodárskej aktivity. Inflácia v roku 2009 by sa mala pohybovať v rozmedzí 1,5 % až 2,7 %. Táto projekcia vychádza z predpokladu viac-menej stabilného rastu miezd v roku 2009.

### Porovnanie s projekciami z decembra 2007

V porovnaní s Makroekonomickými projekciami odborníkov Eurosystému uverejnenými v Mesačnom bulletin z decembra 2007 boli intervaly rastu reálneho HDP na roky 2008 a 2009 upravené smerom nadol kvôli vplyvu očakávaného nižšieho projektovaného zahraničného dopytu, silných tlakov zo strany cien komodít a vývoja na finančných trhoch.

Očakávané intervaly ročného rastu celkovej inflácie HICP v rokoch 2008 a 2009 boli zvýšené, a to predovšetkým v dôsledku vyššej miery inflácie cien energií a potravín a z dôvodu očakávaného mierne väčšieho tlaku zo strany nákladov práce, než s akým sa počítalo v projekciách z decembra 2007.

**Tabuľka B Porovnanie s projekciami zo decembra 2007**

(priemerné ročné zmeny v percentách)

|                            | 2006      | 2007      | 2008      |
|----------------------------|-----------|-----------|-----------|
| Reálny HDP – december 2007 | 2,4 – 2,8 | 1,5 – 2,5 | 1,6 – 2,6 |
| Reálny HDP – marec 2008    | 2,6       | 1,3 – 2,1 | 1,3 – 2,3 |
| HICP – december 2007       | 2,0 – 2,2 | 2,0 – 3,0 | 1,2 – 2,4 |
| HICP – marec 2008          | 2,1       | 2,6 – 3,2 | 1,5 – 2,7 |

## 5 FIŠKÁLNY VÝVOJ

*Fiškálny vývoj v eurozóne bol v roku 2007 pomerne priaznivý, najmä pre silný rastu outputu, neočakávaný príjem a niektoré konsolidačné snahy. Podľa aktualizovaných programov stability, ktoré predložili krajiny eurozóny na konci roka 2007, sa odhaduje, že v eurozóne v roku 2007 klesal priemerný deficit verejnej správy. V roku 2008 sa naopak predpokladá, že deficit verejnej správy bude mierne stúpať, keďže viazne fiškálna konsolidácia. Krajiny, ktoré majú naďalej rozpočtové nerovnováhy, musia pokračovať vo fiškálnej konsolidácii v súlade s požiadavkami Paktu stability a rastu a rýchlo splniť svoje strednodobé rozpočtové ciele. Menej priaznivý ako očakávaný makroekonomický vývoj nie je ospravedlnením na oddialenie štrukturálnej fiškálnej konsolidácie.*

### FIŠKÁLNY VÝVOJ V ROKU 2007

Podľa aktualizovaných programov stability, ktoré krajiny eurozóny predložili na konci roka 2007, bol fiškálny vývoj v roku 2007 pomerne priaznivý (Belgicko musí ešte svoj program predložiť). Na pozadí silného rastu outputu, neočakávaných príjmov a niektorých konsolidačných snáh klesol priemerný celkový vládny deficit v eurozóne z 1,6 % HDP v roku 2006 na 0,8 % HDP v roku 2007 (tab. 9).

Po očistení o kladný príspevok hospodárskeho cyklu, ako aj o jednorazové a ostatné dočasné opatrenia, bol pokles vládneho deficitu eurozóny menší, štrukturálny deficit eurozóny (v tab. 9 nie je zobrazený) klesol o 0,5 percentuálnych bodov z 1,3 % HDP v roku 2006 na 0,8 % HDP v roku 2007. Vzhľadom na neustále prekračovanie výdavkov v roku 2007 mohlo byť výraznejšie štrukturálne zlepšenie, ktoré viac ako kompenzovali značné neočakávané príjmy.

Pri pohľade na jednotlivé krajiny významné zlepšenie štrukturálneho zostatku o 0,5 % HDP a viac zaznamenali v Nemecku, Grécku, Taliansku, Portugalsku, Slovinsku a na Cypre. Naopak značné rozpočtové uvoľnenie vo výške vyše 1 % HDP oznámili vo svojich programoch stability Írsko a Holandsko. Pri posudzovaní týchto čísel treba zohľadniť neistoty v kalkuláciách cyklicky upravených rozpočtových zostatkov a významného príspevku neočakávaných príjmov. Odhady z roku 2007 v programoch môžu naozaj preceňovať stupeň štrukturálneho fiškálneho zlepšenia.

Podľa aktualizácií programu stability žiadna krajina eurozóny nepredpokladá prekročiť hranicu 3 % deficitu HDP v roku 2007. Krajiny eurozóny, na ktoré sa stále vzťahuje postup pri nadmer-  
nom deficite (napr. Taliansko a Portugalsko), urobili pokrok pri konsolidácii znižovania deficitu. Taliansky program stability odhaduje významné zníženie rozpočtového deficitu zo 4,4 % HDP v roku 2006 na 2,4 % HDP v roku 2007 (a najnovšie informácie naznačujú, že by mohol byť deficit ešte nižší). Toto je v súlade s odporúčaním Rady ECOFIN, aby sa deficit Talianska znížil pod úroveň 3 % HDP najneskôr do roku 2007. Tento výsledok sa vysvetľuje najmä tým, že skončia silné vplyvy, ktoré zvyšovali deficit v roku 2006, a potom aj pozitívnym základným efektom a priaznivým vývojom príjmov. Deficit Portugalska klesol podľa programu stability z 3,9 % HDP v roku 2006 na 3 % HDP v roku 2007, a to najmä vďaka tomu, že sa znížili primárne výdavky týkajúce sa najmä odmien zamestnancov. Tento pozitívny vývoj naznačuje, že Portugalsko robí pokroky v súlade s odporúčaním Rady ECOFIN a to, aby upravilo rozsiahly deficit najneskôr do roku 2008.

Vzhľadom na pomerne priaznivý hospodársky a fiškálny vývoj sa priemerný podiel dlhu verejnej správy eurozóny v roku 2007 znížil na 66 % HDP o 1,9 percentuálnych bodov. To odráža klesajúci podiel dlhov vo väčšine krajín eurozóny s výnimkou Luxemburska a Írska, keďže tieto krajiny

Tabuľka 9 Aktualizované programy stability krajín eurozóny

|                                   | Miera rastu reálneho HDP<br>(%) |      |      |      |      | Rozpočtové saldo<br>(v % HDP) |      |      |      |      | Pomer dlhu<br>(v % HDP) |       |       |       |       |
|-----------------------------------|---------------------------------|------|------|------|------|-------------------------------|------|------|------|------|-------------------------|-------|-------|-------|-------|
|                                   | 2006                            | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2006                          | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2006                    | 2007  | 2008  | 2009  | 2010  |
| <b>Belgicko</b>                   |                                 |      |      |      |      |                               |      |      |      |      |                         |       |       |       |       |
| Aktualizovaný program (dec. 2006) | 2,7                             | 2,2  | 2,1  | 2,2  | 2,2  | 0,0                           | 0,3  | 0,5  | 0,7  | 0,9  | 89,4                    | 85,6  | 82,1  | 78,3  | 74,3  |
| Aktualizovaný program (dec. 2007) | .                               | .    | .    | .    | .    | .                             | .    | .    | .    | .    | .                       | .     | .     | .     | .     |
| <b>Nemecko</b>                    |                                 |      |      |      |      |                               |      |      |      |      |                         |       |       |       |       |
| Aktualizovaný program (dec. 2006) | 2,3                             | 1,5  | 1,75 | 1,75 | 1,75 | -2,1                          | -1,5 | -1,5 | -1,0 | -0,5 | 68,0                    | 67,0  | 66,5  | 65,5  | 64,5  |
| Aktualizovaný program (dec. 2007) | 2,9                             | 2,5  | 2,0  | 1,5  | 1,5  | -1,6                          | 0,0  | -0,5 | 0,0  | 0,5  | 67,5                    | 65,0  | 63,0  | 61,5  | 59,5  |
| <b>Írsko</b>                      |                                 |      |      |      |      |                               |      |      |      |      |                         |       |       |       |       |
| Aktualizovaný program (dec. 2006) | 5,4                             | 5,3  | 4,6  | 4,1  | -    | 2,3                           | 1,2  | 0,9  | 0,6  | -    | 25,1                    | 23,0  | 22,4  | 21,9  | -     |
| Aktualizovaný program (dec. 2007) | 5,7                             | 4,8  | 3,0  | 3,5  | 4,1  | 2,9                           | 0,5  | -0,9 | -1,1 | -1,0 | 25,1                    | 25,1  | 25,9  | 27,6  | 28,7  |
| <b>Grécko</b>                     |                                 |      |      |      |      |                               |      |      |      |      |                         |       |       |       |       |
| Aktual. program (dec. 2006)       | 4,0                             | 3,9  | 4,0  | 4,1  | -    | -2,6                          | -2,4 | -1,8 | -1,2 | -    | 104,1                   | 100,1 | 95,9  | 91,3  | -     |
| Aktual. program (dec. 2007)       | 4,2                             | 4,1  | 4,0  | 4,0  | 4,0  | -2,5                          | -2,7 | -1,6 | -0,8 | 0,0  | 95,3                    | 93,4  | 91,0  | 87,3  | 82,9  |
| <b>Španielsko</b>                 |                                 |      |      |      |      |                               |      |      |      |      |                         |       |       |       |       |
| Aktualizovaný program (dec. 2006) | 3,8                             | 3,4  | 3,3  | 3,3  | -    | 1,4                           | 1,0  | 0,9  | 0,9  | -    | 39,7                    | 36,6  | 34,3  | 32,2  | -     |
| Aktualizovaný program (dec. 2007) | 3,9                             | 3,8  | 3,1  | 3,0  | 3,2  | 1,8                           | 1,8  | 1,2  | 1,2  | 1,2  | 39,7                    | 36,2  | 34,0  | 32,0  | 30,0  |
| <b>Francúzsko</b>                 |                                 |      |      |      |      |                               |      |      |      |      |                         |       |       |       |       |
| Aktualizovaný program (dec. 2006) | 2,3                             | 2,3  | 2,25 | 2,25 | 2,25 | -2,7                          | -2,5 | -1,8 | -0,9 | 0,0  | 64,6                    | 63,6  | 62,6  | 60,7  | 58,0  |
| Aktualizovaný program (dec. 2007) | 0,0                             | 2,25 | 2,25 | 2,5  | 2,5  | -2,5                          | -2,4 | -2,3 | -1,7 | -1,2 | 64,2                    | 64,2  | 64,0  | 63,2  | 61,9  |
| <b>Taliansko</b>                  |                                 |      |      |      |      |                               |      |      |      |      |                         |       |       |       |       |
| Aktualizovaný program (dec. 2006) | 1,6                             | 1,3  | 1,5  | 1,6  | 1,7  | -4,8                          | -2,8 | -2,2 | -1,5 | -0,7 | 107,6                   | 106,9 | 105,4 | 103,5 | 100,7 |
| Aktualizovaný program (nov. 2007) | 1,9                             | 1,9  | 1,5  | 1,6  | 1,7  | -4,4                          | -2,4 | -2,2 | -1,5 | -0,7 | 106,8                   | 105,0 | 103,5 | 101,5 | 98,5  |
| <b>Cyprus</b>                     |                                 |      |      |      |      |                               |      |      |      |      |                         |       |       |       |       |
| Aktualizovaný program (dec. 2006) | 3,7                             | 3,9  | 4,1  | 4,1  | 4,1  | -1,9                          | -1,6 | -0,7 | -0,4 | -0,1 | 64,7                    | 60,5  | 52,5  | 49,0  | 46,1  |
| Aktualizovaný program (dec. 2007) | 3,8                             | 4,2  | 4,1  | 4,0  | 4,0  | -1,2                          | 1,5  | 0,5  | 0,5  | 0,7  | 65,2                    | 60,0  | 48,5  | 45,3  | 43,8  |
| <b>Luxembursko</b>                |                                 |      |      |      |      |                               |      |      |      |      |                         |       |       |       |       |
| Aktualizovaný program (nov. 2006) | 5,5                             | 4,0  | 5,0  | 4,0  | -    | -1,5                          | -0,9 | -0,4 | 0,1  | -    | 7,5                     | 8,2   | 8,5   | 8,5   | -     |
| Aktualizovaný program (nov. 2007) | 6,1                             | 6,0  | 4,5  | 5,0  | 4,0  | 0,7                           | 1,0  | 0,8  | 1,0  | 1,2  | 6,6                     | 6,9   | 7,1   | 7,2   | 7,0   |
| <b>Malta</b>                      |                                 |      |      |      |      |                               |      |      |      |      |                         |       |       |       |       |
| Aktualizovaný program (dec. 2006) | 2,9                             | 3,0  | 3,1  | 3,1  | -    | -2,6                          | -2,3 | -0,9 | 0,1  | -    | 68,3                    | 66,7  | 63,2  | 59,4  | -     |
| Aktualizovaný program (dec. 2007) | 3,2                             | 3,5  | 3,1  | 3,2  | 3,4  | -2,5                          | -1,6 | -1,2 | -0,1 | 0,9  | 64,7                    | 62,9  | 60,0  | 57,2  | 53,3  |
| <b>Holandsko</b>                  |                                 |      |      |      |      |                               |      |      |      |      |                         |       |       |       |       |
| Aktualizovaný program (nov. 2006) | 3,25                            | 3,0  | 1,75 | 1,75 | .    | 0,1                           | 0,2  | 0,3  | 0,9  | -    | 50,2                    | 47,9  | 46,3  | 44,2  | -     |
| Aktualizovaný program (nov. 2007) | 3,0                             | 2,75 | 2,5  | 1,75 | 1,75 | 0,6                           | -0,4 | 0,5  | 0,6  | 0,7  | 47,9                    | 46,8  | 45,0  | 43,0  | 41,2  |
| <b>Rakúsko</b>                    |                                 |      |      |      |      |                               |      |      |      |      |                         |       |       |       |       |
| Aktualizovaný program (mar. 2007) | 3,1                             | 2,7  | 2,3  | 2,5  | 2,6  | -1,1                          | -0,9 | -0,7 | -0,2 | 0,4  | 62,2                    | 61,2  | 59,9  | 58,5  | 56,8  |
| Aktualizovaný program (nov. 2007) | 3,3                             | 3,4  | 2,4  | 2,5  | 2,5  | -1,4                          | -0,7 | -0,6 | -0,2 | 0,4  | 61,7                    | 59,9  | 58,4  | 57,0  | 55,4  |
| <b>Portugalsko</b>                |                                 |      |      |      |      |                               |      |      |      |      |                         |       |       |       |       |
| Aktualizovaný program (dec. 2006) | 1,4                             | 1,8  | 2,4  | 3,0  | 3,0  | -4,6                          | -3,7 | -2,6 | -1,5 | -0,4 | 67,4                    | 68,0  | 67,3  | 65,2  | 62,2  |
| Aktualizovaný program (dec. 2007) | 1,3                             | 1,8  | 2,2  | 2,8  | 3,0  | -3,9                          | -3,0 | -2,4 | -1,5 | -0,4 | 64,8                    | 64,4  | 64,1  | 62,5  | 59,7  |
| <b>Slovinsko</b>                  |                                 |      |      |      |      |                               |      |      |      |      |                         |       |       |       |       |
| Aktualizovaný program (dec. 2006) | 4,7                             | 4,3  | 4,2  | 4,1  | -    | -1,6                          | -1,5 | -1,6 | -1,0 | -    | 28,5                    | 28,2  | 28,3  | 27,7  | -     |
| Aktualizovaný program (dec. 2007) | 5,7                             | 5,8  | 4,6  | 4,1  | 4,5  | -1,2                          | -0,6 | -0,9 | -0,6 | 0,0  | 27,1                    | 25,6  | 24,7  | 23,8  | 22,5  |
| <b>Fínsko</b>                     |                                 |      |      |      |      |                               |      |      |      |      |                         |       |       |       |       |
| Aktualizovaný program (nov. 2006) | 4,5                             | 3,0  | 2,9  | 2,6  | 2,1  | 2,9                           | 2,8  | 2,7  | 2,7  | 2,4  | 39,1                    | 37,7  | 36,2  | 35,0  | 33,7  |
| Aktualizovaný program (nov. 2007) | 5,0                             | 4,4  | 3,3  | 3,0  | 2,5  | 3,8                           | 4,5  | 3,7  | 3,6  | 2,8  | 39,2                    | 35,3  | 32,8  | 30,4  | 29,0  |
| <b>Eurozóna</b>                   |                                 |      |      |      |      |                               |      |      |      |      |                         |       |       |       |       |
| Aktualizovaný program 2006 – 2007 | 2,6                             | 2,2  | 2,2  | 2,2  | -    | -1,9                          | -1,4 | -1,1 | -0,5 | -    | 69,5                    | 67,9  | 66,5  | 64,6  | -     |
| Aktualizovaný program 2007 – 2008 | 2,4                             | 2,7  | 2,3  | 2,2  | 2,2  | -1,6                          | -0,8 | -0,9 | -0,4 | 0,0  | 67,9                    | 66,0  | 64,4  | 62,8  | 60,8  |

Zdroj: Aktualizované programy stability za roky 2006 – 2007 a 2007 – 2008 a výpočty ECB.

Poznámka: Údaje za eurozónu sú vypočítané ako vážený priemer z dostupných údajov jednotlivých krajín. Vo vážených priemeroch za roky 2007 – 2008 sú zahrnuté aj Malta a Cyprus a nie je zahrnuté Belgicko, keďže jeho posledný program stability nie je k dispozícii. Údaje Malty a Cyprus za roky 2006 – 2007 zodpovedajú konvergenčnému programu v rokoch 2006 – 2007. Údaje za Francúzsko (roky 2007 – 2008) pochádzajú z materiálu Európskej komisie, jesenná predpoveď 2007.

majú pomerne nízky podiel vládneho dlhu, a Francúzska. Sedem členských štátov hlásilo vládny dlh vo výške 60 % HDP alebo viac, pričom v jednom z týchto štátov presahuje 100 % HDP.

#### FIŠKÁLNE PLÁNY NA ROK 2008 A NESKÔR

Na základe rozpočtových cieľov stanovených v aktualizovaných programoch stability na konci roka 2007 sa očakáva, že agregátny deficit verejnej správy eurozóny mierne vzrastie v roku 2008 na 0,9 % HDP (tab. 9). Zhoršenie v roku 2008 prichádza spolu so zastavením fiškálnej konsolidácie (čiastočne ide o výsledok plánovaných znížení daní), kým v programoch sa odhaduje, že output bude rásť podľa predpokladov. Pokiaľ ide o rozpočtový deficit eurozóny na roky 2009, resp. 2010 odhaduje sa, že znovu klesne, a to na 0,4 %, resp. 0 % HDP. Toto zlepšenie by bolo najmä výsledkom klesajúceho podielu výdavkov (ktorý by mal v roku 2010 klesnúť o približne 1 percentuálny bod na 45 % HDP), kým podiel príjmov by mal zhruba ostať nemenný (približne na úrovni 45 % HDP). Očakáva sa tiež, že štrukturálny deficit eurozóny mierne vzrastie na 0,9 % HDP v roku 2008 a potom bude plynulo klesať na 0,4 % a 0,1 % HDP v roku 2009 a 2010. Podiel dlhu verejnej správy eurozóny sa má znižovať na 64,4 % HDP v roku 2008 a ďalej na 60,8 % HDP v roku 2010.

Ak si všimneme bližšie jednotlivé krajiny, ukazuje sa, že zostatok verejnej správy sa strednodobo zlepšil skoro vo všetkých krajinách. V tejto súvislosti plánujú viaceré vlády udržať alebo zvýšiť prebytky a ostatné by mali prejsť z deficitu na vyrovnanú alebo prebytkovú úroveň. Dve krajiny – Taliansko, resp. Portugalsko, na ktoré sa v súčasnosti vzťahuje postup pri nadmernom deficite – očakávali na rok 2008 deficit vo výške 2,2 % HDP, resp. 2,4 % HDP a ďalší pokles deficitu v rokoch 2009 a 2010. Tak ako to však bolo aj v predchádzajúcich kolách programov stability, konečné výsledky by sa mohli podstatne líšiť od predpokladov, keďže často chýba konkrétne opatrenie na splnenie fiškálnych cieľov.

Predpokladá sa, že zo šiestich krajín, ktoré ešte na konci roka 2007 mali splniť strednodobý rozpočtový cieľ (SRC), tento cieľ nedosiahne do roku 2008 žiadna a v niektorých prípadoch sú minimálne snahy o štrukturálne úpravy. Navyše sa očakáva, že Nemecko a Írsko (odhaduje sa, že v roku 2007 dosiahli SRC) v roku 2008 znovu klesnú pod tieto ciele. Do konca roku 2010 by Írsko, Grécko, Francúzsko a Taliansko nemali splniť svoje strednodobé rozpočtové ciele.

#### POSÚDENIE STREDNODOBÝCH PLÁNOV

Fiškálne plány sa musia posudzovať z hľadiska ustanovení rozsahu fiškálnej kontroly EÚ. Pakt stability a rastu ponúka vhodné usmernenie ako upraviť národné fiškálne politiky. Očakáva sa, že krajiny eurozóny s rozpočtovými nerovnováhami dosiahnu ako referenčnú hodnotu štrukturálnu konsolidáciu vo výške 0,5 % HDP ročne. To by im malo umožniť rýchlo dosiahnuť ich SRC a zabezpečiť vyrovnaný rozpočet. Je to o to naliehavejšie najmä pokiaľ ide o súčasné strednodobé plány, ktoré nedostatočne zohľadňujú fiškálnu záťaž, ktorá ich ešte len čaká a spôsobí ju starnutie obyvateľstva. Ministri financií eurozóny (Eurogroup) sa v apríli 2007 zaviazali implementovať opatrenia Paktu stability a rastu (informácie o dohode sú v Mesačnom bulletinu ECB z decembra 2007). Konkrétne sa zaviazali, že „využitím priaznivých cyklických podmienok by mohla väčšina členov eurozóny splniť SRC v rokoch 2008 alebo 2009 a všetky by sa o to mali usilovať najneskôr do roku 2010“. Tento záväzok sa tiež odráža v stanoviskách Rady ECOFIN k posledným programom stability.

Aktualizované programy stability nespĺňajú tieto požiadavky, a to v mnohých prípadoch. V prípade krajín eurozóny, ktoré ešte nedosiahli svoje SRC, sa často očakáva, že odhadované ročné zlepšenie príslušnej rozpočtovej situácie bude nižšie ako referenčná hodnota 0,5 % HDP, ktorú

stanovuje Pakt stability a rastu. Tie členské krajiny, ktoré si už plnia svoje SRC, projektujú v niektorých prípadoch uvoľnenie rozpočtu, ďalšie krajiny plánujú nesplniť svoje SRC, a to nie je v súlade s ustanoveniami Paktu stability a rastu alebo dohody ministrov financií. Okrem toho sa niektoré z programov zakladajú na predpokladoch veľmi priaznivého hospodárskeho rastu a konsolidačných opatreniach, ktoré nie sú dostatočne špecifikované, zatiaľ čo prv neočakávané a prechodné zvýšenia príjmov vyvolali trvalé zvýšenia výdavkov alebo zníženia daní.

Program stability Talianska predpokladá deficit pod hranicu 3% HDP počas celého obdobia programu. Minimálne konsolidačné úsilie, ktoré Taliansko predpokladá v roku 2008, však zreteľne porušuje štrukturálnu referenčnú hodnotu 0,5 % HDP vymedzenú v Pakte stability a rastu a nekorešponduje ani s dohodou ministrov financií. Podľa predpokladov sa SRC vyrovnaného rozpočtu nedosiahne do roku 2010. Navyše, návrat k vyrovnanému rozpočtu ohrozuje riziko, že rast skutočného HDP bude nakoniec nižší ako je plánovaný. Okrem toho nedostatok špecifikácií v rámci znižovania výdavkov spôsobí dodatočnú neistotu v konsolidačných vyhlídkach Talianska.

Pokiaľ ide o Portugalsko, program stability predpokladá v roku 2008 korekciu situácie nadmerného deficitu v súlade s odporúčaním Rady ECOFIN. Potom program predpokladá do roku 2010 ďalší pokrok (štrukturálny zostatok na úrovni -0,5 % HDP). Hoci táto cesta prispôsobovania sa je v súlade s Paktom stability a rastu, mohli by byť precenené riziká, ktoré súvisia s menej priaznivým makroekonomickým vývojom a rozpočtovým vplyvom opatrení znižujúcich výdavky.

Pokiaľ ide o ostatné krajiny eurozóny, ktoré ešte majú splniť svoje SRC, existuje tu mnoho obáv týkajúcich sa najmä krajín s vysokým deficitom. Vo Francúzsku sa napriek vysokému deficitu v roku 2007 v rozpore s pravidlami Paktu stability a rastu na rok 2008 plánuje iba minimálna štrukturálna konsolidácia. Rozpočtový prístup nie je na zabezpečenie splnenia SRC vyrovnaného rozpočtu v roku 2010 dostatočne prísny a nekorešponduje s dohodou Eurogroup. Korekčné plány na rok 2009 a 2010 sú okrem toho vystavené značným rizikám, najmä v oblasti makroekonomického vývoja a nedostatku jasne špecifikovaného zníženia výdavkov.

Čo sa týka Grécka, program stability predpokladá štrukturálne korekcie o minimálne 0,5 % HDP ročne, ale podľa predpokladov sa SRC vyrovnaného rozpočtu do roku 2010 nenaplní. Okrem toho je tu riziko, že by sa makroekonomické prostredie mohlo ukázať menej priaznivé ako predpokladal program. To by mohlo ovplyvniť grécke konsolidačné plány, najmä preto, že fiškálna korekcia do značnej miery závisí od príjmov. Navyše pretrvávajúce rozpory medzi minulým deficitom a vývojom dlhu poukazujú na riziko potreby prehodnotiť údaje fiškálneho deficitu smerom nahor.

A napokon program stability Írska plánuje od roku 2008 porušovať SRC vyrovnaného rozpočtu, čo je v rozpore s Paktom stability a rastu a dohodou Eurogroup. Navyše okrem skúseností s významnými prekročeniami výdavkov, fiškálny výhľad podlieha značným makroekonomickým rizikám, ktoré pramenia najmä zo zhoršujúceho sa trhu s nehnuteľnosťami na bývanie a silnej hospodárskej závislosti od Spojených štátov amerických a Spojeného kráľovstva.

#### DÔSLEDKY FIŠKÁLNYCH POLITÍK

V dôsledku priaznivých makroekonomických podmienok, neočakávaných príjmov a istej štrukturálnej konsolidácie sa v roku 2007 zlepšili fiškálne pozície viacerých krajín a podiel deficitu eurozóny klesol na takú úroveň, akú už nezaznamenal niekoľko rokov. Na konci roka 2007 obe zostávajúce krajiny, na ktoré sa vzťahuje postup pri nadmernom deficite, odhadujú, že zdvihli svoje podiely deficitov tesne na alebo pod referenčnú hodnotu 3 % HDP.

Pri dlhodobejšom výhľade je nevyhnutné, aby tie krajiny eurozóny, ktoré dosiahli vyrovnaný rozpočet v súlade so svojimi SRC, túto pozíciu ďalej udržali. Tieto krajiny spravidla môžu nechať plne pracovať automatické stabilizátory, aby napomohli vyhladiť cyklické fluktuácie, čiže smú nechať svoje rozpočtové zostatky kolísať spolu s hospodárskym cyklom pri udržiavaní svojej štrukturálnej pozície. Čím viac krajín eurozóny je v takejto situácii, tým významnejší bude hospodársky dosah automatických stabilizátorov v celej eurozóne. Toto prispieva k bezproblémovej Európskej menovej únii. Krajiny, ktoré ešte musia dosiahnuť vyrovnaný rozpočet, by sa mali podujat na štrukturálnu fiškálnu konsolidáciu v súlade s Paktom stability a rastu, kým nespĺnia svoje SRC. To posilní dôveryhodnosť preventívneho mechanizmu Paktu stability a rastu.

Makroekonomický vývoj, ktorý je menej priaznivý ako sa očakávalo, nie je ospravedlnením pre odklad štrukturálnej fiškálnej konsolidácie. Na druhej strane si to vyžaduje mimoriadne opatrnú a na stabilitu orientovanú fiškálnu politiku, aby sa podporila dôvera súkromného sektora. Dosiahnuť a udržať vyrovnaný rozpočet je predpoklad ako zabezpečiť dlhotrvajúcu udržateľnosť verejných financií a silný a udržateľný ekonomický rast. Toto všetko je ešte dôležitejšie pokiaľ ide o zvýšenie neistoty týkajúcu sa globálneho makroekonomického výhľadu. Potenciálne fiškálne dôsledky turbulencií na finančnom trhu zvyšujú potrebu rozumnej fiškálnej politiky. Navyše riziko, že sa niektoré krajiny eurozóny priblížia k referenčnej hodnote 3 % HDP, nemožno vylúčiť a tieto krajiny musia zabezpečiť, aby túto hodnotu neprekročili. Mali by sa včas aplikovať relevantné ustanovenia rozsahu fiškálnej kontroly EÚ, najmä ak by bolo ohrozené splnenie referenčnej hodnoty 3 % HDP, a bolo by to rozhodujúce aj kvôli dôveryhodnosti tohto rámca. V tejto súvislosti dostupné nástroje zahŕňajú včasné varovanie v súlade s článkom 99 ods. 4 zmluvy. Okrem toho Pakt stability a rastu poskytuje možnosť, aby Európska komisia dávala členským krajinám priame rady pre oblasť fiškálnej politiky (bez účasti Rady ECOFIN).

Ustupovanie výzvam o odklad konsolidácie by mohlo prudko oslabiť rozpočtovú udržateľnosť. Navyše, takéto výzvy majú tendenciu prehliadnuť fakt, že väčšina krajín už použila prinajmenšom časť neočakávaných príjmov uplynulých rokov, aby zvýšila výdavky alebo znížila dane, takže súčasné fiškálne pozície nie sú tak silné, ako by mohli byť pri opatrnejšej politike.



## 6 VÝVOJ VÝMENNÉHO KURZU A PLATOBNEJ BILANCIE

### 6.1 VÝMENNÉ KURZY

Euro výrazne zhodnocovalo počas viacerých mesiacov roka 2007. Počas posledných troch mesiacov bol tento trend miernejší a menej výrazný, najmä kvôli zvýšenému vnímaniu rizika na svetových finančných trhoch. Od polovice februára sa však euro zhodnocovalo rýchlym tempom. Dňa 5. marca bol efektívny výmenný kurz eura o 5 % vyšší než jeho priemer za rok 2007.

#### EFEKTÍVNY VÝMENNÝ KURZ EURA

Euro počas roka 2007 výrazne posilnilo. Počas viacerých mesiacov v druhom polroku 2007 odzrkadľovalo zhodnotenie jednotnej meny, popri iných faktoroch, trhové očakávania, že sa bude zväčšovať medzera medzi úrokovými mierami v dvoch hlavných ekonomických oblastiach. Od polovice novembra 2007 do polovice februára 2008 euro počas vysokej očakávanej volatility výmenných kurzov väčšinou kolísalo v rámci pomerne úzkeho rozpätia, ale odvtedy malo tendenciu konštantne sa zhodnocovať. Dňa 5. marca 2008 bol nominálny efektívny výmenný kurz eura – vyjadrený voči menám 22 dôležitých obchodných partnerov eurozóny – 1,6 % nad úrovňou z konca novembra a o 5,2 % vyšší ako jeho priemer v roku 2007 (graf 50).

V protiklade k vývoju pozorovanému počas roka 2007 bolo zhodnocovanie efektívneho výmenného kurzu eura za posledné tri mesiace menej výrazné. Euro posilnilo značne voči britskej libe a kórejskému wonu a miernejšie voči americkému, kanadskému a hongkonskému doláru. Naopak sa oslabilo voči japonskému jenu, švajčiarskemu franku, austrálskemu doláru, nórskemu korune a menám niektorých nových členských štátov. Pokiaľ ide o ukazovatele medzinárodnej cenovej a nákladovej konkurencieschopnosti eurozóny, vo februári 2008 bol na základe vývoja spotrebiteľských cien a cien výrobcov efektívny výmenný kurz eura v priemere dvoch cenových ukazovateľov mierne nad 3 % nad svojou priemernou hodnotou z roka 2007 (graf 51).

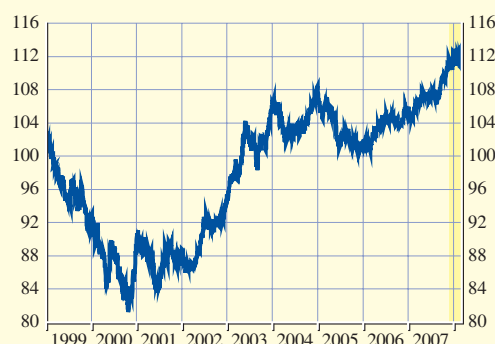
#### AMERICKÝ DOLÁR/EURO

Vývoj eura voči americkému doláru mal značný vplyv na vývoj nominálneho výmenného kurzu eura. Po období zhodnocovania voči mene USA, ktoré trvalo do konca apríla 2007, sa euro obchodovalo bez jasného smerovania,

Graf 50 Efektívny výmenný kurz eura a jeho zloženie<sup>1)</sup>

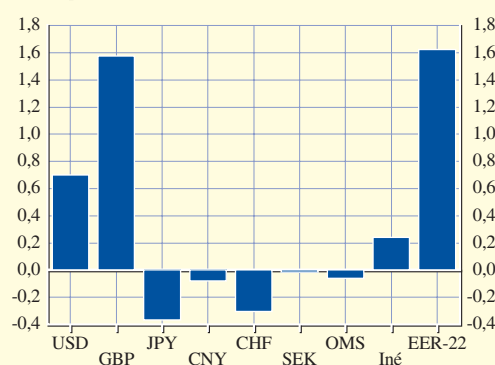
(denné údaje)

Index: Q1 1999 = 100



Príspevky k zmenám EER<sup>2)</sup>

Od 30. novembra 2007 do 5. marca 2008  
(v percentuálnych bodoch)



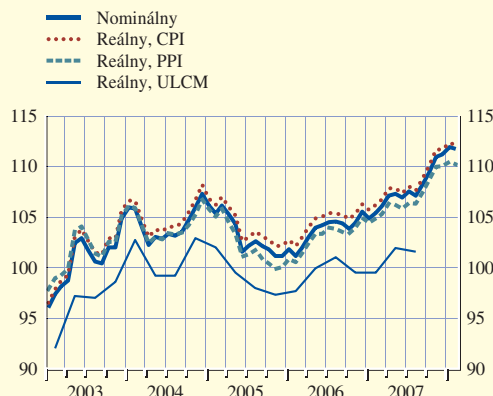
Zdroj: ECB.

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

2) Príspevky k zmenám EER-22 sú vykázané len vo vzťahu k menám hlavných šiestich obchodných partnerov eurozóny. Kategória „ostatné členské štáty (OČŠ)“ sa týka súhrnného príspevku mien členských štátov mimo eurozóny (bez GBP a SEK). Kategória „iné“ sa týka súhrnného príspevku zostávajúcich šiestich obchodných partnerov eurozóny v indexe EER-22. Zmeny sú vypočítané s pomocou príslušných obchodných váh v indexe EER-22.

**Graf 51 Nominálny a reálny efektívny výmenný kurz eura<sup>1)</sup>**

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



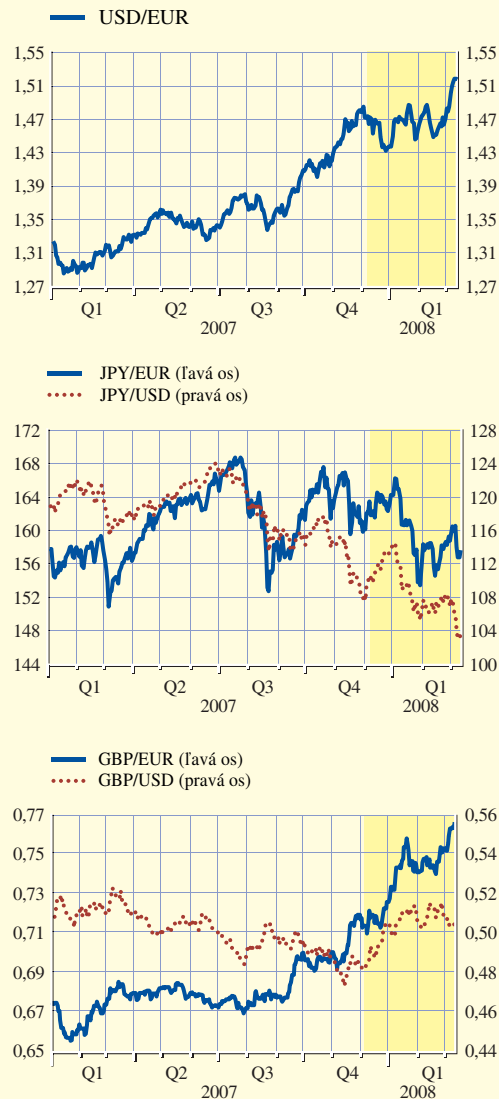
Zdroj: ECB.

1) Pohyb indexov EER-22 nahor znamená zhodnocovanie eura. Posledné mesačné údaje sú za november 2007. V prípade reálneho indexu EER-22 založeného na ULCM je posledný údaj za tretí štvrtrok 2007 a sčasti je odhadnutý.

napriek istým značným krátkodobým fluktuáciám. Začiatkom septembra výmenný kurz eura voči americkému doláru ovplyvnili obavy v súvislosti s podmienkami likvidity na globálnych peňažných a úverových trhoch, neskôr silne vzrástla averzia investorov voči riziku a k celkovej volatilitě trhu. V polovici novembra sa euro stabilizovalo, pričom oscilovalo okolo úrovne 1,47 USD na pozadí historicky vysokej očakávanej volatility výmenného kurzu. V tomto období sa zaznamenala relatívna stabilita výmenného kurzu a to aj napriek tomu, že trh očakával väčšie diferenciály úrokových mier v hlavných ekonomických oblastiach a na globálnych finančných trhoch sa obnovili obavy prameniace z kumulujúcich sa dôkazov strát, ktoré súviseli s úvermi v niektorých medzinárodných bankách a slabými údajmi v Spojených štátoch amerických. Účastníci trhu revidovali rastové vyhliadky USA smerom nadol. Ku koncu februára 2008 však dolár prudko oslabil, možno kvôli prieskumovým údajom. Tie poukazovali na fakt, že aktivita v Európe možno ostane silná, kým v Spojených štátoch amerických sa bude ďalej spomaľovať. Dňa 5. marca bolo euro obchodované na úrovni 1,52 USD, čiže 2,9 % nad úrovňou na konci novembra a na takmer o 11 % silnejšej úrovni než bol jeho priemer za rok 2007 (graf 52).

**Graf 52 Kurzový vývoj**

(denné údaje)



Zdroj: ECB.

Poznámka: Zvýraznená plocha grafu zodpovedá obdobiu od 30. novembra 2007 do 5. marca 2008.

## JAPONSKÝ JEN / EURO

Počas celého roka 2007 euro zaznamenávalo výrazné zmeny kurzu voči japonskému jenu, hoci v posledných troch mesiacoch celkovo voči japonskej mene postupne oslabilo. V prvej časti roka euro pokračovalo v zhodnocovaní voči japonskej mene, ktoré sa prejavovalo od polovice roka 2005, a dňa 13. júla 2007 dosiahlo vrchol vo výške 168,68 JPY. V nasledujúcich mesiacoch zaznamenal výmenný kurz eura a jenu značné výkyvy, ktoré boli odrazom prudkých zmien trhových očakávaní volatility cien aktív, ktoré pramenili najmä z napätia na trhu subprime hypoték USA a ich vedľajších efektov na ostatné trhovské segmenty. Silné prepojenie medzi výmenným kurzom jenu a finančnou volatilitou malo pôvod v skutočnosti, že fluktuácie vnímania rizika ovplyvnili očakávanú ziskovosť transakcií typu carry trade, teda obchodov spočívajúcich v požičiavaní si v mene s nízkym výnosom a investovaní zárobku do meny s vysokým výnosom. Pretože tu ide o obchodné stratégie, v ktorých sa japonský jen aktívne používal ako mena financovania, účastníci trhu prehodnotili riziko a to v konečnom dôsledku ovplyvnilo dopyt po japonskej mene. Celkovo sa japonský jen od čias prepadu v júli 2007 významne zhodnotil, hoci očakávaná volatilita zostala nad svojim dlhodobým priemerom, výkyvy úrovne výmenného kurzu boli značné a časté. Dňa 5. marca bolo euro na úrovni 157,65 JPY, čiže 3,5 % slabšie ako úroveň na konci novembra a 2,2 % pod priemerom v roku 2007 (graf 52).

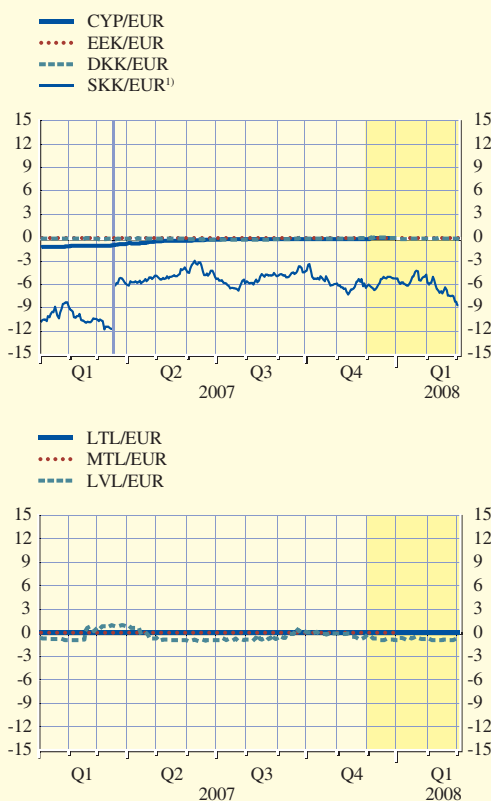
## MENY ČLENSKÝCH ŠTÁTOV EÚ

Počas celého roka 2007 a v prvých dvoch mesiacoch 2008 zostala väčšina mien v ERM II stabilná voči euru a naďalej sa obchodovali na úrovni, alebo blízko k úrovni, svojej príslušnej centrálnej parity (graf 53). Výnimku tvorila slovenská koruna – jej centrálna parita bola v marci revalvovaná a potom sa obchodovala na silnejšej strane novej centrálnej parity. Od polovice januára 2008 sa slovenská koruna výraznejšie zhodnotila a dňa 5. marca sa obchodovala na úrovni 32,37 SKK, teda bola o 8,7 % silnejšia ako jej centrálna parita a približne o 2,5 % silnejšia ako jej úroveň na konci novembra 2007.

Lotyšský lats takisto zaznamenal v posledných mesiacoch isté fluktuácie. V prostredí zvýšenej volatility sa lats uprostred septembra a novembra presunul na slabšiu stranu pásma, ale potom sa zhodnotil a presunul sa naspäť na silnejšiu stranu fluktuačného pásma. Dňa 5. marca sa lotyšský lats obchodoval na úrovni okolo 1 % nad jeho centrálnou paritou ERM II a bol o pol percenta silnejší voči euru než bola jeho úroveň na konci novembra.

Graf 53 Kurzový vývoj v rámci ERM II

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



Zdroj: ECB.

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

Pokiaľ ide o meny ostatných členských štátov EÚ, ktoré sa nezúčastňujú na ERM II, euro sa koncom novembra až začiatkom marca (5. 3. 2008) zhodnotilo o 7,6 % voči britskej libe a o 6,7 % voči rumunskému lei, ale oslabilo sa voči českej korune o 4,6 % a voči poľskému zlotému o 2,3 %. Dňa 26. februára Magyar Nemzeti Bank oznámila, že opúšťa flexibilitnú viazanosť forintu na euro, ktoré predpokladalo 15 % fluktučné pásmo okolo centrálnej parity fixovanú na úrovni 282,36 HUF. Od jari 2007 ku koncu februára 2008 sa maďarský forint voči euru oslabil o približne 7 %.

#### OSTATNÉ MENY

Od konca novembra 2007 do marca (5. 3. 2008) sa euro voči švajčiarskemu franku oslabilo o 4,4 % a obchodovalo sa na úrovni 1,58 CHF. Po silnom zhodnotení na jar 2007 euro zaznamenalo v lete obdobie zvýšenej volatility, ktoré odzrkadľovalo vývoj sadzby JPY/EUR. Tak ako v prípade jenu, oslabenie eura voči švajčiarskemu franku vďaka súvisí so všeobecnou kompenzáciou transakcií typu carry trade, finančných operácií v ktorých švajčiarsky frank bol menou financovania.

Od konca novembra 2007 do 5. marca 2008 euro oslabilo voči nórskej korune o 3,2 %. Pohyby jednotnej meny voči menám hlavných ázijských obchodných partnerov boli skôr zmiešané, keďže oslabenie voči singapurskému doláru a čínskemu juanu (v oboch prípadoch okolo 1 %) sprevádzal rast voči kórejskému wonu (6 %) a hongkonskému doláru (3 %).

### 6.2 PLATOBNÁ BILANCIA

*Bežný účet eurozóny v roku 2007 vykázal prebytok 0,2 % HDP (15 mld. EUR po očistení o sezónne vplyvy) v porovnaní so schodkom v roku 2006 vo výške 0,2 % HDP (13,6 mld. EUR). Tento vývoj bol najmä výsledkom vzrastu prebytku obchodnej bilancie, pretože v tomto období spomalenie miery rastu dovozu tovarov prevýšilo spomalenie rastu vývozu tovarov. Na finančnom účte zaznamenali spojené priame a portfóliové investície v roku 2007 naďalej značný kumulatívny prílev, aj keď na mierne nižšej úrovni ako v roku 2006.*

#### OBCHODNÁ BILANCIA A BEŽNÝ ÚČET

Vo štvrtom štvrťroku 2007 zahraničný obchod tovaru a služieb eurozóny zmiernil mieru rastu po silnom raste v predchádzajúcom štvrťroku. Konkrétnejšie hodnota vývozu tovaru a služieb zostala v tomto štvrťroku nezmenená (v štvrťročnom porovnaní, po očistení o sezónne vplyvy). Tieto údaje možno porovnať s mierou rastu vo výške 2,8 % v treťom štvrťroku a priemernou štvrťročnou mierou rastu vo výške 1,2 % v prvej polovici roka (tab. 10). Dovoz tovarov a služieb v poslednom štvrťroku vzrástol o 1,8 %, čo predstavovalo pokles v porovnaní s úrovňou 2,6 % v treťom štvrťroku, ale zároveň bol nad priemerným rastom 1,0 % v prvej polovici roka 2007.

Zníženie miery rastu vývozu a dovozu vo štvrtom štvrťroku spôsobil najmä vývoj obchodu s tovarmi a zdá sa, že približne korešpondoval s vývojom rastu zahraničného dopytu a rastom HDP eurozóny v tomto období. Hodnoty vývozu tovarov boli vo štvrtom štvrťroku prakticky vyrovnané, zatiaľ čo hodnoty dovozu tovarov vzrástli o 1,2 %. Miery rastu tak vývozu tovarov, ako aj dovozu tovarov, boli oveľa nižšie ako v treťom štvrťroku, kedy obchod s tovarmi vzrástol po miernejšom raste v prvej polovici roka 2007. Rast hodnôt vývozu služieb klesol vo štvrtom štvrťroku na 0,3 %, zatiaľ čo dovoz služieb sa zvýšil o 3,7 %, pričom sa spamätal z poklesu trhu v predchádzajúcom štvrťroku.

Rozdelenie obchodu s tovarmi podľa objemov a cien, dostupných do novembra 2007, ukazuje, že spomalenie miery rastu hodnôt vývozu tovarov odráža vývoj objemov vývozu (graf 54). Po po-

Tabuľka 10 Hlavné položky platobnej bilancie eurozóny

(sezónne očistené, ak nie je uvedené inak)

|                                                  |              |              | Trojmesačné kľzavé priemerné údaje ku koncu obdobia |             |              |              | 12-mesačné kumulované údaje ku koncu obdobia |              |
|--------------------------------------------------|--------------|--------------|-----------------------------------------------------|-------------|--------------|--------------|----------------------------------------------|--------------|
|                                                  | 2007<br>Nov. | 2007<br>Dec. | 2007<br>Marec                                       | 2007<br>Jún | 2007<br>Sep. | 2007<br>Dec. | 2006<br>Dec.                                 | 2007<br>Dec. |
| <i>V mld. EUR</i>                                |              |              |                                                     |             |              |              |                                              |              |
| <b>Bežný účet</b>                                | 2,3          | -10,3        | 2,6                                                 | 1,4         | 2,5          | -1,6         | -13,6                                        | 15,0         |
| Obchodná bilancia                                | 5,9          | -3,2         | 5,1                                                 | 5,7         | 5,4          | 3,7          | 22,3                                         | 59,6         |
| Vývoz                                            | 128,8        | 125,3        | 122,2                                               | 124,0       | 127,8        | 127,8        | 1,393,2                                      | 1,505,6      |
| Dovoz                                            | 122,9        | 128,5        | 117,2                                               | 118,3       | 122,5        | 124,0        | 1,370,9                                      | 1,446,0      |
| Bilancia služieb                                 | 3,5          | 2,6          | 3,9                                                 | 3,2         | 4,1          | 2,9          | 35,3                                         | 42,5         |
| Vývoz                                            | 39,3         | 39,9         | 38,2                                                | 38,5        | 39,2         | 39,3         | 426,6                                        | 465,5        |
| Dovoz                                            | 35,8         | 37,3         | 34,2                                                | 35,3        | 35,1         | 36,4         | 391,3                                        | 422,9        |
| Bilancia výnosov                                 | 0,2          | -1,4         | -0,5                                                | -1,5        | 0,1          | 0,4          | 5,7                                          | -4,6         |
| Bilancia bežných transferov                      | -7,4         | -8,2         | -5,8                                                | -5,9        | -7,1         | -8,7         | -76,9                                        | -82,6        |
| <b>Finančný účet<sup>1)</sup></b>                | -13,1        | -23,6        | 1,6                                                 | 7,9         | 30,2         | -39,1        | 118,0                                        | 1,5          |
| Spojené čisté priame a portfóliové investície    | 19,2         | -19,5        | 38,4                                                | 1,9         | 12,8         | -11,7        | 140,0                                        | 124,1        |
| Čisté priame investície                          | 10,6         | -21,0        | -4,9                                                | -22,3       | -12,6        | 3,6          | -136,4                                       | -108,4       |
| Čisté portfóliové investície                     | 8,7          | 1,5          | 43,3                                                | 24,1        | 25,4         | -15,3        | 276,4                                        | 232,5        |
| Majetkový kapitál                                | -9,0         | -0,5         | 32,0                                                | 19,7        | 12,0         | -5,5         | 152,8                                        | 174,6        |
| Dlhové nástroje                                  | 17,6         | 2,0          | 11,3                                                | 4,4         | 13,4         | -9,8         | 123,5                                        | 57,9         |
| Dlhopisy a zmenky                                | 8,7          | 12,0         | 16,0                                                | 0,3         | 3,0          | 3,0          | 190,6                                        | 66,7         |
| Nástroje peňažného trhu                          | 8,9          | -9,9         | -4,7                                                | 4,1         | 10,5         | -12,8        | -67,1                                        | -8,9         |
| <i>Zmena oproti predchádzajúcemu obdobiu v %</i> |              |              |                                                     |             |              |              |                                              |              |
| <b>Tovar a služby</b>                            |              |              |                                                     |             |              |              |                                              |              |
| Vývoz                                            | 0,1          | -1,8         | 1,1                                                 | 1,3         | 2,8          | 0,0          | 12,5                                         | 8,3          |
| Dovoz                                            | 1,3          | 4,5          | 0,5                                                 | 1,4         | 2,6          | 1,8          | 14,5                                         | 6,1          |
| <b>Tovar</b>                                     |              |              |                                                     |             |              |              |                                              |              |
| Vývoz                                            | -0,3         | -2,7         | -0,2                                                | 1,4         | 3,1          | -0,1         | 14,3                                         | 8,1          |
| Dovoz                                            | 1,8          | 4,5          | -0,1                                                | 1,0         | 3,5          | 1,2          | 17,0                                         | 5,5          |
| <b>Služby</b>                                    |              |              |                                                     |             |              |              |                                              |              |
| Vývoz                                            | 1,4          | 1,4          | 5,2                                                 | 0,7         | 1,9          | 0,3          | 7,0                                          | 9,1          |
| Dovoz                                            | -0,7         | 4,2          | 2,6                                                 | 3,1         | -0,6         | 3,7          | 6,6                                          | 8,1          |

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.

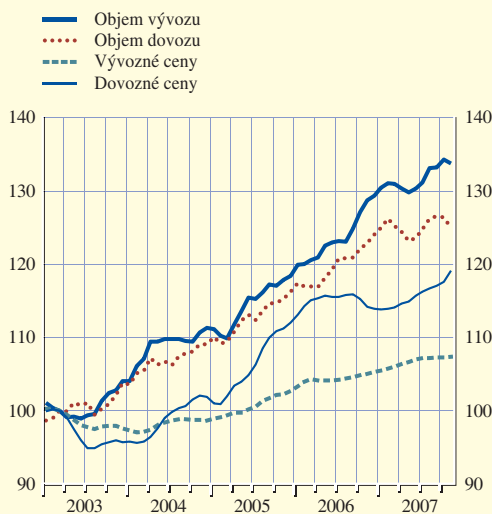
malom raste v prvej polovici roka 2007 sa objemy vývozu v treťom štvrťroku spamätali a nasledovalo po nich spomalenie vo štvrtom štvrťroku, ktoré do veľkej miery odrážalo vývoj zahraničného dopytu. Ceny vývozu vyjadrené v eurách sa v druhej polovici roka 2007 zmiernili po neustálom klesaní v prvej polovici roka.

Geografické rozdelenie obchodu s tovarmi eurozóny ukazuje, že objemy vývozu do krajín produkujúcich ropu a Ázie, najmä Číny, boli v roku 2007 naďalej dynamické. Objemy vývozu do Spojených štátov amerických naopak klesli. Objem vývozu do krajín mimo eurozóny bol relatívne silný, zatiaľ čo rast voči Spojenému kráľovstvu bol pomalý (graf 55). Investičný majetok v roku 2007 vykázal najsilnejšiu mieru rastu.

Pokiaľ ide o dovoz tovarov, objemy dovozu v roku 2007 približne sledovali trendy, ktoré boli podobné objemom vývozu. Po zníženej dynamike v prvej polovici roka sa objemy dovozu v treťom štvrťroku zvýšili v súlade so silným rastom domáceho dopytu, zatiaľ čo pokles v poslednom štvrťroku 2007 asi súvisí so spomalením priemyselnej výroby eurozóny. Napriek tlmiacemu vplyvu

**Graf 54 Objemy a ceny v tovarovom obchode so zahraničím**

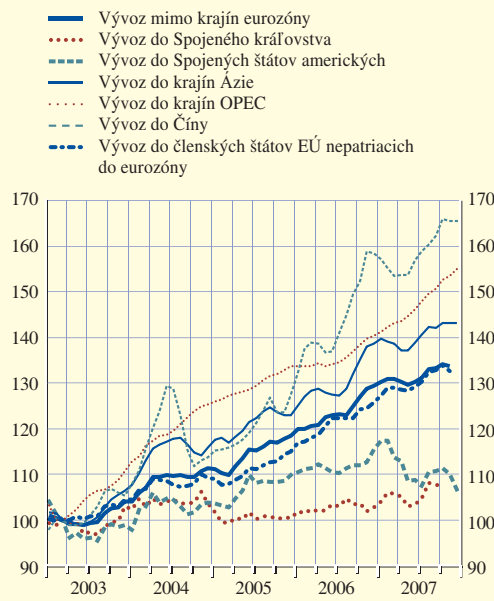
(index: Q1 2003 = 100; očistené o sezónne vplyvy; trojmesačný klzavý priemer)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.  
Poznámka: Posledné pozorovania sú z novembra 2007.

**Graf 55 Objemy vývozu eurozóny do vybraných oblastí**

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



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.  
Poznámka: Posledné údaje sú z decembra 2007, s výnimkou vývozu mimo krajín eurozóny a vývozu do členských štátov EÚ nepatriacich do eurozóny (november 2007) a Spojeného kráľovstva (október 2007).

vu zhodnotenia eura sa ceny dovozu v roku 2007, najmä v druhej polovici roka, zvýšili, väčšinou v dôsledku vyšších cien ropy, ale aj z dôvodu veľkých nárastov cien neropných komodít.

Z dlhodobejšieho pohľadu zaznamenal 12-mesačný kumulovaný bežný účet prebytok vo výške 15 miliárd EUR v porovnaní s deficitom vo výške 13,6 miliárd EUR o rok skôr (graf 56). Tento posun bol najmä výsledkom vývoja obchodnej bilancie, ktorej zostatok kumulovane za 12 mesiacov oproti predchádzajúcemu roku vzrástol o 37,3 miliárd EUR, zatiaľ čo bilancia služieb sa zlepšila miernejšie, pričom zaznamenala nárast o 7,2 miliárd EUR. Zmena zostatku bilancie výnosov na schodok vo výške 4,6 miliárd EUR v roku 2007 z prebytku vo výške 5,7 miliárd EUR o rok skôr čiastočne kompenzovala zlepšenie na bežnom účte. Okrem toho bežné transfery zaznamenali v roku 2007 schodok vo výške 82,6 miliárd EUR v porovnaní so schodkom vo výške 76,9 miliárd EUR v roku 2006.

#### FINANČNÝ ÚČET

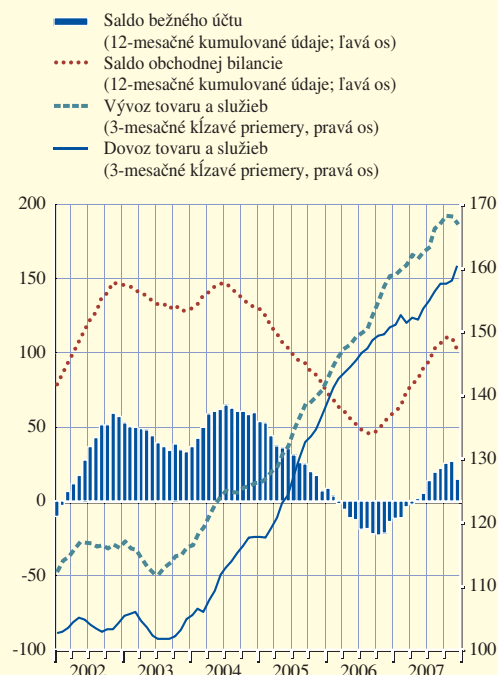
V poslednom štvrťroku 2007 zaznamenali spojené priame a portfóliové investície eurozóny priemerné mesačné čisté odlevy vo výške 11,7 miliárd EUR v porovnaní s čistými prílevmi vo výške 12,8 miliárd EUR v treťom štvrťroku roka (tab. 10). Táto zmena smeru finančných tokov odrážala podobný posun aj v portfóliových majetkových investíciách, aj v nástrojoch peňažného trhu, ktorý bol čiastočne kompenzovaný opačným vývojom (t.j. posunom od čistých odlevov k čistým prílevom) v priamych investíciách.

Decembrové údaje naznačujú, že cezhraničné investície eurozóny možno budú naďalej ovplyvňované turbulenciami na úverovom trhu, ktoré sa začali v auguste 2007. V tejto súvislosti posledné



**Graf 56 Saldo bežného účtu a obchodnej bilancie eurozóny**

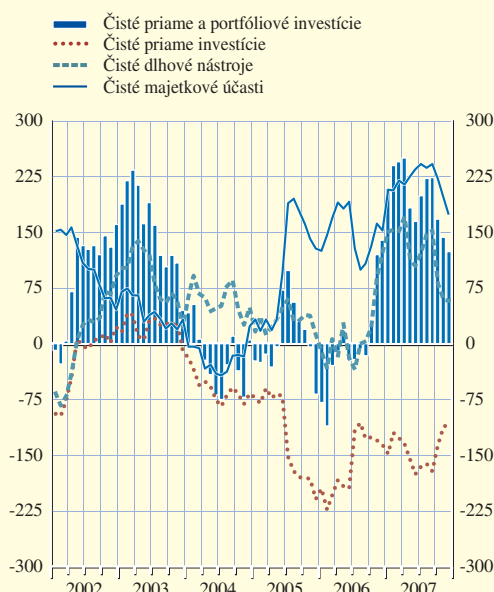
(v mld. EUR; mesačné údaje; sezónne očistené)



Zdroj: ECB.

**Graf 57 Priame a portfóliové investície v eurozóne**

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



Zdroj: ECB.

čísla ukazujú, že čisté toky investícií rezidentov eurozóny do zahraničných dlhopisov a čisté investície nerezidentov do majetkových účastí a dlhopisov eurozóny zostávajú pod úrovňami spred obdobia turbulencií.

Z dlhodobejšieho hľadiska dosiahli kumulované čisté prílevy do priamych a portfóliových investícií v roku 2007 124,1 miliárd EUR v porovnaní s čistými prílevmi vo výške 140 miliárd EUR v roku 2006. Toto zmiernenie sledovalo pokles čistých prílevov portfóliových investícií vo výške 43,9 EUR, ktorý nebol úplne kompenzovaný znížením čistých odlevov priamych investícií vo výške 28 miliárd EUR (graf 57).

V rámci portfóliových investícií majetkové cenné papiere v roku 2007 naďalej zaznamenali v kumulovanom vyjadrení za dvanásť mesiacov silný čistý prílev (174,6 miliárd EUR v porovnaní so 152,8 miliardami EUR v roku 2006). Výrazne nižšie čisté nákupy zahraničných majetkových účastí rezidentmi eurozóny počas tohto obdobia boli hlavným dôvodom pre tento vývoj. Eurozóna naopak v roku 2007 zaznamenala oveľa nižší čistý prítok dlhových nástrojov ako v predchádzajúcom roku. Tento pokles bol výsledkom oveľa nižších čistých investícií cudzincov do dlhopisov eurozóny, čo bolo možno odrazom zmenšenia výnosových diferenciálov medzi eurozónou a Spojenými štátmi americkými počas roka 2007.

Nižší čistý odlev priamych investícií v roku 2007 súvisí primárne s vyššími čistými investíciami cudzincov v eurozóne. Čisté priame investície eurozóny v zahraničí naopak pokračovali v roku 2007 v raste.



# ŠTATISTIKA EUROZÓNY





## OBSAH<sup>1</sup>

### PREHĽAD ÚDAJOV ZA EUROZÓNU

Zhrnutie ekonomických ukazovateľov eurozóny

S5

### 1 ŠTATISTIKA MENOVEJ POLITIKY

1.1 Konsolidovaný finančný výkaz Eurosystému

S6

1.2 Kľúčové úrokové sadzby ECB

S7

1.3 Menovopolitické operácie Eurosystému prostredníctvom tendrov

S8

1.4 Štatistika povinných minimálnych rezerv a likvidity

S9

### 2 MENOVÝ VÝVOJ, BANKOVÝ SEKTOR A INVESTIČNÉ FONDY

2.1 Agregovaná bilancia PFI eurozóny

S10

2.2 Konsolidovaná bilancia PFI eurozóny

S11

2.3 Menová štatistika

S12

2.4 Pôžičky PFI – podrobne členené

S14

2.5 Vklady v PFI – podrobne členené

S17

2.6 Držba cenných papierov PFI – podrobne členené

S20

2.7 Precenenia vybraných položiek súvahy PFI

S21

2.8 Vybrané položky bilancie PFI podľa mien

S22

2.9 Agregovaná bilancia investičných fondov eurozóny

S24

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

S25

### 3 FINANČNÉ A NEFINANČNÉ ÚČTY

3.1 Integrované hospodárske a finančné účty podľa inštitucionálneho sektora

S26

3.2 Nefinančné účty eurozóny

S30

3.3 Domácnosti

S32

3.4 Nefinančné spoločnosti

S33

3.5 Poisťovacie spoločnosti a penzijné fondy

S34

### 4 FINANČNÉ TRHY

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

S35

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

S36

4.3 Ročná miera rastu cenných papierov iných ako akcií vydaných rezidentmi eurozóny

S38

4.4 Kótované akcie vydané rezidentmi eurozóny

S40

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

S42

4.6 Úrokové sadzby peňažného trhu

S44

4.7 Výnosové krivky eurozóny

S45

4.8 Indexy akciového trhu

S46

### 5 CENY, PRODUKCIA, DOPYT A TRH PRÁCE

5.1 HICP, ostatné ceny a náklady

S47

5.2 Ponuka a dopyt

S50

5.3 Trh práce

S54

### 6 VEREJNÉ FINANČIE

6.1 Príjmy, výdavky a deficit/prebytok

S55

6.2 Dlh

S56

6.3 Zmeny dlhu

S57

<sup>1</sup> Ďalšie informácie získate na adrese: [statistics@ecb.europa.eu](mailto: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](http://www.sdw.ecb.europa.eu)).

|          |                                               |     |
|----------|-----------------------------------------------|-----|
| 6.4      | Štvrťročné príjmy, výdavky a deficit/prebytok | S58 |
| 6.5      | Štvrťročný dlh a zmena dlhu                   | S59 |
| <b>7</b> | <b>ZAHRAŇIČNÉ TRANSAKCIE A POZÍCIE</b>        |     |
| 7.1      | Súhrnná platobná bilancia                     | S60 |
| 7.2      | Bežný a kapitálový účet                       | S65 |
| 7.3      | Finančný účet                                 | S66 |
| 7.4      | Menové vyjadrenie platobnej bilancie          | S68 |
| 7.5      | Zahraničný obchod                             | S70 |
| <b>8</b> | <b>VÝMENNÉ KURZY</b>                          |     |
| 8.1      | Efektívne výmenné kurzy                       | S72 |
| 8.2      | Bilaterálne výmenné kurzy                     | S73 |
| <b>9</b> | <b>VÝVOJ MIMO EUROZÓNY</b>                    |     |
| 9.1      | V ostatných členských štátoch EÚ              | S74 |
| 9.2      | V Spojených štátoch a Japonsku                | S75 |
|          | <b>ZOZNAM GRAFOV</b>                          | S76 |
|          | <b>TECHNICKÉ POZNÁMKY</b>                     | S77 |
|          | <b>VŠEOBECNÉ POZNÁMKY</b>                     | S81 |

#### Rozšírenie eurozóny 1. januára 2008 o Cyprus a Maltu

Ak nie je uvedené inak, všetky časové rady obsahujúce údaje za rok 2008 sa týkajú skupiny 15 krajín, ktoré prijali euro (t. j. eurozóna vrátane Cypru a Malty). 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, 2007 a 2008 sú vypočítané na báze roku 2000, 2006 a 2007, s použitím časových radov, ktoré zohľadňujú vstup Grécka, Slovinska, Cypru a Malty do eurozóny. Historické údaje týkajúce sa eurozóny pred vstupom Cypru a Malty 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 <sup>1)</sup> | M2 <sup>1)</sup> | M3 <sup>1), 2)</sup> | M3 <sup>1), 2)</sup> 3-mesačný<br>kľúčový priemer<br>(centrovaný) | Úvery PFI<br>poskytnuté<br>rezidentom<br>eurozóny okrem PFI<br>a verejnej správy <sup>1)</sup> | Cenné papiere<br>iné ako akcie<br>vydané v eurách<br>nefinančnými<br>spoločnosťami | 3-mesačná úroková<br>sadza (EURIBOR,<br>% p. a., priemery za<br>obdobie) za obdobie) | 10-ročná spotová<br>miera (% p. a., ku<br>koncu obdobia) <sup>3)</sup> |
|-----------|------------------|------------------|----------------------|-------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------|
|           | 1                | 2                | 3                    | 4                                                                 | 5                                                                                              | 6                                                                                  | 7                                                                                    | 8                                                                      |
| 2006      | 8,6              | 8,7              | 8,4                  | -                                                                 | 10,9                                                                                           | 15,8                                                                               | 3,08                                                                                 | 3,91                                                                   |
| 2007      | 6,4              | 9,9              | 11,1                 | -                                                                 | 10,8                                                                                           | 18,7                                                                               | 4,28                                                                                 | 4,38                                                                   |
| 2007 Q1   | 7,0              | 9,1              | 10,2                 | -                                                                 | 10,6                                                                                           | 16,5                                                                               | 3,82                                                                                 | 4,02                                                                   |
| 2007 Q2   | 6,2              | 9,2              | 10,6                 | -                                                                 | 10,5                                                                                           | 18,7                                                                               | 4,07                                                                                 | 4,51                                                                   |
| 2007 Q3   | 6,6              | 10,3             | 11,5                 | -                                                                 | 11,0                                                                                           | 20,2                                                                               | 4,49                                                                                 | 4,38                                                                   |
| 2007 Q4   | 5,9              | 10,8             | 12,0                 | -                                                                 | 11,1                                                                                           | 19,4                                                                               | 4,72                                                                                 | 4,38                                                                   |
| 2007 Sep. | 6,1              | 10,2             | 11,3                 | 11,7                                                              | 11,0                                                                                           | 19,1                                                                               | 4,74                                                                                 | 4,38                                                                   |
| 2007 Okt. | 6,4              | 11,2             | 12,3                 | 12,0                                                              | 11,3                                                                                           | 19,2                                                                               | 4,69                                                                                 | 4,29                                                                   |
| 2007 Nov. | 6,3              | 11,0             | 12,4                 | 12,1                                                              | 11,1                                                                                           | 18,6                                                                               | 4,64                                                                                 | 4,21                                                                   |
| 2007 Dec. | 4,1              | 10,2             | 11,6                 | 11,8                                                              | 11,2                                                                                           | 21,6                                                                               | 4,85                                                                                 | 4,38                                                                   |
| 2008 Jan. | 4,4              | 10,5             | 11,5                 | .                                                                 | 11,1                                                                                           | .                                                                                  | 4,48                                                                                 | 4,05                                                                   |
| 2008 Feb. | .                | .                | .                    | .                                                                 | .                                                                                              | .                                                                                  | 4,36                                                                                 | 4,06                                                                   |

## 2. Ceny, výroba, dopyt a pracovný trh

|           | HICP | Ceny<br>priemyselných<br>výrobkov | Hodinové<br>náklady práce | Reálny HDP | Priemyselná<br>výroba okrem<br>stavebníctva | Využitie<br>výrobných kapacít<br>v spracovateľskom<br>priemysle (%) | Zamestnanosť | Nezamestnanosť<br>(% pracovnej sily) |
|-----------|------|-----------------------------------|---------------------------|------------|---------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------|--------------|--------------------------------------|
|           | 1    | 2                                 | 3                         | 4          | 5                                           | 6                                                                   | 7            | 8                                    |
| 2006      | 2,2  | 5,1                               | 2,6                       | 2,8        | 4,0                                         | 83,2                                                                | 1,5          | 8,2                                  |
| 2007      | 2,1  | 2,8                               | .                         | 2,6        | 3,4                                         | 84,2                                                                | .            | 7,4                                  |
| 2007 Q2   | 1,9  | 2,4                               | 2,4                       | 2,4        | 2,8                                         | 84,3                                                                | 1,8          | 7,4                                  |
| 2007 Q3   | 1,9  | 2,1                               | 2,5                       | 2,6        | 4,0                                         | 84,0                                                                | 1,9          | 7,3                                  |
| 2007 Q4   | 2,9  | 4,0                               | .                         | 2,2        | 3,0                                         | 84,0                                                                | .            | 7,2                                  |
| 2007 Sep. | 2,1  | 2,7                               | -                         | -          | 3,4                                         | -                                                                   | -            | 7,3                                  |
| 2007 Okt. | 2,6  | 3,3                               | -                         | -          | 4,3                                         | 84,0                                                                | -            | 7,2                                  |
| 2007 Nov. | 3,1  | 4,2                               | -                         | -          | 3,1                                         | -                                                                   | -            | 7,2                                  |
| 2007 Dec. | 3,1  | 4,3                               | -                         | -          | 1,4                                         | -                                                                   | -            | 7,1                                  |
| 2008 Jan. | 3,2  | 4,9                               | -                         | -          | .                                           | 83,9                                                                | -            | 7,1                                  |
| 2008 Feb. | 3,2  | .                                 | -                         | -          | .                                           | -                                                                   | -            | .                                    |

## 3. Platobná bilancia, rezervné aktíva a výmenné kurzy

(mld. EUR, ak nie je uvedené inak)

|           | Platobná bilancia (čisté transakcie) |        |                   |                           | Rezervné aktíva<br>(stav ku koncu<br>obdobia) | Efektívny výmenný kurz eura:<br>EER-24 <sup>3)</sup> (index: Q1 1999 = 100) |              | Výmenný kurz<br>USD/EUR |
|-----------|--------------------------------------|--------|-------------------|---------------------------|-----------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------|--------------|-------------------------|
|           | Bežný a kapitálový<br>účet           | Tovary | Priame investície | Portfóliové<br>investície |                                               | Nominálny                                                                   | Reálny (CPI) |                         |
|           | 1                                    | 2      | 3                 | 4                         | 5                                             | 6                                                                           | 7            | 8                       |
| 2006      | -3,7                                 | 23,0   | -136,4            | 276,4                     | 325,8                                         | 103,6                                                                       | 104,5        | 1,2556                  |
| 2007      | 27,8                                 | 60,7   | -108,4            | 232,5                     | 347,4                                         | 107,7                                                                       | 108,3        | 1,3705                  |
| 2007 Q1   | 4,8                                  | 8,6    | -14,6             | 129,8                     | 331,5                                         | 105,5                                                                       | 106,3        | 1,3106                  |
| 2007 Q2   | -2,4                                 | 20,1   | -66,8             | 72,4                      | 325,3                                         | 107,1                                                                       | 107,7        | 1,3481                  |
| 2007 Q3   | 11,0                                 | 18,5   | -37,8             | 76,2                      | 340,5                                         | 107,6                                                                       | 108,2        | 1,3738                  |
| 2007 Q4   | 14,4                                 | 13,6   | 10,8              | -45,9                     | 347,4                                         | 110,5                                                                       | 111,2        | 1,4486                  |
| 2007 Sep. | 4,9                                  | 6,5    | -37,4             | 48,9                      | 340,5                                         | 108,2                                                                       | 108,8        | 1,3896                  |
| 2007 Okt. | 5,1                                  | 8,7    | 21,3              | -56,1                     | 346,6                                         | 109,4                                                                       | 110,1        | 1,4227                  |
| 2007 Nov. | 3,8                                  | 6,3    | 10,6              | 8,7                       | 339,2                                         | 111,0                                                                       | 111,7        | 1,4684                  |
| 2007 Dec. | 5,6                                  | -1,5   | -21,0             | 1,5                       | 347,4                                         | 111,2                                                                       | 111,7        | 1,4570                  |
| 2008 Jan. | .                                    | .      | .                 | .                         | 374,6                                         | 112,0                                                                       | 112,4        | 1,4718                  |
| 2008 Feb. | .                                    | .      | .                 | .                         | .                                             | 111,8                                                                       | 112,2        | 1,4748                  |

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

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

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

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

3) Založené na výnosovej krivke dlhopisov verejnej správy s ratingom AAA. Ďalšie informácie sú v tabuľke 4.7.

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



## ŠTATISTIKA MENOVEJ POLITIKY

### 1.1 Konsolidovaný finančný výkaz Eurosystému (mil. EUR)

#### 1. Aktíva

|                                                                | 2008 8 Február | 2008 15 Február | 2008 22 Február | 2008 29 Február |
|----------------------------------------------------------------|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| <b>Zlato a pohľadávky zo zlata</b>                             | 201 414        | 201 385         | 201 338         | 201 299         |
| <b>Pohľadávky voči nerezidentom eurozóny v cudzej mene</b>     | 140 789        | 140 672         | 139 291         | 137 914         |
| <b>Pohľadávky voči rezidentom eurozóny v cudzej mene</b>       | 36 977         | 30 318          | 30 747          | 24 685          |
| <b>Pohľadávky voči nerezidentom eurozóny v EUR</b>             | 15 006         | 14 633          | 14 284          | 14 585          |
| <b>Pôžičky úverovým inštitúciám eurozóny v EUR</b>             | 430 434        | 456 017         | 446 496         | 451 481         |
| Hlavné refinančné operácie                                     | 161 501        | 187 500         | 178 001         | 183 001         |
| Dlhodobejšie refinančné operácie                               | 268 491        | 268 511         | 268 485         | 268 479         |
| Dolaďovacie reverzné obchody                                   | 0              | 0               | 0               | 0               |
| Štrukturálne reverzné obchody                                  | 0              | 0               | 0               | 0               |
| Jednodňové refinančné obchody                                  | 432            | 0               | 8               | 0               |
| Úvery súvisiace s výzvami na dodatočné vyrovnanie              | 10             | 6               | 2               | 1               |
| <b>Iné pohľadávky voči úverovým inštitúciám eurozóny v EUR</b> | 30 631         | 30 995          | 31 361          | 30 801          |
| <b>Cenné papiere rezidentov eurozóny v EUR</b>                 | 100 664        | 101 959         | 104 774         | 106 069         |
| <b>Dlh verejného sektora v EUR</b>                             | 38 634         | 38 634          | 38 635          | 38 635          |
| <b>Ostatné aktíva</b>                                          | 333 743        | 333 448         | 331 948         | 333 285         |
| <b>Aktíva spolu</b>                                            | 1 328 292      | 1 348 061       | 1 338 874       | 1 338 754       |

#### 2. Pasíva

|                                                                 | 2008 8 Február | 2008 15 Február | 2008 22 Február | 2008 29 Február |
|-----------------------------------------------------------------|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| <b>Bankovky v obehu</b>                                         | 653 384        | 652 965         | 650 589         | 654 031         |
| <b>Závazky voči úverovým inštitúciám eurozóny v EUR</b>         | 197 236        | 222 866         | 205 768         | 195 649         |
| Bežné účty (vrátane povinných minimálnych rezerv)               | 196 530        | 222 338         | 205 141         | 194 855         |
| Jednodňové sterilizačné obchody                                 | 356            | 159             | 222             | 227             |
| Termínované vklady                                              | 0              | 0               | 0               | 0               |
| Dolaďovacie reverzné obchody                                    | 0              | 0               | 0               | 0               |
| Vklady súvisiace s výzvami na dodatočné vyrovnanie              | 350            | 369             | 405             | 567             |
| <b>Ostatné záväzky voči úverovým inštitúciám eurozóny v EUR</b> | 256            | 253             | 216             | 211             |
| <b>Vydané dlhové certifikáty</b>                                | 0              | 0               | 0               | 0               |
| <b>Závazky voči ostatným rezidentom eurozóny v EUR</b>          | 52 067         | 52 586          | 66 268          | 80 684          |
| <b>Závazky voči nerezidentom eurozóny v EUR</b>                 | 48 656         | 41 997          | 41 413          | 34 399          |
| <b>Závazky voči rezidentom eurozóny v cudzej mene</b>           | 1 026          | 1 167           | 1 142           | 762             |
| <b>Závazky voči nerezidentom eurozóny v cudzej mene</b>         | 19 747         | 19 588          | 18 572          | 18 591          |
| <b>Protipoložka zvláštnych práv čerpania pridelených MMF</b>    | 5 311          | 5 311           | 5 311           | 5 311           |
| <b>Ostatné záväzky</b>                                          | 133 294        | 133 414         | 131 479         | 130 854         |
| <b>Účty preценenia</b>                                          | 147 665        | 147 665         | 147 665         | 147 665         |
| <b>Kapitál a rezervy</b>                                        | 69 650         | 70 249          | 70 451          | 70 597          |
| <b>Pasíva spolu</b>                                             | 1 328 292      | 1 348 061       | 1 338 874       | 1 338 754       |

Zdroj: ECB.

## 1.2 Kľúčové úrokové sadzby ECB

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

| S účinnosťou od <sup>1)</sup> | Jednodňové sterilizačné obchody |            | Hlavné refinančné operácie |                                         |            | Jednodňové refinančné obchody |            |
|-------------------------------|---------------------------------|------------|----------------------------|-----------------------------------------|------------|-------------------------------|------------|
|                               |                                 |            | Tendre s pevnou sadzbou    | Tendre s pohyblivou sadzbou             |            |                               |            |
|                               |                                 |            | Pevná sadzba               | Minimálna akceptovateľná úroková sadzba |            |                               |            |
|                               | Sadzba<br>1                     | Zmena<br>2 | Sadzba<br>3                | Sadzba<br>4                             | Zmena<br>5 | Sadzba<br>6                   | Zmena<br>7 |
| 1999 1 Jan.                   | 2,00                            | -          | 3,00                       | -                                       | -          | 4,50                          | -          |
| 4 <sup>2)</sup>               | 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 <sup>3)</sup>              | 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 základných 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<sup>1), 2)</sup>

(mil. EUR; úrokové sadzby v % p. a.)

### 1. Hlavné a dlhodobejšie refinančné operácie<sup>3)</sup>

| Dátum<br>vyporiadania                   | Dopyt<br>(suma) | Počet<br>účastníkov | Umiestnenie<br>(suma) | Tendre s pohyblivou sadzbou          |                               |                            | Spltnosť<br>(v dňoch) |
|-----------------------------------------|-----------------|---------------------|-----------------------|--------------------------------------|-------------------------------|----------------------------|-----------------------|
|                                         |                 |                     |                       | Minimálna akcep-<br>tovateľná sadzba | Hraničná sadzba <sup>4)</sup> | Vážená priemerná<br>sadzba |                       |
|                                         | 1               | 2                   | 3                     | 4                                    | 5                             | 6                          | 7                     |
| <b>Hlavné refinančné operácie</b>       |                 |                     |                       |                                      |                               |                            |                       |
| 2007 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                     |
| 12                                      | 280 565         | 284                 | 218 500               | 4,00                                 | 4,18                          | 4,21                       | 7                     |
| 19                                      | 377 148         | 390                 | 348 607               | 4,00                                 | 4,21                          | 4,21                       | 16                    |
| 28                                      | 47 652          | 118                 | 20 000                | 4,00                                 | 4,20                          | 4,27                       | 7                     |
| 2008 4 Jan.                             | 275 291         | 269                 | 128 500               | 4,00                                 | 4,18                          | 4,21                       | 5                     |
| 9                                       | 283 354         | 301                 | 151 500               | 4,00                                 | 4,20                          | 4,22                       | 7                     |
| 16                                      | 242 078         | 281                 | 190 500               | 4,00                                 | 4,16                          | 4,21                       | 7                     |
| 23                                      | 234 633         | 276                 | 175 500               | 4,00                                 | 4,16                          | 4,19                       | 7                     |
| 30                                      | 253 268         | 264                 | 167 500               | 4,00                                 | 4,18                          | 4,20                       | 7                     |
| 6 Feb.                                  | 223 805         | 226                 | 161 500               | 4,00                                 | 4,17                          | 4,20                       | 7                     |
| 13                                      | 223 706         | 229                 | 187 500               | 4,00                                 | 4,10                          | 4,18                       | 7                     |
| 20                                      | 226 655         | 262                 | 178 000               | 4,00                                 | 4,10                          | 4,15                       | 7                     |
| 27                                      | 233 242         | 260                 | 183 000               | 4,00                                 | 4,10                          | 4,15                       | 7                     |
| 5 Mar.                                  | 240 542         | 264                 | 176 500               | 4,00                                 | 4,11                          | 4,14                       | 7                     |
| <b>Dlhodobejšie refinančné operácie</b> |                 |                     |                       |                                      |                               |                            |                       |
| 2007 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                    |
| 12 Dec.                                 | 105 126         | 122                 | 60 000                | -                                    | 4,81                          | 4,88                       | 92                    |
| 20                                      | 48 476          | 97                  | 48 476                | -                                    | 4,00                          | 4,56                       | 98                    |
| 2008 31 Jan.                            | 98 183          | 151                 | 50 000                | -                                    | 4,21                          | 4,33                       | 92                    |
| 21 Feb.                                 | 110 490         | 105                 | 60 000                | -                                    | 4,15                          | 4,26                       | 91                    |
| 28                                      | 109 612         | 165                 | 50 000                | -                                    | 4,16                          | 4,23                       | 91                    |

### 2. Ďalšie tendre

| Dátum<br>vyporiadania | Druh operácie                    | Dopyt<br>(suma) | Počet<br>účastníkov | Umiestnenie<br>(suma) | Tendre s pevnou<br>sadbou | Tendre s pohyblivou sadzbou |                                  |                               | Spltnosť<br>(v dňoch) |
|-----------------------|----------------------------------|-----------------|---------------------|-----------------------|---------------------------|-----------------------------|----------------------------------|-------------------------------|-----------------------|
|                       |                                  |                 |                     |                       | Pevná sadzba              | Minimálna                   | Hraničná<br>sadzba <sup>4)</sup> | Vážená<br>priemerná<br>sadzba |                       |
|                       | 1                                | 2               | 3                   | 4                     | 5                         | 6                           | 7                                | 8                             | 9                     |
| 2007 9 Okt.           | Reverzný obchod                  | 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                     |
| 7 Dec.                | Prijímanie termínovaných vkladov | 37 615          | 30                  | 8 000                 | 4,00                      | -                           | -                                | -                             | 5                     |
| 11                    | Prijímanie termínovaných vkladov | 23 550          | 20                  | 21 000                | 4,00                      | -                           | -                                | -                             | 1                     |
| 17                    | Reverzný obchod                  | 36 610          | 25                  | 36 610                | 4,00                      | -                           | -                                | -                             | 2                     |
| 19                    | Reverzný obchod                  | 133 610         | 52                  | 133 610               | 4,00                      | -                           | -                                | -                             | 1                     |
| 20                    | Reverzný obchod                  | 165 815         | 58                  | 150 000               | 4,00                      | -                           | -                                | -                             | 1                     |
| 21                    | Reverzný obchod                  | 141 565         | 55                  | 141 565               | 4,00                      | -                           | -                                | -                             | 6                     |
| 27                    | Reverzný obchod                  | 145 640         | 49                  | 145 640               | 4,00                      | -                           | -                                | -                             | 1                     |
| 28                    | Reverzný obchod                  | 160 450         | 52                  | 150 000               | 4,00                      | -                           | -                                | -                             | 3                     |
| 2008 2 Jan.           | Prijímanie termínovaných vkladov | 168 640         | 54                  | 168 640               | 4,00                      | -                           | -                                | -                             | 1                     |
| 3                     | Prijímanie termínovaných vkladov | 212 620         | 69                  | 200 000               | 4,00                      | -                           | -                                | -                             | 1                     |
| 15                    | Prijímanie termínovaných vkladov | 45 712          | 28                  | 20 000                | 4,00                      | -                           | -                                | -                             | 1                     |
| 12 Feb.               | Prijímanie termínovaných vkladov | 29 155          | 22                  | 16 000                | 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 vyporiadané.

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

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

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

## 1.4 Štatistika povinných minimálnych rezerv a likvidity

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

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

| Základňa ku dňu <sup>1)</sup> | 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                                                  |
| Q2                            | 16 753,3 | 8 940,5                                                                                       | 677,6                                                    | 2 066,6                                                           | 1 383,5      | 3 685,1                                                  |
| 2007 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      | 3 649,03                                                 |
| Okt. <sup>2)</sup>            | 17 242,4 | 9 255,8                                                                                       | 799,4                                                    | 2 098,1                                                           | 1 425,0      | 664,2                                                    |
| Nov. <sup>2)</sup>            | 17 338,9 | 9 302,0                                                                                       | 804,7                                                    | 2 096,9                                                           | 1 489,0      | 3 646,4                                                  |
| Dec. <sup>2)</sup>            | 17 394,7 | 9 438,8                                                                                       | 815,0                                                    | 2 143,1                                                           | 1 364,0      | 3 633,9                                                  |

## 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                                  |
| Q3                         | 191,9                     | 192,7                           | 0,9                | 0,0       | 4,09                                  |
| Q4                         | 195,9                     | 196,8                           | 1,0                | 0,0       | 4,17                                  |
| 2008 15 Jan. <sup>3)</sup> | 199,8                     | 200,9                           | 1,1                | 0,0       | 4,20                                  |
| 12 Feb.                    | 201,6                     | 202,4                           | 0,8                | 0,0       | 4,17                                  |
| 11 Mar.                    | 204,6                     | .                               | .                  | .         | .                                     |

## 3. Likvidita

| Koniec periódy<br>udržiavania | Faktory poskytujúce likviditu                           |                                  |                                        |                                     |                                                | Faktory absorbujúce likviditu         |                                                              |                     |                                                             |                              | Bežné účty<br>úverových<br>inštitúcií | Peňažná<br>báza |
|-------------------------------|---------------------------------------------------------|----------------------------------|----------------------------------------|-------------------------------------|------------------------------------------------|---------------------------------------|--------------------------------------------------------------|---------------------|-------------------------------------------------------------|------------------------------|---------------------------------------|-----------------|
|                               | Menovopolitické operácie Eurosystému                    |                                  |                                        |                                     |                                                |                                       |                                                              |                     |                                                             |                              |                                       |                 |
|                               | Čisté aktíva<br>Eurosystému<br>v zlate a<br>cudzej mene | Hlavné<br>refinančné<br>operácie | Dlhodobejšie<br>refinančné<br>operácie | Jednoduché<br>refinančné<br>obchody | Ďalšie<br>operácie<br>poskytujúce<br>likviditu | Jednoduché<br>sterilizačné<br>obchody | Ďalšie<br>operácie<br>absorbujúce<br>likviditu <sup>4)</sup> | Bankovky<br>v obehu | Vklady<br>ústrednej<br>štátnej správy<br>v Euro-<br>systéme | Ďalšie<br>faktory<br>(čisté) |                                       |                 |
|                               | 1                                                       | 2                                | 3                                      | 4                                   | 5                                              | 6                                     | 7                                                            | 8                   | 9                                                           | 10                           | 11                                    | 12              |
| 2005                          | 313,2                                                   | 301,3                            | 90,0                                   | 0,0                                 | 0,0                                            | 0,1                                   | 0,3                                                          | 539,8               | 51,0                                                        | -39,6                        | 153,0                                 | 692,9           |
| 2006                          | 327,0                                                   | 313,1                            | 120,0                                  | 0,1                                 | 0,1                                            | 0,1                                   | 0,0                                                          | 598,6               | 54,9                                                        | -66,4                        | 173,2                                 | 771,8           |
| 2007 Q1                       | 321,6                                                   | 288,7                            | 134,6                                  | 0,0                                 | 0,0                                            | 0,5                                   | 0,8                                                          | 606,2               | 47,1                                                        | -90,0                        | 180,6                                 | 787,2           |
| 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           |
| Q3                            | 317,3                                                   | 268,7                            | 171,7                                  | 0,2                                 | 10,7                                           | 0,4                                   | 1,7                                                          | 639,2               | 52,3                                                        | -117,8                       | 192,7                                 | 832,4           |
| 2007 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           |
| 11 Dec.                       | 327,5                                                   | 173,0                            | 278,6                                  | 0,3                                 | 0,0                                            | 0,4                                   | 2,2                                                          | 644,6               | 61,9                                                        | -126,6                       | 196,8                                 | 841,9           |
| 2008 15 Jan.                  | 343,8                                                   | 255,7                            | 268,8                                  | 0,3                                 | 0,0                                            | 1,1                                   | 68,4                                                         | 668,2               | 46,4                                                        | -116,4                       | 200,9                                 | 870,2           |
| 12 Feb.                       | 353,6                                                   | 173,8                            | 268,5                                  | 0,2                                 | 0,0                                            | 0,4                                   | 0,6                                                          | 651,7               | 51,7                                                        | -110,7                       | 202,4                                 | 854,5           |

Zdroj: ECB.

- Koniec obdobia.
- Zahŕňa základne na výpočet povinných minimálnych rezerv úverových inštitúcií Maltu a Cypru. Počas prechodného obdobia si úverové inštitúcie so sídlom v krajinách eurozóny mohli z vlastnej základne na výpočet povinných minimálnych rezerv odpočítavať všetky pasíva voči úverovým inštitúciám so sídlom na Malte a na Cypre. Pri výpočte základne povinných minimálnych rezerv sa začínajúc s jej výpočtom na konci januára 2008 začal uplatňovať štandardný prístup (nariadenie Európskej centrálnej banky (ES) č. 1348/2007 z 9. novembra 2007 o prechodných ustanoveniach na uplatňovanie povinných minimálnych rezerv Európskou centrálnou bankou po zavedení eura na Cypre a na Malte (ECB/2007/11)).
- V dôsledku prijatia eura na Cypre a na Malte 1. januára 2008 je stanovená výška povinných minimálnych rezerv priemerom – váženým počtom kalendárnych dní – povinných minimálnych rezerv 13 krajín eurozóny za obdobie od 12. do 31. decembra 2007 a povinných minimálnych rezerv 15 krajín eurozóny za obdobie od 1. do 15. januára 2008.
- Od 1. januára 2008 zahŕňa operácie menovej politiky vo forme inkasa termínovaných vkladov, ktoré Bank of Central Finance Malta/Central Bank of Malta a Central Bank of Cyprus uskutočnili pred 1. januárom 2008 a neboli po tomto dni splatené.



## MENOVÝ VÝVOJ, BANKOVÝ SEKTOR A INVEŠTIČNÉ FONDY

### 2.1 Agregovaná bilancia PFI eurozóny<sup>1)</sup> (mld. EUR; stav ku koncu obdobia)

#### 1. Aktíva

|                              | Spolu    |          | Pôžičky rezidentom eurozóny |                   |                                  |         | Držba cenných papierov okrem akcií<br>vydaných rezidentmi eurozóny |                   |                                  |      | Akcie<br>a podiely<br>podielov-<br>ých fondov<br>peňažného<br>trhu <sup>2)</sup> | Držba<br>akcií/iných<br>majetkových<br>účastí<br>vydaných<br>rezidentmi<br>eurozóny | Zahraničné<br>aktíva | Fixné<br>aktíva | Ostatné<br>aktíva |
|------------------------------|----------|----------|-----------------------------|-------------------|----------------------------------|---------|--------------------------------------------------------------------|-------------------|----------------------------------|------|----------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------|----------------------|-----------------|-------------------|
|                              | Spolu    |          | Spolu                       | Verejná<br>správa | Ostatní<br>rezidenti<br>eurozóny | PFI     | Spolu                                                              | Verejná<br>správa | Ostatní<br>rezidenti<br>eurozóny | PFI  |                                                                                  |                                                                                     |                      |                 |                   |
|                              | 1        | 2        | 3                           | 4                 | 5                                | 6       | 7                                                                  | 8                 | 9                                | 10   | 11                                                                               | 12                                                                                  | 13                   | 14              |                   |
| <b>Eurosystém</b>            |          |          |                             |                   |                                  |         |                                                                    |                   |                                  |      |                                                                                  |                                                                                     |                      |                 |                   |
| 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           |                   |
| Q3                           | 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           |                   |
| 2007 Okt.                    | 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           |                   |
| Nov.                         | 1 805,1  | 814,3    | 17,8                        | 0,6               | 795,9                            | 266,9   | 223,3                                                              | 2,1               | 41,6                             | -    | 17,6                                                                             | 367,9                                                                               | 15,6                 | 322,8           |                   |
| Dec.                         | 2 047,7  | 1 031,6  | 17,8                        | 0,6               | 1 013,2                          | 268,6   | 225,1                                                              | 1,9               | 41,6                             | -    | 17,4                                                                             | 373,7                                                                               | 15,3                 | 341,0           |                   |
| 2008 Jan. <sup>(p)</sup>     | 1 935,8  | 886,8    | 19,4                        | 0,7               | 866,7                            | 273,5   | 230,2                                                              | 2,0               | 41,3                             | -    | 16,3                                                                             | 401,3                                                                               | 15,6                 | 342,5           |                   |
| <b>PFI okrem Eurosystému</b> |          |          |                             |                   |                                  |         |                                                                    |                   |                                  |      |                                                                                  |                                                                                     |                      |                 |                   |
| 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                         | 25 974,6 | 14 904,3 | 810,5                       | 9 160,3           | 4 933,5                          | 3 555,4 | 1 276,5                                                            | 645,9             | 1 632,9                          | 83,5 | 1 194,5                                                                          | 4 330,4                                                                             | 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           | 5 264,5                          | 3 759,6 | 1 281,6                                                            | 761,5             | 1 716,4                          | 96,6 | 1 273,9                                                                          | 4 888,4                                                                             | 201,7                | 2 070,9         |                   |
| Q3                           | 28 476,3 | 16 172,0 | 793,0                       | 9 948,6           | 5 430,4                          | 3 748,7 | 1 215,1                                                            | 805,1             | 1 728,5                          | 95,9 | 1 257,2                                                                          | 4 878,5                                                                             | 203,1                | 2 120,9         |                   |
| 2007 Okt.                    | 29 163,6 | 16 554,4 | 944,0                       | 10 027,4          | 5 583,0                          | 3 833,7 | 1 214,0                                                            | 878,2             | 1 741,4                          | 98,6 | 1 307,9                                                                          | 4 987,6                                                                             | 216,6                | 2 164,9         |                   |
| Nov.                         | 29 442,5 | 16 723,6 | 944,9                       | 10 110,1          | 5 668,6                          | 3 850,8 | 1 212,2                                                            | 892,6             | 1 746,0                          | 99,2 | 1 296,4                                                                          | 5 023,4                                                                             | 215,4                | 2 233,6         |                   |
| Dec.                         | 29 397,0 | 16 887,1 | 956,1                       | 10 154,1          | 5 776,9                          | 3 882,7 | 1 194,2                                                            | 951,9             | 1 736,6                          | 93,3 | 1 311,4                                                                          | 4 874,7                                                                             | 206,8                | 2 141,0         |                   |
| 2008 Jan. <sup>(p)</sup>     | 30 103,5 | 17 110,7 | 960,7                       | 10 296,9          | 5 853,1                          | 3 973,0 | 1 217,8                                                            | 963,2             | 1 792,0                          | 98,3 | 1 315,1                                                                          | 5 093,4                                                                             | 206,3                | 2 306,7         |                   |

#### 2. Pasíva

|                       |                     | Spolu    | Obeživo | Vklady rezidentov eurozóny |                    |                                   |         | Akcie a podiely<br>podielových<br>fondov<br>peňažného trhu <sup>3)</sup> | Vydané<br>dlhové<br>cenné<br>papiere <sup>4)</sup> | Kapitál a<br>rezervy | Zahraničné<br>pasíva | Ostatné<br>pasíva |
|-----------------------|---------------------|----------|---------|----------------------------|--------------------|-----------------------------------|---------|--------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------|----------------------|----------------------|-------------------|
|                       |                     |          |         | Spolu                      | Ústredná<br>štátna | Ostatná verejná<br>správa/ostatní | PFI     |                                                                          |                                                    |                      |                      |                   |
|                       |                     | 1        | 2       | 3                          | 4                  | 5                                 | 6       | 7                                                                        | 8                                                  | 9                    | 10                   | 11                |
| Eurosystém            |                     |          |         |                            |                    |                                   |         |                                                                          |                                                    |                      |                      |                   |
| 2005                  |                     | 1 404,9  | 582,7   | 385,4                      | 24,4               | 14,5                              | 346,5   | -                                                                        | 0,1                                                | 202,9                | 27,6                 | 206,2             |
| 2006                  |                     | 1 558,2  | 647,0   | 431,6                      | 33,7               | 15,9                              | 382,0   | -                                                                        | 0,1                                                | 208,6                | 35,3                 | 235,6             |
| 2007                  | Q1                  | 1 576,7  | 632,7   | 455,6                      | 44,8               | 17,5                              | 393,3   | -                                                                        | 0,3                                                | 216,3                | 39,5                 | 232,4             |
|                       | Q2                  | 1 651,5  | 652,6   | 495,2                      | 51,2               | 23,3                              | 420,7   | -                                                                        | 0,1                                                | 207,0                | 51,0                 | 245,6             |
|                       | Q3                  | 1 707,3  | 657,2   | 510,7                      | 51,7               | 19,1                              | 439,9   | -                                                                        | 0,1                                                | 222,6                | 48,3                 | 268,4             |
| 2007                  | Okt.                | 1 781,8  | 661,9   | 561,6                      | 54,9               | 22,9                              | 483,8   | -                                                                        | 0,1                                                | 228,7                | 51,8                 | 277,7             |
|                       | Nov.                | 1 805,1  | 665,5   | 570,0                      | 48,2               | 24,1                              | 497,7   | -                                                                        | 0,1                                                | 226,0                | 53,9                 | 289,6             |
|                       | Dec.                | 2 047,7  | 697,0   | 714,7                      | 23,9               | 19,1                              | 671,8   | -                                                                        | 0,1                                                | 238,5                | 66,0                 | 331,4             |
| 2008                  | Jan. <sup>(p)</sup> | 1 935,8  | 671,3   | 626,0                      | 54,6               | 21,0                              | 550,5   | -                                                                        | 0,1                                                | 255,1                | 72,9                 | 310,5             |
| 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                  |                     | 25 974,6 | -       | 13 257,2                   | 124,2              | 7 890,6                           | 5 242,4 | 698,3                                                                    | 4 247,6                                            | 1 449,7              | 3 991,1              | 2 330,6           |
| 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           |
|                       | Q3                  | 28 476,3 | -       | 14 250,3                   | 144,3              | 8 408,9                           | 5 697,1 | 778,4                                                                    | 4 577,2                                            | 1 589,5              | 4 525,8              | 2 755,1           |
| 2007                  | Okt.                | 29 163,6 | -       | 14 624,8                   | 129,4              | 8 631,1                           | 5 864,2 | 782,9                                                                    | 4 648,2                                            | 1 643,3              | 4 630,9              | 2 833,6           |
|                       | Nov.                | 29 442,5 | -       | 14 803,3                   | 151,6              | 8 692,3                           | 5 959,4 | 796,2                                                                    | 4 649,5                                            | 1 641,0              | 4 641,2              | 2 911,3           |
|                       | Dec.                | 29 397,0 | -       | 15 091,4                   | 128,4              | 8 874,6                           | 6 088,4 | 754,1                                                                    | 4 643,4                                            | 1 678,2              | 4 529,3              | 2 700,6           |
| 2008                  | Jan. <sup>(p)</sup> | 30 103,5 | -       | 15 187,5                   | 114,3              | 8 930,5                           | 6 142,7 | 833,5                                                                    | 4 689,4                                            | 1 701,1              | 4 790,4              | 2 901,7           |

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 eurozóny<sup>1)</sup>

(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                     | 19 743,9   | 9 991,1                                | 830,2          | 9 161,0                    | 2 112,4                                                             | 1 464,0        | 648,4                      | 829,9                                                                       | 4 681,8           | 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        |
| Q2                       | 21 413,8   | 10 529,2                               | 816,0          | 9 713,2                    | 2 258,6                                                             | 1 494,9        | 763,7                      | 880,3                                                                       | 5 242,5           | 217,1        | 2 286,1        |
| Q3                       | 21 691,8   | 10 760,0                               | 810,8          | 9 949,2                    | 2 241,7                                                             | 1 434,4        | 807,3                      | 857,8                                                                       | 5 247,2           | 218,7        | 2 366,4        |
| 2007 Okt.                | 22 241,4   | 10 989,8                               | 961,8          | 10 028,0                   | 2 314,8                                                             | 1 434,4        | 880,4                      | 914,8                                                                       | 5 365,6           | 232,2        | 2 424,1        |
| Nov.                     | 22 440,7   | 11 073,4                               | 962,7          | 10 110,7                   | 2 330,2                                                             | 1 435,4        | 894,7                      | 905,5                                                                       | 5 391,3           | 231,0        | 2 509,5        |
| Dec.                     | 22 301,6   | 11 128,6                               | 973,9          | 10 154,7                   | 2 373,1                                                             | 1 419,3        | 953,9                      | 906,0                                                                       | 5 248,4           | 222,1        | 2 423,5        |
| 2008 Jan. <sup>(p)</sup> | 22 907,9   | 11 277,7                               | 980,1          | 10 297,6                   | 2 413,1                                                             | 1 447,9        | 965,2                      | 899,5                                                                       | 5 494,7           | 221,9        | 2 601,1        |
|                          | 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                     | 1 998,4    | 877,3                                  | -14,4          | 891,6                      | 10,7                                                                | -96,8          | 107,5                      | 98,5                                                                        | 802,0             | 6,4          | 203,5          |
| 2007 Q1                  | 884,2      | 254,0                                  | -8,2           | 262,2                      | 63,0                                                                | 19,0           | 44,1                       | 20,8                                                                        | 394,1             | 0,5          | 151,8          |
| Q2                       | 787,7      | 282,0                                  | -5,4           | 287,4                      | 84,6                                                                | 11,0           | 73,7                       | 16,7                                                                        | 221,8             | 3,2          | 179,4          |
| Q3                       | 378,5      | 246,3                                  | -5,1           | 251,4                      | -15,3                                                               | -61,5          | 46,2                       | -18,0                                                                       | 84,7              | 1,6          | 79,1           |
| 2007 Okt.                | 369,7      | 77,4                                   | -3,2           | 80,6                       | 46,5                                                                | 6,7            | 39,9                       | 48,4                                                                        | 150,0             | 4,8          | 42,6           |
| Nov.                     | 260,5      | 88,0                                   | 0,9            | 87,1                       | 14,5                                                                | -0,8           | 15,3                       | -5,8                                                                        | 80,4              | -1,3         | 84,7           |
| Dec.                     | -134,0     | 62,7                                   | 11,2           | 51,5                       | 45,4                                                                | -13,2          | 58,6                       | -3,1                                                                        | -137,8            | -8,8         | -92,3          |
| 2008 Jan. <sup>(p)</sup> | 535,1      | 98,0                                   | 3,2            | 94,8                       | 21,6                                                                | 13,8           | 7,9                        | 10,5                                                                        | 241,3             | -1,4         | 165,1          |

### 2. Pasíva

|                          | Spolu    | Obeživo | Vklady ústrednej štátnej správy | Vklady ostatnej verejnej správy/ostatných rezidentov eurozóny | Akcie a podiely podielových fondov peňažného trhu <sup>2)</sup> | Vydané dlhové cenné papiere <sup>3)</sup> | Kapitál a rezervy | Zahraničné pasíva | Ostatné pasíva | Prebytok záväzkov medzi PFI |
|--------------------------|----------|---------|---------------------------------|---------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------|-------------------------------------------|-------------------|-------------------|----------------|-----------------------------|
|                          | 1        | 2       | 3                               | 4                                                             | 5                                                               | 6                                         | 7                 | 8                 | 9              | 10                          |
| <b>Stav</b>              |          |         |                                 |                                                               |                                                                 |                                           |                   |                   |                |                             |
| 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                     | 19 743,9 | 592,2   | 158,0                           | 7 906,5                                                       | 614,7                                                           | 2 587,8                                   | 1 276,5           | 4 026,5           | 2 566,2        | 15,6                        |
| 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                       | 21 413,8 | 604,9   | 221,0                           | 8 301,6                                                       | 699,0                                                           | 2 772,8                                   | 1 346,8           | 4 502,8           | 2 968,8        | -4,0                        |
| Q3                       | 21 691,8 | 610,4   | 196,0                           | 8 428,0                                                       | 682,5                                                           | 2 810,8                                   | 1 395,1           | 4 574,1           | 3 023,4        | -28,6                       |
| 2007 Okt.                | 22 241,4 | 613,5   | 184,3                           | 8 654,0                                                       | 684,2                                                           | 2 867,0                                   | 1 461,1           | 4 682,7           | 3 111,3        | -16,7                       |
| Nov.                     | 22 440,7 | 618,6   | 199,8                           | 8 716,4                                                       | 696,9                                                           | 2 862,0                                   | 1 458,5           | 4 695,1           | 3 200,9        | -7,5                        |
| Dec.                     | 22 301,6 | 638,5   | 152,3                           | 8 893,7                                                       | 660,7                                                           | 2 865,4                                   | 1 493,8           | 4 595,2           | 3 032,0        | -30,0                       |
| 2008 Jan. <sup>(p)</sup> | 22 907,9 | 623,1   | 168,9                           | 8 951,5                                                       | 735,2                                                           | 2 856,2                                   | 1 524,3           | 4 863,2           | 3 212,2        | -26,7                       |
| <b>Transakcie</b>        |          |         |                                 |                                                               |                                                                 |                                           |                   |                   |                |                             |
| 2005                     | 1 608,0  | 64,4    | 10,9                            | 495,7                                                         | -3,0                                                            | 213,5                                     | 95,5              | 448,0             | 333,9          | -50,8                       |
| 2006                     | 1 998,4  | 59,4    | -15,2                           | 683,7                                                         | 27,6                                                            | 285,5                                     | 57,2              | 601,6             | 253,3          | 45,3                        |
| 2007 Q1                  | 884,2    | -4,2    | 24,8                            | 157,1                                                         | 53,9                                                            | 117,6                                     | 38,9              | 292,5             | 196,7          | 6,9                         |
| Q2                       | 787,7    | 16,5    | 37,2                            | 225,1                                                         | 30,5                                                            | 70,5                                      | 2,4               | 230,5             | 183,4          | -8,4                        |
| Q3                       | 378,5    | 5,5     | -25,6                           | 140,5                                                         | -17,0                                                           | 59,0                                      | 44,8              | 152,5             | 29,9           | -11,1                       |
| 2007 Okt.                | 369,7    | 3,1     | -16,5                           | 76,3                                                          | 12,1                                                            | 14,1                                      | 43,3              | 138,4             | 76,7           | 22,1                        |
| Nov.                     | 260,5    | 5,1     | 15,5                            | 67,1                                                          | 11,7                                                            | 3,0                                       | 5,0               | 52,2              | 85,9           | 15,0                        |
| Dec.                     | -134,0   | 19,9    | -47,5                           | 177,7                                                         | -36,4                                                           | 4,9                                       | 38,7              | -91,2             | -178,5         | -21,5                       |
| 2008 Jan. <sup>(p)</sup> | 535,1    | -16,6   | 14,4                            | 10,8                                                          | 41,4                                                            | 6,1                                       | 15,2              | 254,8             | 195,7          | 13,3                        |

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 štatistika<sup>1)</sup>

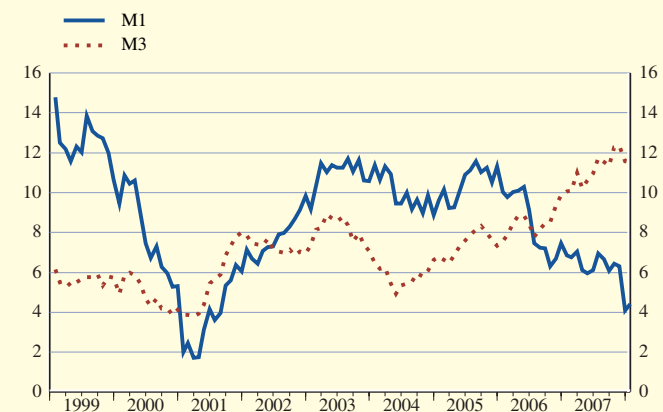
(mld. EUR a ročná miera rastu; sezónne očistené; stav a miera rastu ku koncu obdobia, transakcie počas obdobia)

### 1. Menové agregáty<sup>2)</sup> a protipoložky

|                           |             |         |         |         | M3                                             | M3   | Dlhodobejšie<br>finančné<br>pasíva | Úvery<br>poskytnuté<br>verejnej<br>správe | Úvery poskytnuté<br>ostatným rezidentom<br>eurozóny | Čisté<br>zahraničné<br>aktíva <sup>3)</sup> |       |
|---------------------------|-------------|---------|---------|---------|------------------------------------------------|------|------------------------------------|-------------------------------------------|-----------------------------------------------------|---------------------------------------------|-------|
|                           |             |         | M2      | M3-M2   | 3-mesačný<br>klzavý<br>priemer<br>(centrovaný) |      |                                    |                                           |                                                     |                                             |       |
|                           | M1          | M2-M1   |         |         |                                                |      |                                    |                                           |                                                     |                                             |       |
|                           | 1           | 2       | 3       | 4       | 5                                              | 6    | 7                                  | 8                                         | 9                                                   | 10                                          | 11    |
|                           | Stav        |         |         |         |                                                |      |                                    |                                           |                                                     |                                             |       |
| 2005                      | 3 419,4     | 2 653,2 | 6 072,6 | 999,4   | 7 072,0                                        | -    | 5 000,2                            | 2 472,5                                   | 9 561,0                                             | 8 287,3                                     | 425,8 |
| 2006                      | 3 676,6     | 2 953,1 | 6 629,7 | 1 102,6 | 7 732,3                                        | -    | 5 428,6                            | 2 321,2                                   | 10 658,6                                            | 9 167,4                                     | 637,1 |
| 2007 Q1<br>Q2<br>Q3       | 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 |
|                           | 3 785,4     | 3 170,7 | 6 956,1 | 1 227,9 | 8 184,0                                        | -    | 5 728,2                            | 2 297,8                                   | 11 325,2                                            | 9 684,5                                     | 727,8 |
|                           | 3 821,2     | 3 316,7 | 7 138,0 | 1 261,5 | 8 399,5                                        | -    | 5 799,1                            | 2 253,7                                   | 11 648,1                                            | 9 958,2                                     | 668,2 |
| 2007 Okt.<br>Nov.<br>Dec. | 3 836,2     | 3 421,1 | 7 257,3 | 1 272,1 | 8 529,4                                        | -    | 5 916,4                            | 2 400,9                                   | 11 856,8                                            | 10 045,4                                    | 667,1 |
|                           | 3 859,2     | 3 447,7 | 7 306,9 | 1 313,9 | 8 620,8                                        | -    | 5 905,5                            | 2 389,1                                   | 11 918,2                                            | 10 106,8                                    | 690,8 |
|                           | 3 828,6     | 3 506,2 | 7 334,8 | 1 310,4 | 8 645,2                                        | -    | 5 980,5                            | 2 417,6                                   | 12 038,5                                            | 10 164,2                                    | 634,1 |
| 2008 Jan. <sup>(p)</sup>  | 3 855,9     | 3 573,1 | 7 429,0 | 1 349,7 | 8 778,8                                        | -    | 6 049,3                            | 2 432,2                                   | 12 164,2                                            | 10 294,6                                    | 638,8 |
|                           | 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   | 130,7   | 696,1                                          | -    | 426,9                              | -114,1                                    | 1 105,2                                             | 896,5                                       | 200,5 |
| 2007 Q1<br>Q2<br>Q3       | 63,6        | 105,4   | 169,0   | 90,5    | 259,6                                          | -    | 150,0                              | -23,7                                     | 298,6                                               | 258,8                                       | 126,7 |
|                           | 38,0        | 108,0   | 146,0   | 31,6    | 177,6                                          | -    | 123,9                              | -0,2                                      | 355,2                                               | 255,6                                       | -27,6 |
|                           | 39,1        | 151,3   | 190,3   | 40,1    | 230,4                                          | -    | 87,1                               | -45,0                                     | 345,5                                               | 289,1                                       | -60,8 |
| 2007 Okt.<br>Nov.<br>Dec. | 16,3        | 73,5    | 89,8    | 19,6    | 109,3                                          | -    | 50,0                               | -0,7                                      | 168,3                                               | 89,1                                        | 0,7   |
|                           | 24,1        | 28,8    | 52,9    | 41,2    | 94,1                                           | -    | 5,6                                | -13,6                                     | 70,4                                                | 65,8                                        | 38,6  |
|                           | -30,9       | 58,6    | 27,8    | -3,7    | 24,0                                           | -    | 80,5                               | 31,6                                      | 123,6                                               | 65,0                                        | -60,2 |
| 2008 Jan. <sup>(p)</sup>  | 14,7        | 37,2    | 51,8    | 17,1    | 68,9                                           | -    | 52,2                               | -3,4                                      | 91,3                                                | 82,3                                        | 12,8  |
|                           | 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     | 13,3    | 9,9                                            | 9,8  | 8,5                                | -4,7                                      | 11,6                                                | 10,8                                        | 200,5 |
| 2007 Mar.<br>Jún<br>Sep.  | 7,0         | 12,7    | 9,5     | 20,1    | 11,0                                           | 10,4 | 9,1                                | -4,9                                      | 10,9                                                | 10,6                                        | 339,6 |
|                           | 6,1         | 13,9    | 9,5     | 19,8    | 11,0                                           | 11,1 | 9,3                                | -3,7                                      | 11,6                                                | 10,8                                        | 269,4 |
|                           | 6,1         | 15,4    | 10,2    | 18,0    | 11,3                                           | 11,7 | 9,0                                | -4,3                                      | 11,7                                                | 11,0                                        | 203,1 |
| 2007 Okt.<br>Nov.<br>Dec. | 6,4         | 17,0    | 11,2    | 19,0    | 12,3                                           | 12,0 | 9,1                                | -4,0                                      | 12,4                                                | 11,3                                        | 187,0 |
|                           | 6,3         | 16,7    | 11,0    | 20,8    | 12,4                                           | 12,1 | 8,5                                | -4,2                                      | 12,2                                                | 11,1                                        | 147,6 |
|                           | 4,1         | 17,8    | 10,2    | 19,9    | 11,6                                           | 11,8 | 9,1                                | -2,3                                      | 12,8                                                | 11,2                                        | 17,4  |
| 2008 Jan. <sup>(p)</sup>  | 4,4         | 17,9    | 10,5    | 17,9    | 11,5                                           | .    | 9,4                                | -2,2                                      | 12,7                                                | 11,1                                        | 28,0  |

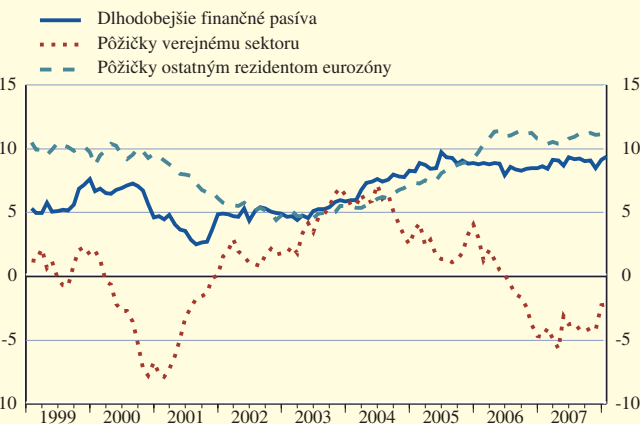
### G1 Menové agregáty<sup>1)</sup>

(ročná miera rastu; sezónne očistené)



### G2 Protipoložky<sup>1)</sup>

(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 štatistika<sup>1)</sup>

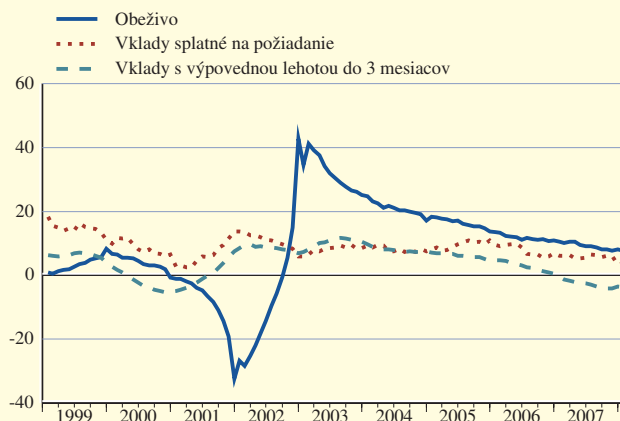
(mld. EUR a ročná miera rastu; sezónne očistené; stav a miera rastu ku koncu obdobia; transakcie počas obdobia)

## 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                |
| <b>Stav</b>              |         |                              |                                            |                                           |              |                                               |                                 |                                 |                                           |                                            |                   |
| 2005                     | 521,5   | 2 897,9                      | 1 109,9                                    | 1 543,2                                   | 236,4        | 636,8                                         | 126,2                           | 2 202,6                         | 86,9                                      | 1 511,2                                    | 1 199,6           |
| 2006                     | 579,0   | 3 097,5                      | 1 401,7                                    | 1 551,4                                   | 263,0        | 641,0                                         | 198,7                           | 2 396,1                         | 102,4                                     | 1 654,6                                    | 1 275,6           |
| 2007 Q1                  | 592,1   | 3 154,7                      | 1 528,2                                    | 1 536,8                                   | 281,2        | 669,1                                         | 239,9                           | 2 461,4                         | 107,8                                     | 1 696,4                                    | 1 338,5           |
| Q2                       | 599,2   | 3 186,3                      | 1 645,2                                    | 1 525,5                                   | 290,6        | 694,9                                         | 242,4                           | 2 522,4                         | 109,4                                     | 1 748,6                                    | 1 347,7           |
| Q3                       | 610,6   | 3 210,6                      | 1 808,2                                    | 1 508,5                                   | 295,6        | 683,7                                         | 282,2                           | 2 528,7                         | 113,0                                     | 1 769,6                                    | 1 387,9           |
| 2007 Okt.                | 617,8   | 3 218,4                      | 1 883,7                                    | 1 537,4                                   | 286,5        | 687,1                                         | 298,6                           | 2 558,8                         | 120,6                                     | 1 780,6                                    | 1 456,5           |
| Nov.                     | 618,8   | 3 240,4                      | 1 914,3                                    | 1 533,4                                   | 301,9        | 698,8                                         | 313,2                           | 2 542,2                         | 120,5                                     | 1 780,9                                    | 1 461,9           |
| Dec.                     | 626,9   | 3 201,7                      | 1 971,6                                    | 1 534,6                                   | 299,4        | 693,3                                         | 317,7                           | 2 554,9                         | 119,9                                     | 1 812,4                                    | 1 493,3           |
| 2008 Jan. <sup>(p)</sup> | 629,8   | 3 226,1                      | 2 039,3                                    | 1 533,8                                   | 313,5        | 742,8                                         | 293,5                           | 2 583,3                         | 123,3                                     | 1 817,3                                    | 1 525,4           |
| <b>Transakcie</b>        |         |                              |                                            |                                           |              |                                               |                                 |                                 |                                           |                                            |                   |
| 2005                     | 63,2    | 273,8                        | 69,1                                       | 69,8                                      | -9,0         | 1,1                                           | 16,4                            | 198,4                           | -4,3                                      | 111,2                                      | 95,5              |
| 2006                     | 57,5    | 198,0                        | 300,8                                      | 9,2                                       | 27,4         | 33,2                                          | 70,1                            | 216,2                           | 15,5                                      | 137,8                                      | 57,4              |
| 2007 Q1                  | 12,6    | 51,0                         | 120,9                                      | -15,4                                     | 18,3         | 30,4                                          | 41,9                            | 68,4                            | 4,6                                       | 40,4                                       | 36,6              |
| Q2                       | 7,0     | 30,9                         | 118,5                                      | -10,5                                     | 8,0          | 23,6                                          | 0,0                             | 62,9                            | 1,7                                       | 52,9                                       | 6,5               |
| Q3                       | 11,5    | 27,6                         | 168,1                                      | -16,8                                     | 8,3          | -11,6                                         | 43,4                            | 23,6                            | 3,6                                       | 23,2                                       | 36,7              |
| 2007 Okt.                | 7,2     | 9,1                          | 83,9                                       | -10,4                                     | -9,2         | 13,7                                          | 15,0                            | -10,5                           | 0,8                                       | 13,7                                       | 46,0              |
| Nov.                     | 1,0     | 23,1                         | 32,7                                       | -3,9                                      | 15,5         | 10,7                                          | 15,0                            | -9,1                            | -0,1                                      | 1,7                                        | 13,0              |
| Dec.                     | 8,1     | -39,0                        | 57,5                                       | 1,1                                       | -2,5         | -5,7                                          | 4,4                             | 14,4                            | -0,7                                      | 32,0                                       | 34,8              |
| 2008 Jan. <sup>(p)</sup> | 1,6     | 13,0                         | 43,7                                       | -6,6                                      | 14,0         | 16,1                                          | -13,1                           | 32,4                            | 0,2                                       | 2,6                                        | 16,9              |
| <b>Miera rastu</b>       |         |                              |                                            |                                           |              |                                               |                                 |                                 |                                           |                                            |                   |
| 2005 Dec.                | 13,8    | 10,9                         | 6,5                                        | 4,4                                       | -3,7         | 0,2                                           | 15,7                            | 10,0                            | -4,7                                      | 8,1                                        | 8,9               |
| 2006 Dec.                | 11,0    | 6,8                          | 27,2                                       | 0,6                                       | 11,7         | 5,4                                           | 54,5                            | 9,9                             | 17,8                                      | 9,1                                        | 4,7               |
| 2007 Mar.                | 10,5    | 6,4                          | 32,3                                       | -1,7                                      | 19,5         | 12,1                                          | 51,9                            | 11,0                            | 20,6                                      | 9,0                                        | 5,3               |
| Jún                      | 9,2     | 5,5                          | 35,1                                       | -2,5                                      | 15,1         | 14,1                                          | 48,9                            | 11,0                            | 17,6                                      | 9,6                                        | 5,4               |
| Sep.                     | 8,2     | 5,7                          | 38,2                                       | -3,6                                      | 11,6         | 9,8                                           | 55,6                            | 10,0                            | 15,1                                      | 9,0                                        | 6,8               |
| 2007 Okt.                | 8,1     | 6,1                          | 41,8                                       | -4,2                                      | 12,7         | 11,4                                          | 50,8                            | 8,6                             | 13,8                                      | 8,9                                        | 9,6               |
| Nov.                     | 7,7     | 6,1                          | 40,4                                       | -4,1                                      | 16,2         | 10,9                                          | 58,3                            | 7,1                             | 11,5                                      | 8,4                                        | 10,8              |
| Dec.                     | 8,2     | 3,3                          | 41,4                                       | -3,6                                      | 14,7         | 9,6                                           | 60,3                            | 6,3                             | 9,7                                       | 9,9                                        | 13,3              |
| 2008 Jan. <sup>(p)</sup> | 7,8     | 3,8                          | 41,3                                       | -3,7                                      | 18,7         | 10,6                                          | 38,2                            | 6,8                             | 7,7                                       | 9,5                                        | 14,4              |

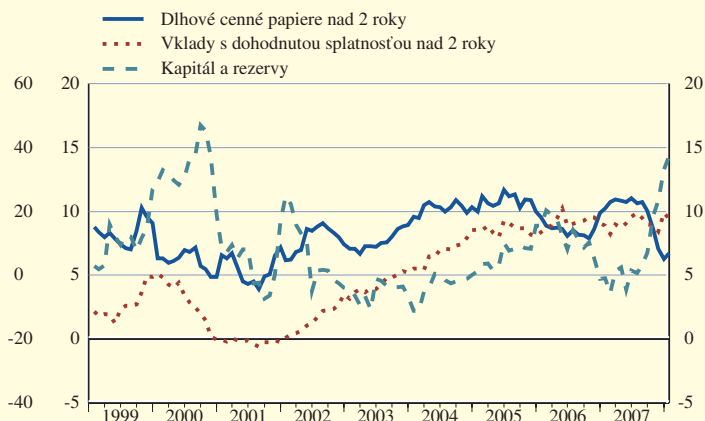
G3 Zloženie menových agregátov<sup>1)</sup>

(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<sup>1),2)</sup>

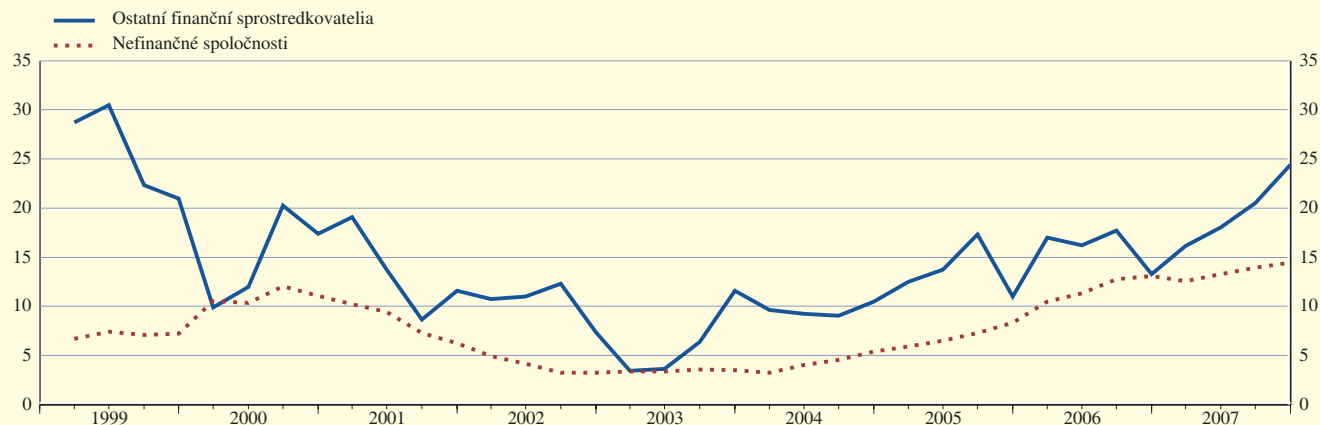
(mld. EUR a ročná miera rastu; stav a miera rastu ku koncu obdobia, transakcie počas obdobia)

### 1. Pôžičky finančným sprostredkovateľom a nefinančným spoločnostiam<sup>3)</sup>

|                          | Poistovacie spoločnosti<br>a penzijné fondy |           | Ostatní finanční<br>sprostredkovatelia <sup>4)</sup> |           | Nefinančné spoločnosti |           |                           |             |
|--------------------------|---------------------------------------------|-----------|------------------------------------------------------|-----------|------------------------|-----------|---------------------------|-------------|
|                          | Spolu                                       |           | Spolu                                                |           | Spolu                  | Do 1 roka | Nad 1 rok<br>a do 5 rokov | Nad 5 rokov |
|                          |                                             | Do 1 roka |                                                      | Do 1 roka |                        |           |                           |             |
|                          | 1                                           | 2         | 3                                                    | 4         | 5                      | 6         | 7                         | 8           |
| <b>Stav</b>              |                                             |           |                                                      |           |                        |           |                           |             |
| 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      | 775,5                                                | 488,6     | 3 956,3                | 1 172,1   | 737,8                     | 2 046,4     |
| Q2                       | 110,5                                       | 83,5      | 803,2                                                | 502,3     | 4 106,8                | 1 223,3   | 776,1                     | 2 107,5     |
| Q3                       | 112,0                                       | 87,7      | 853,8                                                | 534,2     | 4 230,6                | 1 248,1   | 814,1                     | 2 168,4     |
| 2007 Okt.                | 115,5                                       | 90,3      | 868,0                                                | 528,9     | 4 271,7                | 1 246,6   | 830,8                     | 2 194,3     |
| Nov.                     | 108,8                                       | 83,3      | 875,3                                                | 531,0     | 4 326,6                | 1 267,0   | 842,2                     | 2 217,4     |
| Dec.                     | 95,9                                        | 70,2      | 862,9                                                | 521,9     | 4 387,5                | 1 276,5   | 857,7                     | 2 253,3     |
| 2008 Jan. <sup>(p)</sup> | 101,6                                       | 75,9      | 895,3                                                | 551,5     | 4 462,5                | 1 298,5   | 876,6                     | 2 287,5     |
| <b>Transakcie</b>        |                                             |           |                                                      |           |                        |           |                           |             |
| 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      | 72,1                                                 | 67,9      | 105,1                  | 31,2      | 28,6                      | 45,3        |
| Q2                       | 12,0                                        | 11,8      | 29,0                                                 | 13,9      | 161,0                  | 57,8      | 40,0                      | 63,2        |
| Q3                       | 1,7                                         | 4,4       | 56,5                                                 | 36,3      | 129,3                  | 25,7      | 39,6                      | 64,0        |
| 2007 Okt.                | 3,6                                         | 2,6       | 15,9                                                 | -4,2      | 39,5                   | -0,7      | 16,3                      | 23,8        |
| Nov.                     | -6,6                                        | -6,9      | 9,6                                                  | 3,9       | 57,1                   | 20,7      | 12,5                      | 24,0        |
| Dec.                     | -12,9                                       | -13,1     | -11,3                                                | -8,7      | 63,9                   | 10,4      | 17,5                      | 36,0        |
| 2008 Jan. <sup>(p)</sup> | 5,7                                         | 5,6       | 28,6                                                 | 27,1      | 48,3                   | 15,1      | 13,9                      | 19,3        |
| <b>Miera rastu</b>       |                                             |           |                                                      |           |                        |           |                           |             |
| 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      | 16,1                                                 | 19,6      | 12,6                   | 9,9       | 18,6                      | 12,1        |
| Jún                      | 30,7                                        | 40,6      | 18,0                                                 | 20,4      | 13,3                   | 11,1      | 19,9                      | 12,2        |
| Sep.                     | 25,6                                        | 40,0      | 20,5                                                 | 23,0      | 14,0                   | 12,6      | 20,3                      | 12,5        |
| 2007 Okt.                | 30,2                                        | 46,4      | 23,2                                                 | 22,7      | 13,9                   | 11,5      | 20,9                      | 12,8        |
| Nov.                     | 14,9                                        | 22,9      | 23,7                                                 | 23,7      | 14,0                   | 11,6      | 21,1                      | 12,8        |
| Dec.                     | 16,3                                        | 27,8      | 24,4                                                 | 25,9      | 14,5                   | 12,7      | 21,8                      | 12,8        |
| 2008 Jan. <sup>(p)</sup> | 2,3                                         | 5,5       | 25,5                                                 | 26,7      | 14,6                   | 12,6      | 22,6                      | 12,8        |

### G5 Pôžičky finančným sprostredkovateľom a nefinančným spoločnostiam<sup>2)</sup>

(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<sup>1), 2)</sup>

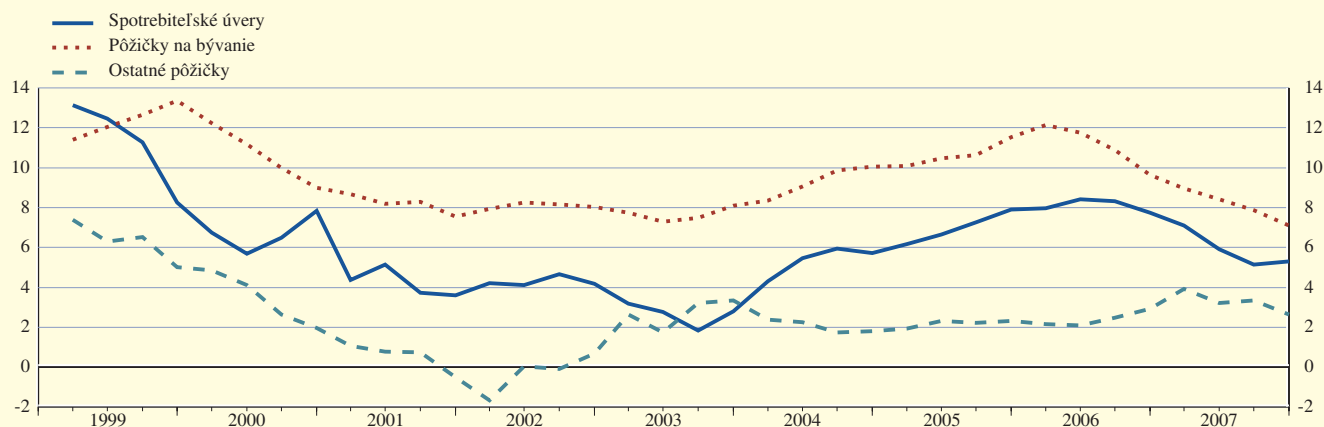
(mld. EUR a ročná miera rastu; stav a miera rastu ku koncu obdobia, transakcie počas obdobia)

2. Pôžičky domácnostiam<sup>3)</sup>

|                          | 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 | 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          |                 |           |                    |             |
| <b>Stav</b>              |         |           |                    |             |       |                     |           |                    |             |                    |           |                    |             |                 |           |                    |             |
| 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 | 586,5     | 135,3              | 202,7       | 248,5 | 3 212,1             | 15,6      | 72,1               | 3 124,5     | 738,4              | 146,2     | 101,5              | 490,7       |                 |           |                    |             |
| 2007 Q1                  | 4 610,7 | 590,1     | 132,0              | 202,4       | 255,7 | 3 272,1             | 16,1      | 71,9               | 3 184,1     | 748,5              | 147,5     | 102,5              | 498,5       |                 |           |                    |             |
| Q2                       | 4 692,1 | 602,3     | 134,9              | 204,6       | 262,8 | 3 336,7             | 16,4      | 72,6               | 3 247,7     | 753,1              | 150,3     | 103,8              | 499,0       |                 |           |                    |             |
| Q3                       | 4 752,3 | 607,3     | 134,1              | 203,1       | 270,1 | 3 392,3             | 16,1      | 73,4               | 3 302,9     | 752,7              | 146,6     | 104,2              | 501,9       |                 |           |                    |             |
| 2007 Okt.                | 4 772,2 | 613,2     | 136,0              | 203,9       | 273,2 | 3 407,2             | 16,0      | 73,7               | 3 317,5     | 751,8              | 145,4     | 104,2              | 502,3       |                 |           |                    |             |
| Nov.                     | 4 799,4 | 613,7     | 132,9              | 205,1       | 275,7 | 3 427,7             | 15,9      | 73,6               | 3 338,2     | 757,9              | 150,1     | 104,6              | 503,2       |                 |           |                    |             |
| Dec.                     | 4 807,8 | 617,8     | 136,2              | 205,4       | 276,1 | 3 436,8             | 16,0      | 73,7               | 3 347,1     | 753,3              | 147,4     | 103,8              | 502,1       |                 |           |                    |             |
| 2008 Jan. <sup>(P)</sup> | 4 837,4 | 621,1     | 137,0              | 206,4       | 277,6 | 3 457,2             | 18,0      | 73,6               | 3 365,6     | 759,2              | 147,8     | 104,4              | 506,9       |                 |           |                    |             |
| <b>Transakcie</b>        |         |           |                    |             |       |                     |           |                    |             |                    |           |                    |             |                 |           |                    |             |
| 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   | 42,6      | 8,2                | 4,8         | 29,5  | 281,8               | 1,5       | 4,6                | 275,8       | 20,9               | 1,4       | 3,8                | 15,7        |                 |           |                    |             |
| 2007 Q1                  | 69,2    | 2,1       | -3,2               | -0,7        | 5,9   | 58,7                | 0,6       | 0,2                | 58,0        | 8,4                | 0,7       | 0,7                | 7,1         |                 |           |                    |             |
| Q2                       | 85,3    | 13,6      | 3,1                | 2,5         | 8,0   | 65,9                | 0,3       | 0,8                | 64,8        | 5,8                | 2,9       | 1,9                | 1,1         |                 |           |                    |             |
| Q3                       | 64,0    | 4,8       | -0,5               | -1,4        | 6,7   | 57,3                | 0,1       | 0,8                | 56,4        | 1,9                | -3,4      | 0,9                | 4,5         |                 |           |                    |             |
| 2007 Okt.                | 21,7    | 5,7       | 2,0                | 0,9         | 2,8   | 15,8                | -0,1      | 0,3                | 15,6        | 0,1                | -1,1      | 0,3                | 0,9         |                 |           |                    |             |
| Nov.                     | 27,0    | -0,2      | -3,1               | 0,9         | 2,0   | 20,7                | 0,0       | 0,0                | 20,7        | 6,5                | 4,8       | 0,5                | 1,2         |                 |           |                    |             |
| Dec.                     | 11,8    | 5,1       | 3,7                | 0,8         | 0,7   | 10,0                | 0,2       | 0,1                | 9,7         | -3,3               | -2,7      | 0,0                | -0,6        |                 |           |                    |             |
| 2008 Jan. <sup>(P)</sup> | 12,3    | 1,7       | 0,1                | 0,7         | 0,9   | 11,2                | 1,9       | -0,3               | 9,6         | -0,6               | -0,7      | -0,3               | 0,4         |                 |           |                    |             |
| <b>Miera rastu</b>       |         |           |                    |             |       |                     |           |                    |             |                    |           |                    |             |                 |           |                    |             |
| 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         | 13,2  | 9,6                 | 9,7       | 6,8                | 9,7         | 2,9                | 1,0       | 3,9                | 3,3         |                 |           |                    |             |
| 2007 Mar.                | 7,9     | 7,1       | 5,7                | 1,5         | 12,8  | 8,9                 | 13,6      | 6,4                | 9,0         | 3,9                | 1,6       | 4,1                | 4,6         |                 |           |                    |             |
| Jún                      | 7,2     | 5,9       | 4,4                | 0,6         | 11,3  | 8,4                 | 11,0      | 4,6                | 8,5         | 3,2                | 0,5       | 5,3                | 3,6         |                 |           |                    |             |
| Sep.                     | 6,8     | 5,1       | 3,9                | -0,5        | 10,5  | 7,9                 | 7,1       | 4,4                | 8,0         | 3,4                | 1,0       | 5,3                | 3,7         |                 |           |                    |             |
| 2007 Okt.                | 6,8     | 5,6       | 4,2                | 0,0         | 11,0  | 7,9                 | 9,0       | 4,4                | 7,9         | 3,2                | 0,7       | 5,1                | 3,5         |                 |           |                    |             |
| Nov.                     | 6,5     | 5,1       | 1,6                | 0,0         | 11,2  | 7,6                 | 6,8       | 4,6                | 7,7         | 3,1                | 1,3       | 4,7                | 3,3         |                 |           |                    |             |
| Dec.                     | 6,2     | 5,3       | 1,5                | 1,5         | 10,5  | 7,1                 | 6,7       | 3,0                | 7,2         | 2,6                | 0,9       | 4,1                | 2,9         |                 |           |                    |             |
| 2008 Jan. <sup>(P)</sup> | 6,1     | 5,8       | 2,0                | 2,4         | 10,7  | 6,9                 | 21,4      | 2,1                | 6,9         | 2,6                | 1,2       | 4,5                | 2,6         |                 |           |                    |             |

G6 Pôžičky domácnostiam<sup>2)</sup>

(ročná miera rastu)



Zdroj: ECB.

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

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

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

## 2.4 Pôžičky PFI - podrobne členené<sup>1),2)</sup>

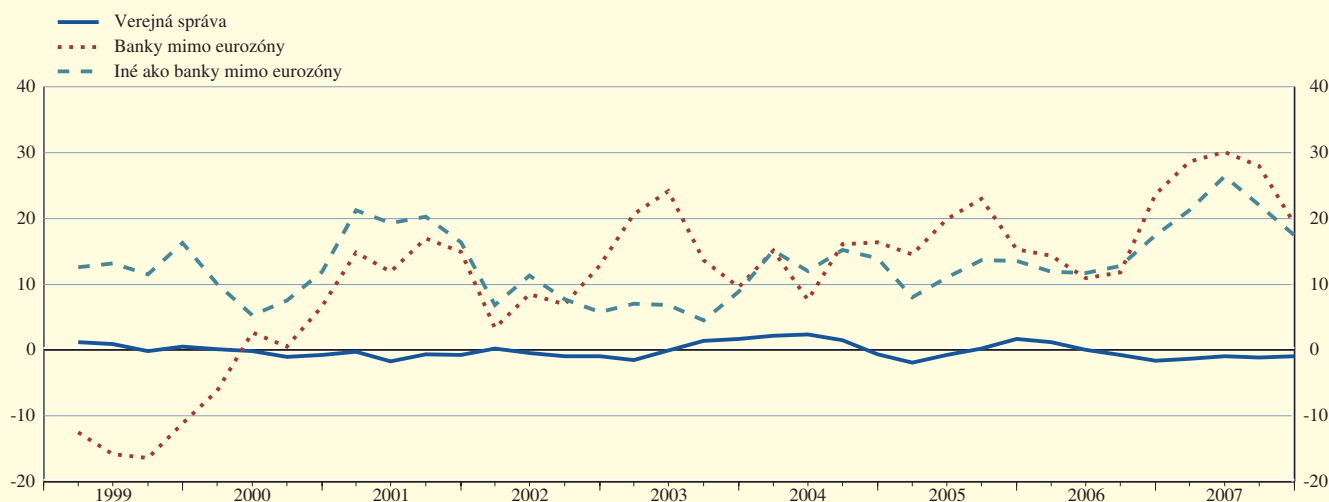
(mld. EUR a ročná miera rastu; stav a miera rastu ku koncu obdobia, transakcie počas obdobia)

### 3. Pôžičky verejnej správy a nerezidentom eurozóny

|                     | Verejná správa |                        |                          |                    |                               | Nerezidenti eurozóny |                     |               |                |         |
|---------------------|----------------|------------------------|--------------------------|--------------------|-------------------------------|----------------------|---------------------|---------------|----------------|---------|
|                     | Spolu          | Ústredná štátna správa | Ostatná verejná správa   |                    |                               | Spolu                | Banky <sup>3)</sup> | 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                  | 793,0          | 91,8                   | 213,9                    | 446,0              | 41,4                          | 3 301,6              | 2 353,2             | 948,5         | 61,3           | 887,2   |
| Q4 <sup>(P)</sup>   | 956,1          | 213,0                  | 217,6                    | 485,0              | 40,5                          | 3 295,9              | 2 349,8             | 946,1         | 60,3           | 885,8   |
|                     | Transakcie     |                        |                          |                    |                               |                      |                     |               |                |         |
| 2005                | 13,7           | -5,6                   | -8,1                     | 21,9               | 5,5                           | 296,8                | 207,9               | 89,0          | 1,3            | 87,7    |
| 2006                | -13,4          | -17,6                  | -14,3                    | 21,9               | -3,4                          | 532,5                | 402,9               | 129,6         | -0,1           | 129,6   |
| 2007 Q1             | -8,2           | -6,9                   | -6,3                     | -0,3               | 5,3                           | 272,7                | 222,0               | 50,8          | -2,7           | 53,4    |
| Q2                  | -3,4           | -1,8                   | -5,5                     | -2,5               | 6,4                           | 135,3                | 79,6                | 55,7          | 1,8            | 53,9    |
| Q3                  | -5,1           | -3,8                   | -5,0                     | -0,2               | 3,8                           | 76,1                 | 56,5                | 19,6          | 1,2            | 18,3    |
| Q4 <sup>(P)</sup>   | 9,0            | 7,6                    | 3,8                      | -1,4               | -0,9                          | 58,6                 | 36,3                | 22,4          | 0,3            | 22,0    |
|                     | Miera rastu    |                        |                          |                    |                               |                      |                     |               |                |         |
| 2005 Dec.           | 1,7            | -4,3                   | -3,2                     | 5,4                | 22,9                          | 14,8                 | 15,3                | 13,6          | 2,0            | 14,9    |
| 2006 Dec.           | -1,6           | -14,0                  | -5,8                     | 5,1                | -11,6                         | 21,8                 | 23,7                | 17,4          | -0,1           | 19,1    |
| 2007 Mar.           | -1,3           | -15,2                  | -6,1                     | 4,6                | 6,8                           | 26,4                 | 28,7                | 21,2          | -0,9           | 23,2    |
| Jún                 | -0,9           | -7,7                   | -5,9                     | 2,0                | 17,3                          | 29,0                 | 30,1                | 26,5          | -5,2           | 29,4    |
| Sep.                | -1,2           | -8,8                   | -6,3                     | 1,9                | 16,0                          | 26,2                 | 28,0                | 22,0          | -2,0           | 24,1    |
| Dec. <sup>(P)</sup> | -1,0           | -4,7                   | -5,6                     | -1,0               | 56,5                          | 18,7                 | 19,2                | 17,4          | 1,2            | 18,7    |

## G7 Pôžičky verejnej správy a nerezidentom eurozóny<sup>2)</sup>

(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 sídliace mimo eurozóny.

## 2.5 Vklady v PFI - podrobne členené<sup>1),2)</sup>

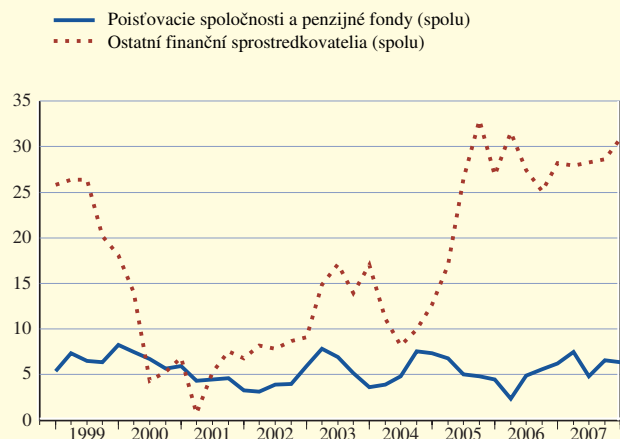
(mld. EUR a ročná miera rastu; stav a miera rastu ku koncu obdobia, transakcie počas obdobia)

### 1. Vklady finančných sprostredkovateľov

|                          | Poistovne a penzijné fondy |                               |                             |               |                         |                  |                 | Ostatní finanční sprostředkovatelé <sup>3)</sup> |                               |                             |               |                         |                  |                 |
|--------------------------|----------------------------|-------------------------------|-----------------------------|---------------|-------------------------|------------------|-----------------|--------------------------------------------------|-------------------------------|-----------------------------|---------------|-------------------------|------------------|-----------------|
|                          | Spolu                      | Splatné<br>na požia-<br>danie | S dohodnutou<br>splatnosťou |               | S výpovednou<br>lehotou |                  | Repo<br>obchody | Spolu                                            | Splatné<br>na požia-<br>danie | S dohodnutou<br>splatnosťou |               | S výpovednou<br>lehotou |                  | Repo<br>obchody |
|                          |                            |                               | Do 2<br>rokov               | Nad 2<br>roky | Do 3<br>mesiacov        | Nad 3<br>mesiace |                 |                                                  |                               | Do 2<br>rokov               | Nad 2<br>roky | Do 3<br>mesiacov        | Nad 3<br>mesiace |                 |
|                          | 1                          | 2                             | 3                           | 4             | 5                       | 6                | 7               | 8                                                | 9                             | 10                          | 11            | 12                      | 13               | 14              |
| <b>Stav</b>              |                            |                               |                             |               |                         |                  |                 |                                                  |                               |                             |               |                         |                  |                 |
| 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                                          | 321,1                         | 288,2                       | 571,7         | 11,5                    | 0,2              | 154,6           |
| Q3                       | 676,6                      | 67,9                          | 62,9                        | 522,9         | 0,8                     | 1,1              | 21,0            | 1 391,8                                          | 331,7                         | 305,9                       | 580,9         | 13,0                    | 0,8              | 159,5           |
| 2007 Okt.                | 695,9                      | 73,7                          | 73,9                        | 524,6         | 0,8                     | 1,1              | 21,8            | 1 430,8                                          | 323,4                         | 339,6                       | 599,9         | 12,4                    | 0,8              | 154,6           |
| Nov.                     | 691,7                      | 69,0                          | 76,6                        | 524,6         | 0,8                     | 1,1              | 19,6            | 1 451,8                                          | 339,7                         | 327,9                       | 607,1         | 11,7                    | 0,9              | 164,4           |
| Dec.                     | 688,0                      | 71,1                          | 68,9                        | 525,3         | 0,8                     | 1,1              | 20,9            | 1 482,9                                          | 323,6                         | 348,4                       | 653,1         | 12,2                    | 0,3              | 145,4           |
| 2008 Jan. <sup>(p)</sup> | 714,5                      | 83,5                          | 76,3                        | 526,6         | 1,5                     | 1,4              | 25,1            | 1 504,4                                          | 327,3                         | 346,1                       | 651,0         | 12,9                    | 0,3              | 166,9           |
| <b>Transakcie</b>        |                            |                               |                             |               |                         |                  |                 |                                                  |                               |                             |               |                         |                  |                 |
| 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             |
| Q3                       | 22,9                       | 3,0                           | 5,1                         | 13,1          | 0,0                     | -0,1             | 1,8             | 50,0                                             | 12,0                          | 19,8                        | 7,9           | 1,6                     | 0,6              | 8,2             |
| 2007 Okt.                | 19,4                       | 5,9                           | 11,1                        | 1,6           | 0,0                     | 0,0              | 0,8             | 41,4                                             | -7,7                          | 34,5                        | 19,9          | -0,5                    | 0,0              | -4,8            |
| Nov.                     | -2,9                       | -4,6                          | 2,5                         | 1,4           | 0,0                     | 0,0              | -2,2            | 20,7                                             | 17,0                          | -12,8                       | 7,2           | -0,7                    | 0,0              | 9,9             |
| Dec.                     | -3,7                       | 2,1                           | -7,7                        | 0,7           | 0,0                     | 0,0              | 1,3             | 31,6                                             | -16,1                         | 20,6                        | 46,2          | 0,5                     | -0,5             | -19,0           |
| 2008 Jan. <sup>(p)</sup> | 23,6                       | 12,1                          | 5,9                         | 1,2           | 0,1                     | 0,0              | 4,3             | 18,8                                             | 3,5                           | -2,7                        | -1,9          | 0,5                     | -1,9             | 21,4            |
| <b>Miera rastu</b>       |                            |                               |                             |               |                         |                  |                 |                                                  |                               |                             |               |                         |                  |                 |
| 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            |
| Sep.                     | 6,5                        | 1,5                           | 23,4                        | 6,6           | -18,2                   | -                | -13,7           | 28,6                                             | 20,7                          | 31,1                        | 38,5          | 29,0                    | -                | 11,0            |
| 2007 Okt.                | 9,5                        | 11,5                          | 53,5                        | 6,9           | -19,8                   | -                | -22,0           | 32,3                                             | 23,2                          | 43,7                        | 37,0          | 23,1                    | -                | 15,1            |
| Nov.                     | 9,3                        | 8,2                           | 51,7                        | 7,3           | -18,8                   | -                | -28,0           | 30,2                                             | 23,8                          | 35,2                        | 34,5          | 9,0                     | -                | 21,2            |
| Dec.                     | 6,4                        | 1,1                           | 20,5                        | 6,8           | -22,5                   | -                | -16,3           | 30,9                                             | 15,5                          | 39,6                        | 39,2          | 15,9                    | -                | 17,7            |
| 2008 Jan. <sup>(p)</sup> | 9,2                        | 15,8                          | 30,1                        | 6,2           | -21,5                   | -3,6             | 28,6            | 7,8                                              | 41,7                          | 37,3                        | 24,0          | -23,6                   | -                | -               |

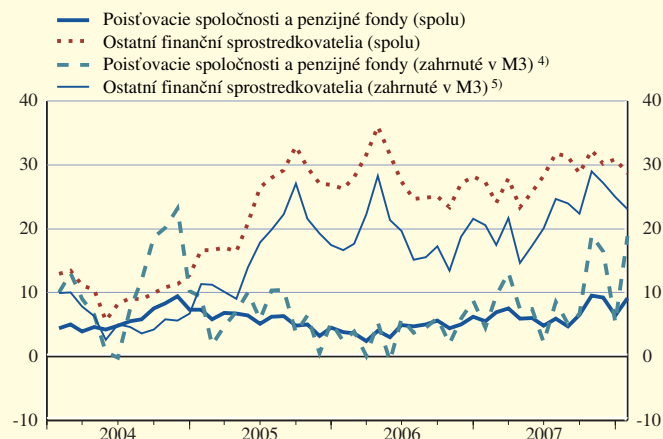
### G8 Celkové vklady podľa sektora<sup>2)</sup>

(ročná miera rastu)



### G9 Celkové vklady a vklady zahrnuté v M3 podľa sektora<sup>2)</sup>

(ročná miera rastu)



Zdroj: ECB.

1) Sektor PFI bez Eurosystemu; 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<sup>1),2)</sup>

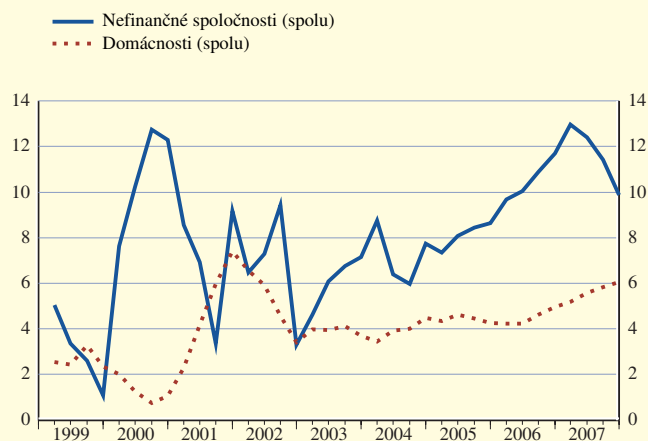
(mld. EUR a ročná miera rastu; stav a miera rastu ku koncu obdobia, transakcie počas obdobia)

### 2. Vklady nefinančných spoločností a domácností

|                          | Nefinančné spoločnosti |                       |                          |            |                      |               |              | Domácnosti <sup>3)</sup> |                       |                          |            |                      |               |              |
|--------------------------|------------------------|-----------------------|--------------------------|------------|----------------------|---------------|--------------|--------------------------|-----------------------|--------------------------|------------|----------------------|---------------|--------------|
|                          | 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         |
| Q3                       | 1 405,0                | 844,6                 | 438,8                    | 64,1       | 31,6                 | 1,4           | 24,3         | 4 706,3                  | 1 754,3               | 886,5                    | 565,7      | 1 308,0              | 107,9         | 84,0         |
| 2007 Okt.                | 1 415,3                | 836,7                 | 460,1                    | 63,8       | 29,0                 | 1,4           | 24,2         | 4 855,0                  | 1 730,3               | 927,5                    | 559,5      | 1 442,3              | 109,0         | 86,3         |
| Nov.                     | 1 429,6                | 850,9                 | 460,5                    | 61,3       | 31,3                 | 1,4           | 24,2         | 4 876,4                  | 1 734,2               | 953,9                    | 556,3      | 1 434,7              | 110,0         | 87,3         |
| Dec.                     | 1 468,8                | 880,9                 | 474,4                    | 59,2       | 29,1                 | 1,4           | 23,7         | 4 988,9                  | 1 777,7               | 994,6                    | 560,7      | 1 457,7              | 111,1         | 87,1         |
| 2008 Jan. <sup>(p)</sup> | 1 427,4                | 842,4                 | 471,2                    | 60,5       | 29,4                 | 1,6           | 22,4         | 5 045,7                  | 1 763,1               | 1 057,5                  | 559,6      | 1 461,9              | 112,0         | 91,6         |
|                          | Transakcie             |                       |                          |            |                      |               |              |                          |                       |                          |            |                      |               |              |
| 2005                     | 96,6                   | 88,9                  | 11,4                     | -1,6       | 3,7                  | -0,4          | -5,4         | 177,7                    | 125,1                 | 16,3                     | -2,8       | 45,9                 | -4,0          | -2,9         |
| 2006                     | 141,2                  | 85,7                  | 55,7                     | 3,9        | -4,2                 | 0,1           | 0,2          | 215,2                    | 65,7                  | 137,5                    | -23,1      | 2,5                  | 15,4          | 17,2         |
| 2007 Q1                  | 3,3                    | -19,8                 | 23,5                     | -0,6       | -1,4                 | -0,7          | 2,2          | 25,1                     | -29,1                 | 70,9                     | -14,8      | -13,9                | 5,5           | 6,4          |
| 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          |
| Q3                       | 23,3                   | -15,6                 | 48,0                     | -2,6       | -4,4                 | 0,1           | -2,0         | 29,5                     | -31,1                 | 85,3                     | -11,6      | -21,0                | 1,7           | 6,3          |
| 2007 Okt.                | 10,9                   | -7,4                  | 20,7                     | -0,3       | -1,9                 | -0,1          | -0,2         | 2,6                      | -23,9                 | 40,4                     | -4,5       | -12,9                | 1,1           | 2,4          |
| Nov.                     | 17,6                   | 14,4                  | 3,4                      | -2,4       | 2,3                  | 0,0           | 0,0          | 21,7                     | 4,0                   | 26,7                     | -3,4       | -7,5                 | 1,0           | 1,0          |
| Dec.                     | 39,3                   | 29,8                  | 14,0                     | -1,8       | -2,2                 | 0,0           | -0,5         | 112,3                    | 43,3                  | 40,8                     | 4,5        | 22,8                 | 1,1           | -0,2         |
| 2008 Jan. <sup>(p)</sup> | -52,6                  | -42,5                 | -8,2                     | 0,8        | -1,4                 | 0,0           | -1,3         | 27,1                     | -21,1                 | 45,8                     | -3,0       | 0,9                  | 0,0           | 4,6          |
|                          | 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         |
| Sep.                     | 11,4                   | 7,1                   | 32,5                     | -8,8       | -28,4                | -26,9         | -2,9         | 5,8                      | 2,7                   | 43,9                     | -7,2       | -3,5                 | 16,0          | 29,6         |
| 2007 Okt.                | 11,5                   | 7,4                   | 31,2                     | -9,2       | -30,7                | -31,9         | -3,0         | 5,8                      | 1,8                   | 46,6                     | -7,4       | -4,1                 | 14,6          | 29,1         |
| Nov.                     | 11,6                   | 6,7                   | 32,7                     | -11,7      | -24,4                | -31,8         | 1,8          | 6,0                      | 1,8                   | 47,1                     | -7,5       | -4,0                 | 12,5          | 27,5         |
| Dec.                     | 9,9                    | 3,6                   | 34,7                     | -12,2      | -26,9                | -31,6         | -4,5         | 6,1                      | 1,2                   | 47,8                     | -7,5       | -3,5                 | 11,2          | 24,4         |
| 2008 Jan. <sup>(p)</sup> | 9,7                    | 4,3                   | 31,5                     | -11,2      | -27,8                | -34,7         | -10,1        | 6,9                      | 2,3                   | 48,6                     | -7,2       | -3,5                 | 9,2           | 25,7         |

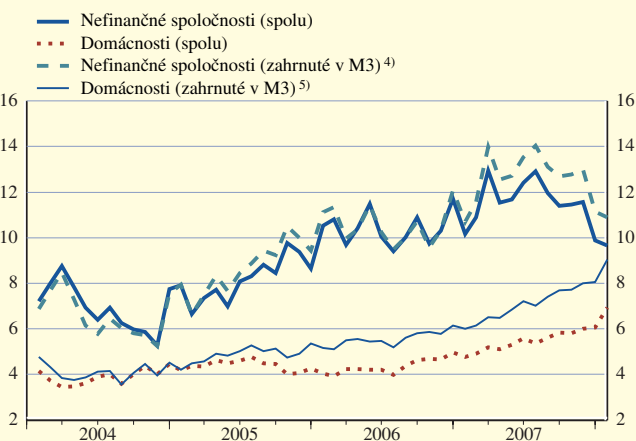
### G10 Celkové vklady podľa sektora<sup>2)</sup>

(ročná miera rastu)



### G11 Celkové vklady a vklady zahrnuté v M3 podľa sektora<sup>2)</sup>

(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) Vráťane neziskových inštitúcií slúžiacich domácnostiam.

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

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

2.5 Vklady v PFI - podrobne členené<sup>1),2)</sup>

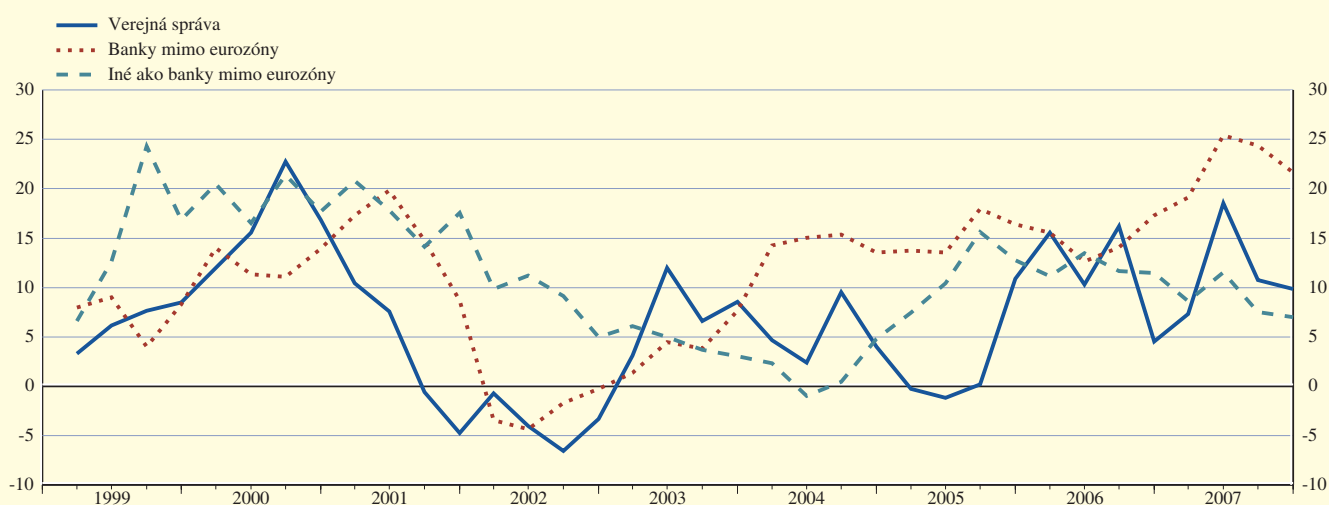
(mld. EUR a ročná miera rastu; stav a miera rastu ku koncu obdobia, transakcie počas obdobia)

## 3. Vklady verejného sektora a rezidentov mimo eurozóny

|                     | Verejná správa |                        |                          |                    |                               | Nerezidenti eurozóny |                     |               |                |         |
|---------------------|----------------|------------------------|--------------------------|--------------------|-------------------------------|----------------------|---------------------|---------------|----------------|---------|
|                     | Spolu          | Ústredná štátna správa | Ostatná verejná správa   |                    |                               | Spolu                | Banky <sup>2)</sup> | 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      |
| <b>Stav</b>         |                |                        |                          |                    |                               |                      |                     |               |                |         |
| 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                     | 90,8               | 68,6                          | 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                  | 373,5          | 144,3                  | 60,0                     | 97,2               | 72,0                          | 3 875,5              | 2 962,0             | 913,6         | 145,9          | 767,6   |
| Q4 <sup>(p)</sup>   | 374,5          | 128,4                  | 58,5                     | 107,7              | 79,9                          | 3 852,2              | 2 964,2             | 888,0         | 141,5          | 746,5   |
| <b>Transakcie</b>   |                |                        |                          |                    |                               |                      |                     |               |                |         |
| 2005                | 30,8           | 11,2                   | 7,8                      | 11,5               | 0,3                           | 381,1                | 292,8               | 88,3          | 17,8           | 70,5    |
| 2006                | 14,2           | -24,5                  | 7,0                      | 7,8                | 23,9                          | 476,6                | 385,8               | 90,8          | 6,6            | 84,2    |
| 2007 Q1             | 7,8            | 14,1                   | -3,3                     | -2,3               | -0,7                          | 256,6                | 237,2               | 19,4          | 4,2            | 15,2    |
| Q2                  | 42,4           | 30,8                   | 1,7                      | 6,4                | 3,5                           | 177,7                | 136,1               | 41,6          | 5,7            | 35,9    |
| Q3                  | -7,3           | -26,1                  | 16,1                     | 2,0                | 0,6                           | 128,5                | 119,2               | 9,4           | 10,8           | -1,4    |
| Q4 <sup>(p)</sup>   | -10,4          | -20,6                  | -1,4                     | 3,7                | 7,9                           | 47,9                 | 57,1                | -9,3          | -2,5           | -6,8    |
| <b>Miera rastu</b>  |                |                        |                          |                    |                               |                      |                     |               |                |         |
| 2005 Dec.           | 10,9           | 8,1                    | 25,4                     | 16,6               | 0,6                           | 15,4                 | 16,4                | 12,7          | 16,8           | 12,0    |
| 2006 Dec.           | 4,5            | -16,5                  | 18,4                     | 9,6                | 53,5                          | 15,8                 | 17,3                | 11,5          | 5,3            | 12,6    |
| 2007 Mar.           | 7,3            | -6,3                   | 10,4                     | 12,2               | 38,6                          | 16,4                 | 19,2                | 8,6           | 5,8            | 9,1     |
| Jún                 | 18,5           | 21,9                   | 10,5                     | 12,2               | 25,3                          | 21,8                 | 25,4                | 11,5          | 8,9            | 12,0    |
| Sep.                | 10,7           | -3,5                   | 44,0                     | 13,3               | 19,4                          | 20,0                 | 24,4                | 7,5           | 13,2           | 6,5     |
| Dec. <sup>(p)</sup> | 9,9            | -1,3                   | 29,0                     | 10,7               | 16,4                          | 17,9                 | 21,6                | 7,0           | 14,2           | 5,8     |

G12 Vklady verejnej správy a nerezidentov eurozóny<sup>2)</sup>

(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.

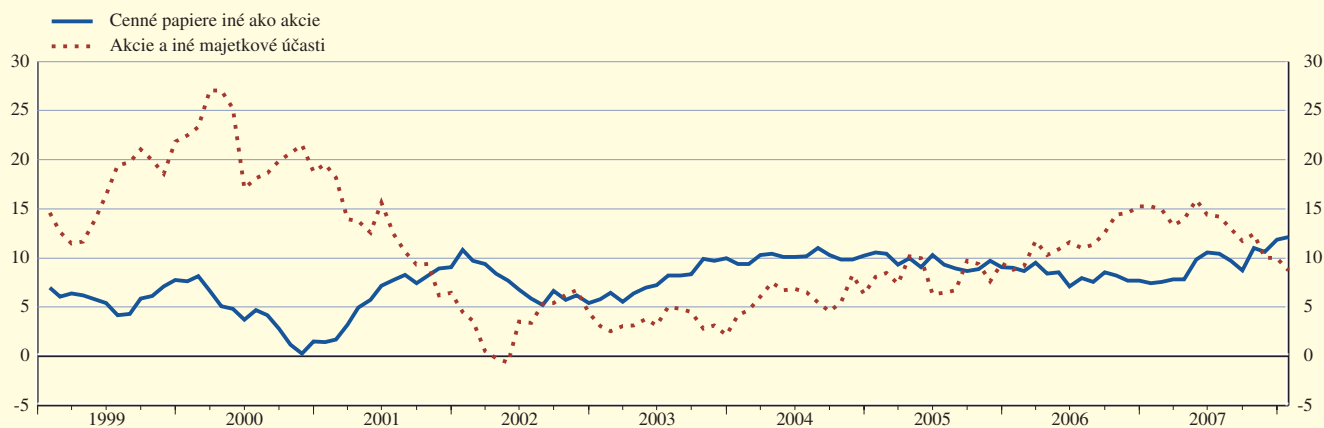
## 2.6 Držba cenných papierov PFI – podrobne členené<sup>1),2)</sup>

(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                   |
| <b>Stav</b>              |                             |         |          |                |          |                            |          |                              |         |       |             |                      |
| 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                     | 4 664,3                     | 1 560,6 | 72,3     | 1 260,4        | 16,2     | 615,8                      | 30,1     | 1 108,9                      | 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                       | 5 010,7                     | 1 637,5 | 79,0     | 1 266,0        | 15,6     | 727,4                      | 34,1     | 1 251,1                      | 1 623,3 | 406,8 | 867,1       | 349,4                |
| Q3                       | 4 973,8                     | 1 646,4 | 82,1     | 1 200,4        | 14,7     | 769,4                      | 35,7     | 1 225,2                      | 1 607,5 | 412,5 | 844,6       | 350,3                |
| 2007 Okt.                | 5 092,9                     | 1 656,3 | 85,2     | 1 199,3        | 14,7     | 839,9                      | 38,3     | 1 259,2                      | 1 655,7 | 406,5 | 901,4       | 347,8                |
| Nov.                     | 5 126,7                     | 1 664,3 | 81,7     | 1 197,7        | 14,5     | 858,8                      | 33,8     | 1 276,0                      | 1 644,0 | 404,0 | 892,4       | 347,6                |
| Dec.                     | 5 116,9                     | 1 652,9 | 83,7     | 1 177,6        | 16,6     | 918,6                      | 33,3     | 1 234,1                      | 1 654,8 | 418,3 | 893,1       | 343,4                |
| 2008 Jan. <sup>(p)</sup> | 5 251,7                     | 1 698,6 | 93,4     | 1 200,2        | 17,6     | 926,9                      | 36,4     | 1 278,7                      | 1 645,8 | 427,4 | 887,7       | 330,7                |
| <b>Transakcie</b>        |                             |         |          |                |          |                            |          |                              |         |       |             |                      |
| 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                     | 337,4                       | 122,8   | 10,6     | -122,7         | 0,5      | 100,6                      | 6,5      | 219,0                        | 194,4   | 58,8  | 97,0        | 38,6                 |
| 2007 Q1                  | 189,6                       | 55,5    | 5,2      | 2,7            | -0,8     | 36,9                       | 7,6      | 82,6                         | 78,5    | 20,6  | 20,7        | 37,2                 |
| Q2                       | 172,3                       | 26,5    | 2,4      | -0,1           | 0,3      | 73,4                       | 0,2      | 69,6                         | 35,2    | 5,5   | 16,6        | 13,2                 |
| Q3                       | -6,1                        | 6,4     | 5,7      | -66,0          | -0,4     | 43,2                       | 3,0      | 2,0                          | -8,6    | 7,6   | -18,0       | 1,8                  |
| 2007 Okt.                | 148,0                       | 50,9    | 4,0      | 5,9            | 0,2      | 36,8                       | 3,1      | 47,1                         | 40,9    | -5,4  | 48,4        | -2,1                 |
| Nov.                     | 49,2                        | 7,6     | -2,0     | -3,2           | 0,0      | 19,2                       | -3,8     | 31,5                         | -4,1    | -2,0  | -5,8        | 3,7                  |
| Dec.                     | -1,1                        | -10,6   | 2,6      | -18,2          | 2,3      | 59,3                       | -0,6     | -35,9                        | 6,4     | 13,0  | -3,0        | -3,5                 |
| 2008 Jan. <sup>(p)</sup> | 100,7                       | 29,8    | 7,2      | 11,9           | 0,7      | 4,9                        | 2,9      | 43,1                         | 19,9    | 8,8   | 10,8        | 0,3                  |
| <b>Miera rastu</b>       |                             |         |          |                |          |                            |          |                              |         |       |             |                      |
| 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     | 26,0     | -8,8           | -7,0     | 28,1                       | 43,4     | 29,4                         | 14,4    | 17,7  | 7,5         | 31,0                 |
| Sep.                     | 8,7                         | 6,3     | 27,2     | -9,8           | -5,7     | 31,4                       | 49,2     | 21,1                         | 11,8    | 19,2  | 3,9         | 25,3                 |
| 2007 Okt.                | 11,0                        | 8,8     | 32,3     | -8,7           | -3,5     | 34,7                       | 54,2     | 23,3                         | 12,4    | 17,6  | 7,7         | 19,7                 |
| Nov.                     | 10,6                        | 8,3     | 25,3     | -9,0           | -5,8     | 36,1                       | 41,5     | 22,2                         | 10,0    | 7,8   | 6,4         | 23,6                 |
| Dec.                     | 11,9                        | 8,7     | 25,2     | -6,2           | 10,7     | 43,1                       | 33,1     | 17,9                         | 9,9     | 10,4  | 7,2         | 17,0                 |
| 2008 Jan. <sup>(p)</sup> | 12,1                        | 8,9     | 32,2     | -6,5           | 20,0     | 44,2                       | 30,5     | 17,9                         | 8,7     | 10,6  | 6,8         | 11,8                 |

## G13 Držba cenných papierov PFI<sup>2)</sup>

(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<sup>1),2)</sup>  
(mld. EUR)**1. Odpisy/zníženia pôžičiek domácnostiam<sup>3)</sup>**

|                          | 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                       | -0,7                 | -0,2      | -0,3               | -0,3        | -0,4               | 0,0       | 0,0                | -0,4        | -1,4            | 0,0       | -0,5               | -0,8        |
| Q3                       | -0,8                 | -0,3      | -0,2               | -0,3        | -0,4               | 0,0       | 0,0                | -0,4        | -1,3            | -0,2      | -0,5               | -0,7        |
| 2007 Okt.                | -0,3                 | -0,1      | -0,1               | -0,1        | -0,1               | 0,0       | 0,0                | -0,1        | -0,5            | -0,1      | -0,2               | -0,2        |
| Nov.                     | -0,3                 | 0,0       | -0,1               | -0,1        | -0,2               | 0,0       | -0,1               | -0,1        | -0,4            | 0,0       | -0,1               | -0,3        |
| Dec.                     | -1,1                 | -0,3      | -0,5               | -0,4        | -0,9               | -0,1      | 0,0                | -0,7        | -1,3            | -0,1      | -0,8               | -0,5        |
| 2008 Jan. <sup>(p)</sup> | -0,5                 | -0,2      | -0,1               | -0,2        | -0,7               | 0,0       | 0,0                | -0,6        | -0,6            | -0,3      | 0,0                | -0,3        |

**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      |
| Q3                       | -1,8                   | -0,4      | -0,7               | -0,7        | -0,2                 | -0,1      | -0,1      |
| 2007 Okt.                | -0,8                   | 0,0       | -0,5               | -0,3        | -0,9                 | -0,9      | 0,0       |
| Nov.                     | -0,6                   | -0,1      | -0,2               | -0,3        | -0,1                 | 0,0       | -0,1      |
| Dec.                     | -3,4                   | -0,8      | -1,9               | -0,8        | -2,7                 | -2,4      | -0,3      |
| 2008 Jan. <sup>(p)</sup> | -1,5                   | -0,8      | -0,3               | -0,4        | -0,3                 | -0,1      | -0,3      |

**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                  |
| Q3                       | -1,6                        | 1,0  | 0,1      | 1,0            | -0,1     | -1,0                       | -0,2     | -2,6                 | -5,8                         | -1,7 | -3,3        | -0,8                 |
| 2007 Okt.                | -3,3                        | 0,6  | 0,0      | -4,3           | 0,0      | -0,4                       | 0,0      | 0,8                  | 6,0                          | 0,4  | 2,9         | 2,6                  |
| Nov.                     | -1,4                        | -0,6 | 0,0      | 1,5            | 0,0      | -0,3                       | -0,1     | -1,8                 | -7,6                         | -0,4 | -3,2        | -3,9                 |
| Dec.                     | -4,7                        | -1,1 | 0,0      | -1,9           | 0,0      | 0,5                        | -0,1     | -2,1                 | 4,4                          | 2,0  | 3,0         | -0,6                 |
| 2008 Jan. <sup>(p)</sup> | -7,5                        | -3,7 | 0,0      | 2,8            | 0,0      | -3,1                       | -0,1     | -3,5                 | -17,1                        | -1,6 | -9,8        | -5,7                 |

Zdroj: ECB.

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

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

3) Vrátane neziskových inštitúcií slúžiacich domácnostiam.

## 2.8 Vybrané položky bilancie PFI podľa mien<sup>1),2)</sup>

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

### 1. Vklady

|                   | PFI <sup>3)</sup>             |                   |          |          |          |          |      | Iné ako PFI                   |                   |           |           |           |           |      |
|-------------------|-------------------------------|-------------------|----------|----------|----------|----------|------|-------------------------------|-------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|------|
|                   | Stav vo<br>všetkých<br>menách | EUR <sup>4)</sup> | Iné meny |          |          |          |      | Stav vo<br>všetkých<br>menách | EUR <sup>4)</sup> | Iné meny  |           |           |           |      |
|                   |                               |                   | Spolu    |          |          |          |      |                               |                   | Spolu     |           |           |           |      |
|                   |                               |                   |          |          |          |          |      |                               |                   |           |           |           |           |      |
| 1                 | 2                             | 3                 | USD<br>4 | JPY<br>5 | CHF<br>6 | GBP<br>7 | 8    | 9                             | 10                | USD<br>11 | JPY<br>12 | CHF<br>13 | GBP<br>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                | 5 697,1                       | 91,2              | 8,8      | 5,3      | 0,4      | 1,3      | 1,0  | 8 553,2                       | 96,1              | 3,9       | 2,4       | 0,3       | 0,1       | 0,6  |
| Q4 <sup>(p)</sup> | 6 088,4                       | 92,1              | 7,9      | 4,7      | 0,4      | 1,2      | 1,0  | 9 003,1                       | 96,4              | 3,6       | 2,2       | 0,4       | 0,1       | 0,5  |
|                   | 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                | 2 962,0                       | 46,1              | 53,9     | 33,6     | 2,6      | 2,3      | 11,9 | 913,6                         | 49,5              | 50,5      | 33,8      | 1,1       | 1,9       | 9,6  |
| Q4 <sup>(p)</sup> | 2 964,2                       | 46,8              | 53,2     | 33,3     | 2,8      | 2,5      | 11,5 | 888,0                         | 50,1              | 49,9      | 32,8      | 1,6       | 1,6       | 10,1 |

### 2. Dlhové cenné papiere emitované PFI eurozóny

|                   | Stav<br>vo všetkých<br>menách | EUR <sup>4)</sup> | 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                | 4 862,4                       | 80,8              | 19,2     | 9,7  | 1,7 | 3,6 |
| Q4 <sup>(p)</sup> | 4 946,2                       | 81,4              | 18,6     | 9,3  | 1,6 | 3,4 |

Zdroj: ECB.

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

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

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

4) Vrátane položiek vyjadrených v národných denomináciách eura.

## 2.8 Vybrané položky bilancie PFI podľa mien<sup>1),2)</sup>

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

### 3. Pôžičky

|                   | PFI <sup>3)</sup>             |                   |          |      |     |     |      | Iné ako PFI                   |                   |          |      |     |     |     |
|-------------------|-------------------------------|-------------------|----------|------|-----|-----|------|-------------------------------|-------------------|----------|------|-----|-----|-----|
|                   | Stav vo<br>všetkých<br>menách | EUR <sup>4)</sup> | Iné meny |      |     |     |      | Stav vo<br>všetkých<br>menách | EUR <sup>4)</sup> | 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              | 4 933,5                       | -                 | -        | -    | -   | -   | -    | 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                | 5 264,5                       | -                 | -        | -    | -   | -   | -    | 10 510,8                      | 96,2              | 3,8      | 1,8  | 0,2 | 1,0 | 0,6 |
| Q3                | 5 430,4                       | -                 | -        | -    | -   | -   | -    | 10 741,6                      | 96,1              | 3,9      | 1,9  | 0,2 | 1,0 | 0,5 |
| Q4 <sup>(p)</sup> | 5 776,9                       | -                 | -        | -    | -   | -   | -    | 11 110,2                      | 96,2              | 3,8      | 1,8  | 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                | 2 353,2                       | 48,8              | 51,2     | 28,4 | 2,1 | 2,5 | 12,9 | 948,5                         | 39,2              | 60,8     | 43,3 | 1,1 | 3,9 | 8,2 |
| Q4 <sup>(p)</sup> | 2 349,8                       | 48,1              | 51,9     | 28,9 | 2,3 | 2,4 | 12,7 | 946,1                         | 40,5              | 59,5     | 41,5 | 1,2 | 3,7 | 8,5 |

### 4. Držba cenných papierov iných ako akcií

|                   | PFI <sup>3)</sup>             |                   |          |      |     |     |      | Iné ako PFI                   |                   |          |      |     |     |      |
|-------------------|-------------------------------|-------------------|----------|------|-----|-----|------|-------------------------------|-------------------|----------|------|-----|-----|------|
|                   | Stav vo<br>všetkých<br>menách | EUR <sup>4)</sup> | Iné meny |      |     |     |      | Stav vo<br>všetkých<br>menách | EUR <sup>4)</sup> | 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              | 1 632,9                       | 95,6              | 4,4      | 2,3  | 0,2 | 0,3 | 1,3  | 1 922,5                       | 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                | 1 716,4                       | 95,4              | 4,6      | 2,2  | 0,3 | 0,3 | 1,6  | 2 043,1                       | 97,6              | 2,4      | 1,3  | 0,3 | 0,1 | 0,7  |
| Q3                | 1 728,5                       | 95,3              | 4,7      | 2,4  | 0,3 | 0,2 | 1,5  | 2 020,2                       | 97,5              | 2,5      | 1,4  | 0,3 | 0,1 | 0,7  |
| Q4 <sup>(p)</sup> | 1 736,6                       | 95,2              | 4,8      | 2,4  | 0,3 | 0,3 | 1,5  | 2 146,1                       | 97,7              | 2,3      | 1,4  | 0,2 | 0,1 | 0,5  |
|                   | 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              | 514,5                         | 52,2              | 47,8     | 28,8 | 0,7 | 0,4 | 14,5 | 594,4                         | 38,9              | 61,1     | 36,5 | 4,9 | 0,8 | 14,2 |
| 2007 Q1           | 545,5                         | 52,7              | 47,3     | 28,5 | 0,6 | 0,5 | 14,4 | 636,2                         | 38,1              | 61,9     | 36,9 | 4,4 | 0,6 | 14,8 |
| Q2                | 584,0                         | 51,9              | 48,1     | 28,5 | 0,7 | 0,5 | 14,6 | 667,1                         | 37,4              | 62,6     | 36,9 | 4,3 | 0,7 | 15,7 |
| Q3                | 574,3                         | 53,9              | 46,1     | 26,7 | 0,7 | 0,4 | 15,0 | 650,9                         | 35,4              | 64,6     | 38,9 | 4,1 | 0,7 | 14,5 |
| Q4 <sup>(p)</sup> | 578,2                         | 55,3              | 44,7     | 27,5 | 0,7 | 0,4 | 13,0 | 655,9                         | 36,1              | 63,9     | 39,3 | 4,0 | 0,8 | 13,2 |

Zdroj: ECB.

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

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

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

4) Vráťane položiek vyjadrených v národných denomináciách eura.

## 2.9 Agregovaná bilancia investičných fondov eurozóny<sup>1)</sup>

(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 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           | 5 713,3 | 332,4  | 2 031,8                                | 181,0     | 1 850,8   | 2 068,9                              | 718,7                           | 188,9        | 372,7          |
| Q2                | 5 989,0 | 346,2  | 2 044,3                                | 192,9     | 1 851,5   | 2 216,1                              | 784,0                           | 182,0        | 416,3          |
| Q3 <sup>(p)</sup> | 5 895,2 | 361,8  | 2 013,8                                | 186,9     | 1 826,9   | 2 172,1                              | 769,5                           | 181,0        | 397,0          |

### 2. Pasíva

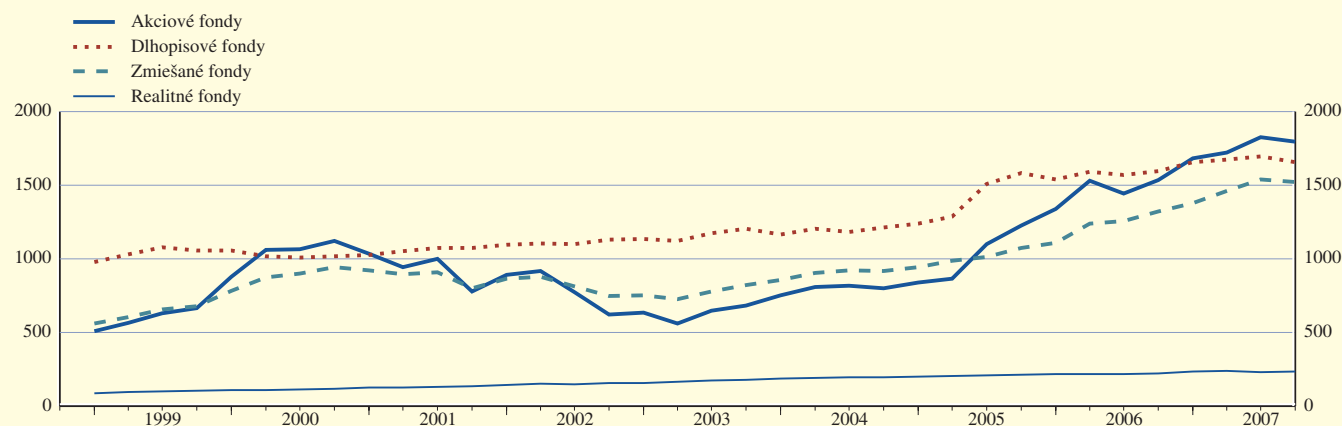
|                   | Spolu   | Prijaté vklady a pôžičky | Akcie investičných fondov | Ostatné pasíva |
|-------------------|---------|--------------------------|---------------------------|----------------|
|                   | 1       | 2                        | 3                         | 4              |
| 2006 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           | 5 713,3 | 82,2                     | 5 349,7                   | 281,8          |
| Q2                | 5 989,0 | 85,9                     | 5 586,9                   | 316,6          |
| Q3 <sup>(p)</sup> | 5 895,2 | 81,8                     | 5 497,6                   | 316,2          |

### 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 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           | 5 713,3 | 1 723,2                           | 1 674,9          | 1 459,3        | 238,4                              | 617,5         | 4 372,7                    | 1 340,5         |
| Q2                | 5 989,0 | 1 824,8                           | 1 693,4          | 1 539,2        | 230,9                              | 700,7         | 4 577,2                    | 1 411,8         |
| Q3 <sup>(p)</sup> | 5 895,2 | 1 797,2                           | 1 655,7          | 1 522,5        | 234,4                              | 685,3         | 4 466,5                    | 1 428,7         |

## 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              |
| <b>Aktiové fondy</b>    |         |        |                                        |           |           |                                      |                                 |              |                |
| 2006 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                      | 1 824,8 | 60,9   | 67,9                                   | 27,4      | 40,4      | 1 546,2                              | 84,0                            | -            | 65,9           |
| Q3 <sup>(p)</sup>       | 1 797,2 | 73,3   | 68,6                                   | 26,7      | 41,9      | 1 504,8                              | 82,2                            | -            | 68,4           |
| <b>Dlhopisové fondy</b> |         |        |                                        |           |           |                                      |                                 |              |                |
| 2006 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                      | 1 693,4 | 114,9  | 1 346,7                                | 99,5      | 1 247,2   | 62,9                                 | 55,7                            | -            | 113,2          |
| Q3 <sup>(p)</sup>       | 1 655,7 | 109,9  | 1 319,4                                | 96,9      | 1 222,5   | 62,7                                 | 53,2                            | -            | 110,5          |
| <b>Zmiešané fondy</b>   |         |        |                                        |           |           |                                      |                                 |              |                |
| 2006 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                      | 1 539,2 | 84,0   | 529,2                                  | 50,2      | 479,0     | 398,9                                | 346,4                           | 0,9          | 179,8          |
| Q3 <sup>(p)</sup>       | 1 522,5 | 86,0   | 523,0                                  | 46,3      | 476,7     | 405,2                                | 343,9                           | 0,5          | 163,9          |
| <b>Realitné fondy</b>   |         |        |                                        |           |           |                                      |                                 |              |                |
| 2006 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                      | 230,9   | 18,8   | 6,6                                    | 1,9       | 4,7       | 2,0                                  | 10,0                            | 180,4        | 12,9           |
| Q3 <sup>(p)</sup>       | 234,4   | 20,7   | 6,3                                    | 1,5       | 4,8       | 2,0                                  | 13,1                            | 179,5        | 12,8           |

## 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              |
| <b>Všeobecné verejné fondy</b> |         |        |                                        |                                      |                                 |              |                |
| 2006 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                        | 4 372,7 | 274,3  | 1 420,9                                | 1 693,5                              | 529,0                           | 155,6        | 299,5          |
| Q2                             | 4 577,2 | 280,9  | 1 432,0                                | 1 816,8                              | 576,5                           | 147,3        | 323,7          |
| Q3 <sup>(p)</sup>              | 4 466,5 | 289,0  | 1 376,8                                | 1 788,2                              | 563,2                           | 143,3        | 306,0          |
| <b>Špeciálne fondy</b>         |         |        |                                        |                                      |                                 |              |                |
| 2006 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                        | 1 340,5 | 58,0   | 610,8                                  | 375,4                                | 189,7                           | 33,3         | 73,2           |
| Q2                             | 1 411,8 | 65,3   | 612,4                                  | 399,3                                | 207,6                           | 34,7         | 92,7           |
| Q3 <sup>(p)</sup>              | 1 428,7 | 72,8   | 637,0                                  | 383,9                                | 206,3                           | 37,7         | 91,0           |

Zdroj: ECB.



## ÚČTY EUROZÓNY

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

| Použitie                                                                                 | Eurozóna | Domácnosti | Nefinančné spoločnosti | Finančné spoločnosti | Verejná správa | Zvyšok sveta |
|------------------------------------------------------------------------------------------|----------|------------|------------------------|----------------------|----------------|--------------|
| <b>2007 Q3</b>                                                                           |          |            |                        |                      |                |              |
| <b>Zahraničný účet</b>                                                                   |          |            |                        |                      |                |              |
| Vývoz tovaru a služieb                                                                   |          |            |                        |                      |                | 496,8        |
| <i>Obchodná bilancia<sup>1)</sup></i>                                                    |          |            |                        |                      |                | -24,7        |
| <b>Účet tvorby príjmov</b>                                                               |          |            |                        |                      |                |              |
| Hrubá pridaná hodnota (v základných cenách)                                              |          |            |                        |                      |                |              |
| Dane po odpočítaní dotácií na produkty                                                   |          |            |                        |                      |                |              |
| Hrubý domáci produkt (v trhových cenách)                                                 |          |            |                        |                      |                |              |
| Odmeny zamestnancom                                                                      | 1 015,7  | 106,6      | 646,7                  | 50,7                 | 211,7          |              |
| Ostatné dane po odpočítaní výrobných dotácií                                             | 27,0     | 6,4        | 13,9                   | 3,4                  | 3,3            |              |
| Spotreba fixného kapitálu                                                                | 318,6    | 86,9       | 179,2                  | 11,2                 | 41,4           |              |
| <i>Čistý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem<sup>1)</sup></i>                         | 609,5    | 292,0      | 289,4                  | 28,6                 | -0,6           |              |
| <b>Účet rozdelenia primárnych príjmov</b>                                                |          |            |                        |                      |                |              |
| Čistý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem                                             |          |            |                        |                      |                | 4,1          |
| Odmeny zamestnancom                                                                      |          |            |                        |                      |                |              |
| Dane po odpočítaní výrobných dotácií                                                     |          |            |                        |                      |                |              |
| Príjem z majetku                                                                         | 776,9    | 50,9       | 284,2                  | 378,1                | 63,7           | 127,8        |
| Úroky                                                                                    | 471,5    | 48,5       | 78,2                   | 281,2                | 63,6           | 80,3         |
| Iný príjem z majetku                                                                     | 305,3    | 2,4        | 206,1                  | 96,9                 | 0,0            | 47,5         |
| <i>Čistý národný dôchodok<sup>1)</sup></i>                                               | 1 880,9  | 1 499,6    | 117,6                  | 55,2                 | 208,5          |              |
| <b>Účet sekundárneho rozdelenia príjmov</b>                                              |          |            |                        |                      |                |              |
| Čistý národný dôchodok                                                                   |          |            |                        |                      |                |              |
| Bežné dane z príjmu, majetku atď.                                                        | 265,7    | 199,0      | 55,5                   | 10,9                 | 0,3            | 2,0          |
| Sociálne príspevky                                                                       | 386,5    | 386,5      |                        |                      |                | 1,0          |
| Sociálne dávky iné ako sociálne transfery v naturáliách                                  | 390,7    | 1,3        | 15,3                   | 23,4                 | 350,6          | 0,7          |
| Ostatné bežné transfery                                                                  | 176,8    | 68,4       | 22,8                   | 45,0                 | 40,7           | 7,8          |
| Čisté poisťné neživotného poistenia                                                      | 43,0     | 32,7       | 8,8                    | 0,9                  | 0,7            | 1,0          |
| Nároky z neživotného poistenia                                                           | 42,9     |            |                        | 42,9                 |                | 0,7          |
| Iné                                                                                      | 90,9     | 35,7       | 14,0                   | 1,2                  | 40,0           | 6,0          |
| <i>Čistý disponibilný dôchodok<sup>1)</sup></i>                                          | 1 858,1  | 1 318,4    | 50,7                   | 58,4                 | 430,6          |              |
| <b>Použitie príjmového účtu</b>                                                          |          |            |                        |                      |                |              |
| Čistý disponibilný dôchodok                                                              |          |            |                        |                      |                |              |
| Náklady na konečnú spotrebu                                                              | 1 686,3  | 1 262,8    |                        |                      | 423,5          |              |
| Náklady na individuálnu spotrebu                                                         | 1 520,7  | 1 262,8    |                        |                      | 257,9          |              |
| Náklady na kolektívnu spotrebu                                                           | 165,6    |            |                        |                      | 165,6          |              |
| Úprava vyplývajúca zo zmien čistého majetku domácností v rezervách penzijných fondov     | 16,3     | 0,0        | 2,1                    | 14,3                 | 0,0            | 0,1          |
| <i>Čisté úspory/bežný zahraničný účet<sup>1)</sup></i>                                   | 171,8    | 71,9       | 48,6                   | 44,1                 | 7,1            | -0,9         |
| <b>Kapitálový účet</b>                                                                   |          |            |                        |                      |                |              |
| Čisté úspory/bežný zahraničný účet                                                       |          |            |                        |                      |                |              |
| Tvorba hrubého kapitálu                                                                  | 489,6    | 162,1      | 260,6                  | 11,1                 | 55,7           |              |
| Tvorba hrubého fixného kapitálu                                                          | 478,4    | 159,9      | 252,1                  | 10,8                 | 55,6           |              |
| Zmena stavu zásob a akvizície po odpočítaní poskytnutých cenností                        | 11,1     | 2,2        | 8,6                    | 0,3                  | 0,2            |              |
| Spotreba fixného kapitálu                                                                |          |            |                        |                      |                |              |
| Akvizície po odpočítaní nevyrobených nefinančných aktív                                  | 0,5      | 0,1        | 0,4                    | 0,1                  | 0,0            | -0,5         |
| Kapitálové transfery                                                                     | 33,2     | 8,9        | 1,5                    | 1,9                  | 20,8           | 4,6          |
| Dane z kapitálu                                                                          | 5,9      | 5,6        | 0,3                    | 0,0                  |                | 0,0          |
| Ostatné kapitálové transfery                                                             | 27,3     | 3,3        | 1,3                    | 1,9                  | 20,8           | 4,6          |
| <i>Čisté poskytnuté (+) / čisté prijaté úvery (-) (z kapitálového účtu)<sup>1)</sup></i> | 2,6      | -3,4       | -19,4                  | 43,1                 | -17,6          | -2,6         |
| Štatistická odchýlka                                                                     | 0,0      | 10,2       | -10,2                  | 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 Q3                                                                              |          |            |                        |                      |                |              |
| <b>Zahraničný účet</b>                                                               |          |            |                        |                      |                |              |
| Dovoz tovaru a služieb                                                               |          |            |                        |                      |                | 472,1        |
| <i>Obchodná bilancia</i>                                                             |          |            |                        |                      |                |              |
| <b>Účet tvorby príjmov</b>                                                           |          |            |                        |                      |                |              |
| Hrubá pridaná hodnota (v základných cenách)                                          | 1 970,8  | 491,9      | 1 129,2                | 93,9                 | 255,8          |              |
| Dane po odpočítaní dotácií na produkty                                               | 229,7    |            |                        |                      |                |              |
| Hrubý domáci produkt (v trhových cenách) <sup>2)</sup>                               | 2 200,5  |            |                        |                      |                |              |
| Odmeny zamestnancom                                                                  |          |            |                        |                      |                |              |
| Ostatné dane po odpočítaní výrobných dotácií                                         |          |            |                        |                      |                |              |
| Spotreba fixného kapitálu                                                            |          |            |                        |                      |                |              |
| <i>Čistý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem</i>                                  |          |            |                        |                      |                |              |
| <b>Účet rozdelenia primárnych príjmov</b>                                            |          |            |                        |                      |                |              |
| Čistý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem                                         | 609,5    | 292,0      | 289,4                  | 28,6                 | -0,6           |              |
| Odmeny zamestnancom                                                                  | 1 016,6  | 1 016,6    |                        |                      |                | 3,2          |
| Dane po odpočítaní výrobných dotácií                                                 | 255,8    |            |                        |                      | 255,8          | 1,0          |
| Výnosy z majetku                                                                     | 775,9    | 241,8      | 112,4                  | 404,6                | 17,0           | 128,8        |
| Úroky                                                                                | 464,2    | 73,5       | 42,9                   | 341,4                | 6,3            | 87,6         |
| Ostatné výnosy z majetku                                                             | 311,7    | 168,3      | 69,5                   | 63,2                 | 10,7           | 41,1         |
| <i>Čistý národný dôchodok</i>                                                        |          |            |                        |                      |                |              |
| <b>Účet sekundárneho rozdelenia príjmov</b>                                          |          |            |                        |                      |                |              |
| Čistý národný dôchodok                                                               | 1 880,9  | 1 499,6    | 117,6                  | 55,2                 | 208,5          |              |
| Bežné dane z príjmu, majetku atď.                                                    | 267,0    |            |                        |                      | 267,0          | 0,7          |
| Sociálne príspevky                                                                   | 386,5    | 1,0        | 16,6                   | 38,5                 | 330,4          | 1,0          |
| Sociálne dávky iné ako sociálne transfery v naturáliách                              | 388,5    | 388,5      |                        |                      |                | 2,9          |
| Ostatné bežné transfery                                                              | 155,0    | 84,6       | 10,2                   | 44,1                 | 16,2           | 29,6         |
| Čisté poisťné neživotného poistenia                                                  | 42,9     |            |                        | 42,9                 |                | 1,2          |
| Nároky z neživotného poistenia                                                       | 42,4     | 34,0       | 7,3                    | 0,9                  | 0,3            | 1,2          |
| Iné                                                                                  | 69,7     | 50,5       | 2,9                    | 0,4                  | 15,9           | 27,2         |
| <i>Čistý disponibilný dôchodok</i>                                                   |          |            |                        |                      |                |              |
| <b>Použitie príjmového účtu</b>                                                      |          |            |                        |                      |                |              |
| Čistý disponibilný dôchodok                                                          | 1 858,1  | 1 318,4    | 50,7                   | 58,4                 | 430,6          |              |
| Náklady na konečnú spotrebu                                                          |          |            |                        |                      |                |              |
| Náklady na individuálnu spotrebu                                                     |          |            |                        |                      |                |              |
| Náklady na kolektívnu spotrebu                                                       |          |            |                        |                      |                |              |
| Úprava vyplývajúca zo zmien čistého majetku domácností v rezervách penzijných fondov | 16,4     | 16,4       |                        |                      |                | 0,0          |
| <i>Čisté úspory/bežný zahraničný účet</i>                                            |          |            |                        |                      |                |              |
| <b>Kapitálový účet</b>                                                               |          |            |                        |                      |                |              |
| Čisté úspory/bežný zahraničný účet                                                   | 171,8    | 71,9       | 48,6                   | 44,1                 | 7,1            | -0,9         |
| Tvorba hrubého kapitálu                                                              |          |            |                        |                      |                |              |
| Tvorba hrubého fixného kapitálu                                                      |          |            |                        |                      |                |              |
| Zmena stavu zásob a akvizície po odpočítaní poskytnutých cenností                    |          |            |                        |                      |                |              |
| Spotreba fixného kapitálu                                                            | 318,6    | 86,9       | 179,2                  | 11,2                 | 41,4           |              |
| Akvizície po odpočítaní nevyrobených nefinančných aktív                              |          |            |                        |                      |                |              |
| Kapitálové transfery                                                                 | 35,5     | 8,8        | 15,3                   | 0,8                  | 10,5           | 2,4          |
| Dane z kapitálu                                                                      | 5,9      |            |                        |                      | 5,9            | 0,0          |
| Ostatné kapitálové transfery                                                         | 29,6     | 8,8        | 15,3                   | 0,8                  | 4,6            | 2,4          |
| <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 Q3                                                     |          |            |                        |                                   |                                     |                                          |                |              |
| <b>Počiatočná súvaha, finančné aktíva</b>                   |          |            |                        |                                   |                                     |                                          |                |              |
| Finančné aktíva spolu                                       |          | 17 772,4   | 14 345,0               | 21 322,7                          | 10 123,0                            | 6 175,6                                  | 2 918,9        | 14 719,8     |
| Menové zlato a zvláštne práva čerpania (SDR)                |          |            |                        | 177,5                             |                                     |                                          |                |              |
| Obeživo a vklady                                            |          | 5 449,6    | 1 669,8                | 2 426,5                           | 1 445,4                             | 761,0                                    | 623,9          | 3 944,1      |
| Krátkodobé dlhové cenné papiere                             |          | 44,8       | 136,5                  | 111,2                             | 319,4                               | 238,2                                    | 32,4           | 782,0        |
| Dlhodobé dlhové cenné papiere                               |          | 1 262,9    | 255,7                  | 3 520,1                           | 1 857,7                             | 1 944,9                                  | 207,6          | 2 319,7      |
| Úvery                                                       |          | 35,0       | 1 779,9                | 11 485,6                          | 1 360,2                             | 357,9                                    | 356,7          | 1 504,7      |
| z toho dlhodobé                                             |          | 18,5       | 983,9                  | 8 619,0                           | 1 037,7                             | 295,7                                    | 314,5          | .            |
| Akcie a iné majetkové účasti                                |          | 5 546,1    | 7 810,2                | 1 905,7                           | 4 885,3                             | 2 432,7                                  | 1 144,9        | 5 430,5      |
| Kótované akcie                                              |          | 1 301,1    | 1 993,0                | 749,3                             | 2 545,1                             | 860,0                                    | 441,1          | .            |
| Nekótované akcie a iné majetkové účasti                     |          | 2 541,5    | 5 406,5                | 872,6                             | 1 615,6                             | 482,1                                    | 555,3          | .            |
| Akcie podielových fondov                                    |          | 1 703,5    | 410,7                  | 283,8                             | 724,5                               | 1 090,6                                  | 148,4          | .            |
| Poistno-technické rezervy                                   |          | 5 083,1    | 134,0                  | 1,9                               | 0,0                                 | 150,6                                    | 3,1            | 190,7        |
| Ostatné pohľadávky a finančné deriváty                      |          | 350,9      | 2 558,8                | 1 694,1                           | 255,1                               | 290,2                                    | 550,4          | 548,2        |
| <i>Čistá finančná hodnota</i>                               |          |            |                        |                                   |                                     |                                          |                |              |
| <b>Finančný účet, transakcie s finančnými aktívami</b>      |          |            |                        |                                   |                                     |                                          |                |              |
| Celková hodnota transakcií s finančnými aktívami            |          | 72,1       | 163,1                  | 372,3                             | 181,7                               | 59,3                                     | -29,6          | 455,6        |
| Menové zlato a zvláštne práva čerpania (SDR)                |          |            |                        | -1,1                              |                                     |                                          |                | 1,1          |
| Obeživo a vklady                                            |          | 35,4       | 13,9                   | 78,7                              | 50,0                                | 23,8                                     | -44,6          | 126,9        |
| Krátkodobé dlhové cenné papiere                             |          | 11,3       | 9,9                    | -3,2                              | -16,5                               | -3,9                                     | 8,8            | 15,7         |
| Dlhodobé dlhové cenné papiere                               |          | -7,1       | -21,1                  | -8,6                              | 40,2                                | 25,8                                     | 5,3            | 52,4         |
| Úvery                                                       |          | 0,2        | 50,0                   | 267,1                             | 137,8                               | -2,1                                     | 1,0            | 210,8        |
| z toho dlhodobé                                             |          | -0,1       | 30,1                   | 190,5                             | 151,4                               | 5,1                                      | 1,1            | .            |
| Akcie a iné majetkové účasti                                |          | -2,5       | 78,8                   | -7,6                              | -12,6                               | 8,5                                      | 0,3            | 37,9         |
| Kótované akcie                                              |          | -9,6       | 29,5                   | -20,9                             | 34,3                                | 2,3                                      | -3,3           | .            |
| Nekótované akcie a iné majetkové účasti                     |          | 28,5       | 83,7                   | 16,8                              | -27,3                               | 8,7                                      | -1,2           | .            |
| Akcie podielových fondov                                    |          | -21,4      | -34,4                  | -3,5                              | -19,6                               | -2,6                                     | 4,7            | .            |
| Poistno-technické rezervy                                   |          | 42,3       | 0,7                    | 0,0                               | 0,0                                 | 1,4                                      | 0,0            | 11,2         |
| Ostatné pohľadávky a finančné deriváty                      |          | -7,5       | 30,8                   | 46,9                              | -17,3                               | 5,8                                      | -0,4           | -0,3         |
| <i>Zmena čistej finančnej hodnoty v dôsledku transakcií</i> |          |            |                        |                                   |                                     |                                          |                |              |
| <b>Účet ostatných zmien, finančné aktíva</b>                |          |            |                        |                                   |                                     |                                          |                |              |
| Ostatné zmeny finančných aktív spolu                        |          | -242,1     | -207,3                 | -79,1                             | -90,6                               | -29,2                                    | -7,8           | -118,8       |
| Menové zlato a zvláštne práva čerpania (SDR)                |          |            |                        | 15,3                              |                                     |                                          |                |              |
| Obeživo a vklady                                            |          | -0,3       | -2,4                   | -38,9                             | -6,7                                | 0,2                                      | 0,0            | -77,9        |
| Krátkodobé dlhové cenné papiere                             |          | -1,2       | -4,9                   | -1,1                              | 0,3                                 | -1,8                                     | -0,1           | -0,5         |
| Dlhodobé dlhové cenné papiere                               |          | 14,7       | 4,1                    | -31,9                             | 20,4                                | -13,2                                    | 3,0            | 0,4          |
| Úvery                                                       |          | -0,1       | -5,9                   | -38,9                             | -1,9                                | -1,7                                     | 0,1            | -26,9        |
| z toho dlhodobé                                             |          | -0,1       | -3,8                   | -16,2                             | -4,1                                | -0,4                                     | -0,1           | .            |
| Akcie a iné majetkové účasti                                |          | -243,6     | -200,1                 | -13,8                             | -98,8                               | -28,8                                    | -10,3          | -25,8        |
| Kótované akcie                                              |          | -80,0      | -122,1                 | -15,2                             | -53,4                               | -9,5                                     | -14,5          | .            |
| Nekótované akcie a iné majetkové účasti                     |          | -147,3     | -73,8                  | 8,1                               | -38,4                               | -11,2                                    | 7,4            | .            |
| Akcie podielových fondov                                    |          | -16,2      | -4,2                   | -6,8                              | -7,0                                | -8,0                                     | -3,1           | .            |
| Poistno-technické rezervy                                   |          | -12,5      | 0,0                    | 0,0                               | 0,0                                 | 0,0                                      | 0,0            | 8,6          |
| Ostatné pohľadávky a finančné deriváty                      |          | 0,8        | 2,0                    | 30,4                              | -3,9                                | 16,1                                     | -0,5           | 3,4          |
| <i>Ostatné zmeny čistej finančnej hodnoty</i>               |          |            |                        |                                   |                                     |                                          |                |              |
| <b>Záverečná súvaha, finančné aktíva</b>                    |          |            |                        |                                   |                                     |                                          |                |              |
| Finančné aktíva spolu                                       |          | 17 602,4   | 14 300,8               | 21 615,8                          | 10 214,2                            | 6 205,7                                  | 2 881,5        | 15 055,6     |
| Menové zlato a zvláštne práva čerpania (SDR)                |          |            |                        | 191,7                             |                                     |                                          |                |              |
| Obeživo a vklady                                            |          | 5 484,8    | 1 681,3                | 2 466,3                           | 1 488,8                             | 785,0                                    | 579,3          | 3 993,0      |
| Krátkodobé dlhové cenné papiere                             |          | 54,8       | 141,6                  | 106,9                             | 303,2                               | 232,5                                    | 41,1           | 797,2        |
| Dlhodobé dlhové cenné papiere                               |          | 1 270,5    | 238,7                  | 3 479,6                           | 1 918,4                             | 1 957,5                                  | 215,9          | 2 372,5      |
| Úvery                                                       |          | 35,1       | 1 823,9                | 11 713,7                          | 1 496,1                             | 354,2                                    | 357,8          | 1 688,6      |
| z toho dlhodobé                                             |          | 18,4       | 1 010,2                | 8 793,4                           | 1 185,0                             | 300,4                                    | 315,5          | .            |
| Akcie a iné majetkové účasti                                |          | 5 300,1    | 7 688,9                | 1 884,3                           | 4 773,9                             | 2 412,4                                  | 1 134,9        | 5 442,6      |
| Kótované akcie                                              |          | 1 211,5    | 1 900,4                | 713,2                             | 2 526,1                             | 852,9                                    | 423,3          | .            |
| Nekótované akcie a iné majetkové účasti                     |          | 2 422,7    | 5 416,3                | 897,5                             | 1 549,9                             | 479,6                                    | 561,5          | .            |
| Akcie podielových fondov                                    |          | 1 665,9    | 372,2                  | 273,6                             | 697,9                               | 1 079,9                                  | 150,0          | .            |
| Poistno-technické rezervy                                   |          | 5 112,9    | 134,8                  | 2,0                               | 0,0                                 | 152,0                                    | 3,1            | 210,4        |
| Ostatné pohľadávky a finančné deriváty                      |          | 344,2      | 2 591,7                | 1 771,4                           | 233,8                               | 312,1                                    | 549,4          | 551,2        |
| <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 | Poistovacie spoločnosti a penzijné fondy | Verejná správa | Zvyšok sveta |
|---------------------------------------------------------------------|----------|------------|------------------------|-----------------------------------|-------------------------------------|------------------------------------------|----------------|--------------|
| 2007 Q3                                                             |          |            |                        |                                   |                                     |                                          |                |              |
| <b>Počiatočná súvaha, pasíva</b>                                    |          |            |                        |                                   |                                     |                                          |                |              |
| Pasíva spolu                                                        |          | 5 709,4    | 23 478,2               | 21 660,9                          | 10 046,3                            | 6 315,1                                  | 6 767,3        | 13 222,7     |
| Menové zlato a zvláštne práva čerpania (SDR)                        |          |            |                        |                                   |                                     |                                          |                |              |
| Obeživo a vklady                                                    |          |            | 26,6                   | 13 022,9                          | 221,4                               | 3,8                                      | 328,0          | 2 717,5      |
| Krátkodobé dlhové cenné papiere                                     |          |            | 304,9                  | 372,0                             | 78,9                                | 0,2                                      | 655,7          | 253,0        |
| Dlhodobé dlhové cenné papiere                                       |          |            | 438,0                  | 2 674,8                           | 1 422,1                             | 25,2                                     | 4 311,6        | 2 496,9      |
| Úvery                                                               |          | 5 195,5    | 6 608,5                |                                   | 1 336,6                             | 193,6                                    | 1 079,4        | 2 466,3      |
| z toho dlhodobé                                                     |          | 4 879,2    | 4 426,7                |                                   | 612,0                               | 73,9                                     | 919,3          | .            |
| Akcie a iné majetkové účasti                                        |          |            | 13 416,1               | 3 399,8                           | 6 761,4                             | 688,5                                    | 5,6            | 4 884,1      |
| Kótované akcie                                                      |          |            | 5 061,3                | 1 121,1                           | 363,2                               | 338,1                                    | 0,0            | .            |
| Nekótované akcie a iné majetkové účasti                             |          |            | 8 354,8                | 1 222,9                           | 935,0                               | 349,8                                    | 5,6            | .            |
| Akcie podielových fondov                                            |          |            |                        | 1 055,8                           | 5 463,3                             |                                          |                | .            |
| Poistno-technické rezervy                                           |          | 32,7       | 333,9                  | 53,6                              | 0,6                                 | 5 142,2                                  | 0,5            |              |
| Ostatné záväzky a finančné deriváty                                 |          | 481,2      | 2 350,3                | 2 137,9                           | 225,3                               | 261,6                                    | 386,4          | 405,0        |
| Čistá finančná hodnota <sup>(1)</sup>                               | -1 319,6 | 12 063,0   | -9 133,3               | -338,2                            | 76,7                                | -139,5                                   | -3 848,4       |              |
| <b>Finančný účet, transakcie s pasívami</b>                         |          |            |                        |                                   |                                     |                                          |                |              |
| Transakcie s pasívami spolu                                         |          | 65,4       | 192,6                  | 354,6                             | 157,0                               | 58,6                                     | -12,0          | 458,2        |
| Menové zlato a zvláštne práva čerpania (SDR)                        |          |            |                        |                                   |                                     |                                          |                |              |
| Obeživo a vklady                                                    |          |            | 0,0                    | 245,5                             | -8,5                                | 0,1                                      | 2,3            | 44,8         |
| Krátkodobé dlhové cenné papiere                                     |          |            | -11,0                  | 40,4                              | 7,4                                 | 0,3                                      | 2,6            | -17,6        |
| Dlhodobé dlhové cenné papiere                                       |          |            | -2,3                   | 35,9                              | 12,3                                | 0,1                                      | -5,0           | 45,9         |
| Úvery                                                               |          | 82,5       | 168,6                  |                                   | 171,1                               | 8,3                                      | -1,4           | 235,5        |
| z toho dlhodobé                                                     |          | 85,5       | 130,9                  |                                   | 135,0                               | 0,3                                      | -3,4           | .            |
| Akcie a iné majetkové účasti                                        |          |            | 49,2                   | 0,3                               | -43,2                               | 3,7                                      | 0,0            | 92,8         |
| Kótované akcie                                                      |          |            | 8,7                    | 6,9                               | 6,6                                 | 0,9                                      | 0,0            | .            |
| Nekótované akcie a iné majetkové účasti                             |          |            | 40,5                   | 2,2                               | 11,0                                | 2,8                                      | 0,0            | .            |
| Akcie podielových fondov                                            |          |            |                        | -8,8                              | -60,8                               |                                          |                | .            |
| Poistno-technické rezervy                                           |          | 0,0        | 1,9                    | -0,3                              | 0,0                                 | 54,0                                     | 0,0            |              |
| Ostatné záväzky a finančné deriváty                                 |          | -17,1      | -13,7                  | 32,8                              | 17,9                                | -8,0                                     | -10,6          | 56,7         |
| Zmena čistej finančnej hodnoty v dôsledku transakcií <sup>(1)</sup> | 2,6      | 6,7        | -29,6                  | 17,6                              | 24,7                                | 0,7                                      | -17,6          | -2,6         |
| <b>Účet ostatných zmien, pasíva</b>                                 |          |            |                        |                                   |                                     |                                          |                |              |
| Ostatné zmeny pasív spolu                                           |          | -0,8       | -222,2                 | -323,9                            | -61,7                               | -32,2                                    | 49,7           | -198,9       |
| Menové zlato a zvláštne práva čerpania (SDR)                        |          |            |                        |                                   |                                     |                                          |                |              |
| Obeživo a vklady                                                    |          |            | 0,0                    | -88,4                             | 0,2                                 | 0,0                                      | 0,0            | -37,8        |
| Krátkodobé dlhové cenné papiere                                     |          |            | 0,4                    | -6,9                              | 0,0                                 | 0,0                                      | 0,0            | -3,0         |
| Dlhodobé dlhové cenné papiere                                       |          |            | 3,0                    | -20,2                             | 1,0                                 | -0,2                                     | 43,5           | -29,6        |
| Úvery                                                               |          | -2,8       | -2,0                   |                                   | -7,6                                | -2,5                                     | 0,3            | -60,8        |
| z toho dlhodobé                                                     |          | -1,9       | -3,0                   |                                   | -2,3                                | -3,3                                     | 0,0            | .            |
| Akcie a iné majetkové účasti                                        |          |            | -263,9                 | -226,8                            | -61,0                               | -39,9                                    | 0,4            | -30,0        |
| Kótované akcie                                                      |          |            | -135,4                 | -95,8                             | -74,0                               | -44,0                                    | 0,0            | .            |
| Nekótované akcie a iné majetkové účasti                             |          |            | -128,4                 | -131,5                            | 15,8                                | 4,1                                      | 0,4            | .            |
| Akcie podielových fondov                                            |          |            |                        | 0,4                               | -2,8                                |                                          |                | .            |
| Poistno-technické rezervy                                           |          | 0,0        | 0,0                    | 0,0                               | 0,0                                 | -3,9                                     | 0,0            |              |
| Ostatné záväzky a finančné deriváty                                 |          | 2,0        | 40,3                   | 18,3                              | 5,7                                 | 14,2                                     | 5,4            | -37,7        |
| Ostatné zmeny čistej finančnej hodnoty <sup>(1)</sup>               | -64,9    | -241,3     | 14,9                   | 244,8                             | -28,9                               | 3,0                                      | -57,5          | 80,2         |
| <b>Záverečná súvaha, pasíva</b>                                     |          |            |                        |                                   |                                     |                                          |                |              |
| Pasíva spolu                                                        |          | 5 773,9    | 23 448,7               | 21 691,6                          | 10 141,6                            | 6 341,4                                  | 6 804,9        | 13 482,0     |
| Menové zlato a zvláštne práva čerpania (SDR)                        |          |            |                        |                                   |                                     |                                          |                |              |
| Obeživo a vklady                                                    |          |            | 26,6                   | 13 180,0                          | 213,1                               | 3,9                                      | 330,3          | 2 724,5      |
| Krátkodobé dlhové cenné papiere                                     |          |            | 294,3                  | 405,5                             | 86,3                                | 0,5                                      | 658,3          | 232,3        |
| Dlhodobé dlhové cenné papiere                                       |          |            | 438,8                  | 2 690,6                           | 1 435,3                             | 25,2                                     | 4 350,1        | 2 513,1      |
| Úvery                                                               |          | 5 275,2    | 6 775,1                |                                   | 1 500,2                             | 199,5                                    | 1 078,4        | 2 641,0      |
| z toho dlhodobé                                                     |          | 4 962,8    | 4 554,7                |                                   | 744,7                               | 70,9                                     | 915,8          | .            |
| Akcie a iné majetkové účasti                                        |          |            | 13 201,4               | 3 173,3                           | 6 657,2                             | 652,3                                    | 6,0            | 4 946,9      |
| Kótované akcie                                                      |          |            | 4 934,6                | 1 032,2                           | 295,8                               | 295,1                                    | 0,0            | .            |
| Nekótované akcie a iné majetkové účasti                             |          |            | 8 266,8                | 1 093,7                           | 961,7                               | 356,6                                    | 6,0            | .            |
| Akcie podielových fondov                                            |          |            |                        | 1 047,4                           | 5 399,7                             |                                          |                | .            |
| Poistno-technické rezervy                                           |          | 32,7       | 335,7                  | 53,3                              | 0,6                                 | 5 192,3                                  | 0,5            |              |
| Ostatné záväzky a finančné deriváty                                 |          | 466,0      | 2 376,9                | 2 189,0                           | 248,9                               | 267,8                                    | 381,3          | 424,1        |
| Čistá finančná hodnota <sup>(1)</sup>                               | -1 381,9 | 11 828,5   | -9 148,0               | -75,8                             | 72,6                                | -135,8                                   | -3 923,4       |              |

Zdroj: ECB.

## 3.2 Nefinančné účty eurozóny

(mld. EUR, kumulované sumy za štyri štvrťroky)

| Použitie                                                                             | 2003    | 2004    | 2005    | 2005 Q4-<br>2006 Q3 | 2006 Q1-<br>2006 Q4 | 2006 Q2-<br>2007 Q1 | 2006 Q3-<br>2007 Q2 | 2006 Q4-<br>2007 Q3 |
|--------------------------------------------------------------------------------------|---------|---------|---------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| <b>Účet tvorby príjmov</b>                                                           |         |         |         |                     |                     |                     |                     |                     |
| Hrubá pridaná hodnota (v základných cenách)                                          |         |         |         |                     |                     |                     |                     |                     |
| Dane po odpočítaní dotácií na produkty                                               |         |         |         |                     |                     |                     |                     |                     |
| Hrubý domáci produkt (v trhových cenách)                                             |         |         |         |                     |                     |                     |                     |                     |
| Odmeny zamestnancom                                                                  | 3 666,5 | 3 772,0 | 3 878,7 | 3 994,4             | 4 031,2             | 4 075,3             | 4 117,7             | 4 157,4             |
| Ostatné dane po odpočítaní výrobných dotácií                                         | 110,3   | 122,1   | 129,9   | 131,8               | 128,7               | 130,4               | 133,0               | 134,3               |
| Spotreba fixného kapitálu                                                            | 1 073,7 | 1 121,3 | 1 173,1 | 1 212,4             | 1 225,0             | 1 236,7             | 1 247,5             | 1 258,9             |
| Čistý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem <sup>1)</sup>                           | 1 887,3 | 1 988,6 | 2 051,7 | 2 126,0             | 2 162,8             | 2 196,8             | 2 228,5             | 2 268,6             |
| <b>Účet rozdelenia primárnych príjmov</b>                                            |         |         |         |                     |                     |                     |                     |                     |
| Čistý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem                                         |         |         |         |                     |                     |                     |                     |                     |
| Odmeny zamestnancom                                                                  |         |         |         |                     |                     |                     |                     |                     |
| Dane po odpočítaní výrobných dotácií                                                 |         |         |         |                     |                     |                     |                     |                     |
| Výnosy z majetku                                                                     | 2 281,8 | 2 335,9 | 2 553,9 | 2 820,4             | 2 935,5             | 3 026,2             | 3 119,8             | 3 196,0             |
| Úroky                                                                                | 1 267,3 | 1 242,4 | 1 328,9 | 1 525,3             | 1 602,3             | 1 671,7             | 1 737,1             | 1 798,7             |
| Ostatné výnosy z majetku                                                             | 1 014,5 | 1 093,6 | 1 225,0 | 1 295,0             | 1 333,2             | 1 354,6             | 1 382,7             | 1 397,3             |
| Čistý národný dôchodok <sup>1)</sup>                                                 | 6 406,2 | 6 684,1 | 6 907,9 | 7 153,9             | 7 234,6             | 7 330,4             | 7 412,5             | 7 504,2             |
| <b>Účet sekundárneho rozdelenia príjmov</b>                                          |         |         |         |                     |                     |                     |                     |                     |
| Čistý národný dôchodok                                                               |         |         |         |                     |                     |                     |                     |                     |
| Bežné dane z príjmu, majetku atď.                                                    | 856,8   | 882,3   | 932,0   | 990,6               | 1 023,4             | 1 037,2             | 1 060,5             | 1 088,2             |
| Sociálne odvody                                                                      | 1 388,2 | 1 427,4 | 1 469,5 | 1 517,9             | 1 532,8             | 1 545,1             | 1 557,4             | 1 568,6             |
| Sociálne dávky iné ako sociálne transfery v naturáliách                              | 1 407,9 | 1 453,1 | 1 497,1 | 1 531,5             | 1 542,2             | 1 549,6             | 1 557,7             | 1 567,6             |
| Ostatné bežné transfery                                                              | 658,5   | 683,2   | 702,5   | 703,7               | 705,8               | 710,4               | 718,7               | 722,0               |
| Čisté platby neživotného poistenia                                                   | 174,0   | 175,8   | 175,7   | 175,5               | 174,9               | 175,7               | 176,8               | 177,3               |
| Nároky z neživotného poistenia                                                       | 174,6   | 176,3   | 176,8   | 175,8               | 175,0               | 176,0               | 177,1               | 177,4               |
| Iné                                                                                  | 309,9   | 331,1   | 350,0   | 352,3               | 355,9               | 358,8               | 364,8               | 367,3               |
| Čistý disponibilný dôchodok <sup>1)</sup>                                            | 6 336,3 | 6 606,8 | 6 821,7 | 7 067,2             | 7 145,3             | 7 240,8             | 7 323,7             | 7 415,8             |
| <b>Použitie príjmového účtu</b>                                                      |         |         |         |                     |                     |                     |                     |                     |
| Čistý disponibilný dôchodok                                                          |         |         |         |                     |                     |                     |                     |                     |
| Náklady na konečnú spotrebu                                                          | 5 854,7 | 6 076,3 | 6 308,3 | 6 502,7             | 6 564,7             | 6 619,5             | 6 669,3             | 6 724,0             |
| Náklady na individuálnu spotrebu                                                     | 5 234,6 | 5 432,6 | 5 647,8 | 5 830,1             | 5 886,6             | 5 935,7             | 5 981,8             | 6 031,1             |
| Náklady na kolektívnu spotrebu                                                       | 620,1   | 643,7   | 660,5   | 672,6               | 678,2               | 683,8               | 687,5               | 692,9               |
| Úprava vyplývajúca zo zmien čistého majetku domácností v rezervách penzijných fondov | 54,6    | 57,3    | 59,5    | 62,2                | 63,2                | 63,2                | 63,4                | 64,4                |
| Čisté úspory <sup>1)</sup>                                                           | 481,9   | 530,7   | 513,7   | 564,8               | 581,0               | 621,6               | 654,7               | 692,1               |
| <b>Kapitálový účet</b>                                                               |         |         |         |                     |                     |                     |                     |                     |
| Čisté úspory                                                                         |         |         |         |                     |                     |                     |                     |                     |
| Tvorba hrubého kapitálu                                                              | 1 526,1 | 1 607,4 | 1 698,5 | 1 816,5             | 1 841,5             | 1 881,8             | 1 914,4             | 1 945,0             |
| Tvorba hrubého fixného kapitálu                                                      | 1 527,3 | 1 599,9 | 1 688,2 | 1 780,5             | 1 813,5             | 1 856,5             | 1 888,7             | 1 918,0             |
| Zmena stavu zásob a akvizície po odpočítaní poskytnutých cenností                    | -1,2    | 7,5     | 10,3    | 35,9                | 28,0                | 25,3                | 25,7                | 26,9                |
| Spotreba fixného kapitálu                                                            |         |         |         |                     |                     |                     |                     |                     |
| Akvizície po odpočítaní nevyrobených nefinančných aktív                              | 0,6     | -1,1    | -0,1    | 1,1                 | 1,2                 | 1,0                 | 1,1                 | 1,3                 |
| Kapitálové transfery                                                                 | 182,6   | 167,5   | 181,6   | 176,7               | 191,4               | 190,3               | 188,2               | 171,6               |
| Dane z kapitálu                                                                      | 35,9    | 29,8    | 24,2    | 22,5                | 22,3                | 22,9                | 23,3                | 23,8                |
| Ostatné kapitálové transfery                                                         | 146,8   | 137,7   | 157,4   | 154,2               | 169,1               | 167,4               | 164,9               | 147,8               |
| Čisté poskytnuté (+) / čisté prijaté úvery (-) (z kapitálového účtu) <sup>1)</sup>   | 41,1    | 62,1    | 1,9     | -26,7               | -21,7               | -6,9                | 3,6                 | 20,6                |

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    | 2005 Q4-<br>2006 Q3 | 2006 Q1-<br>2006 Q4 | 2006 Q2-<br>2007 Q1 | 2006 Q3-<br>2007 Q2 | 2006 Q4-<br>2007 Q3 |
|--------------------------------------------------------------------------------------|---------|---------|---------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| <b>Účet tvorby príjmov</b>                                                           |         |         |         |                     |                     |                     |                     |                     |
| Hrubá pridaná hodnota (v základných cenách)                                          | 6 737,8 | 7 004,0 | 7 233,3 | 7 464,7             | 7 547,7             | 7 639,2             | 7 726,7             | 7 819,1             |
| Dane po odpočítaní dotácií na produkty                                               | 761,2   | 797,2   | 839,7   | 885,9               | 904,5               | 921,7               | 934,6               | 945,2               |
| Hrubý domáci produkt (v trhových cenách) <sup>2)</sup>                               | 7 499,0 | 7 801,2 | 8 073,0 | 8 350,6             | 8 452,2             | 8 560,8             | 8 661,3             | 8 764,3             |
| Odmeny zamestnancom                                                                  |         |         |         |                     |                     |                     |                     |                     |
| Ostatné dane po odpočítaní výrobných dotácií                                         |         |         |         |                     |                     |                     |                     |                     |
| Spotreba fixného kapitálu                                                            |         |         |         |                     |                     |                     |                     |                     |
| Čistý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem                                         |         |         |         |                     |                     |                     |                     |                     |
| <b>Účet rozdelenia primárnych príjmov</b>                                            |         |         |         |                     |                     |                     |                     |                     |
| Čistý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem                                         | 1 887,3 | 1 988,6 | 2 051,7 | 2 126,0             | 2 162,8             | 2 196,8             | 2 228,5             | 2 268,6             |
| Odmeny zamestnancom                                                                  | 3 673,6 | 3 779,1 | 3 884,2 | 4 000,3             | 4 037,1             | 4 081,3             | 4 123,7             | 4 163,4             |
| Dane po odpočítaní výrobných dotácií                                                 | 880,7   | 933,1   | 981,1   | 1 028,8             | 1 044,4             | 1 061,9             | 1 077,0             | 1 088,1             |
| Výnosy z majetku                                                                     | 2 246,4 | 2 319,3 | 2 544,8 | 2 819,2             | 2 925,8             | 3 016,7             | 3 103,1             | 3 180,1             |
| Úroky                                                                                | 1 236,3 | 1 211,5 | 1 302,7 | 1 502,7             | 1 578,3             | 1 645,7             | 1 710,7             | 1 768,5             |
| Ostatné výnosy z majetku                                                             | 1 010,1 | 1 107,8 | 1 242,1 | 1 316,6             | 1 347,5             | 1 370,9             | 1 392,4             | 1 411,5             |
| Čistý národný dôchodok                                                               |         |         |         |                     |                     |                     |                     |                     |
| <b>Účet sekundárneho rozdelenia príjmov</b>                                          |         |         |         |                     |                     |                     |                     |                     |
| Čistý národný dôchodok                                                               | 6 406,2 | 6 684,1 | 6 907,9 | 7 153,9             | 7 234,6             | 7 330,4             | 7 412,5             | 7 504,2             |
| Bežné dane z príjmu, majetku atď.                                                    | 858,7   | 885,4   | 935,7   | 995,2               | 1 028,2             | 1 042,4             | 1 067,3             | 1 095,5             |
| Sociálne odvody                                                                      | 1 387,3 | 1 426,5 | 1 469,1 | 1 517,4             | 1 532,4             | 1 544,7             | 1 556,9             | 1 568,1             |
| Sociálne dávky iné ako sociálne transfery v naturáliách                              | 1 401,4 | 1 445,6 | 1 489,4 | 1 524,0             | 1 534,7             | 1 541,7             | 1 549,5             | 1 559,2             |
| Ostatné bežné transfery                                                              | 594,1   | 611,1   | 620,7   | 620,3               | 619,6               | 623,9               | 631,7               | 635,3               |
| Čisté platby neživotného poistenia                                                   | 174,6   | 176,3   | 176,8   | 175,8               | 175,0               | 176,0               | 177,1               | 177,4               |
| Nároky z neživotného poistenia                                                       | 171,3   | 173,5   | 174,4   | 173,0               | 172,4               | 173,3               | 174,6               | 175,1               |
| Iné                                                                                  | 248,2   | 261,3   | 269,5   | 271,5               | 272,2               | 274,7               | 280,0               | 282,8               |
| Čistý disponibilný dôchodok                                                          |         |         |         |                     |                     |                     |                     |                     |
| <b>Použitie príjmového účtu</b>                                                      |         |         |         |                     |                     |                     |                     |                     |
| Čistý disponibilný dôchodok                                                          | 6 336,3 | 6 606,8 | 6 821,7 | 7 067,2             | 7 145,3             | 7 240,8             | 7 323,7             | 7 415,8             |
| Náklady na konečnú spotrebu                                                          |         |         |         |                     |                     |                     |                     |                     |
| Náklady na individuálnu spotrebu                                                     |         |         |         |                     |                     |                     |                     |                     |
| Náklady na kolektívnu spotrebu                                                       |         |         |         |                     |                     |                     |                     |                     |
| Úprava vyplývajúca zo zmien čistého majetku domácností v rezervách penzijných fondov | 54,8    | 57,5    | 59,8    | 62,5                | 63,5                | 63,5                | 63,7                | 64,6                |
| Čisté úspory                                                                         |         |         |         |                     |                     |                     |                     |                     |
| <b>Kapitálový účet</b>                                                               |         |         |         |                     |                     |                     |                     |                     |
| Čisté úspory                                                                         | 481,9   | 530,7   | 513,7   | 564,8               | 581,0               | 621,6               | 654,7               | 692,1               |
| Tvorba hrubého kapitálu                                                              |         |         |         |                     |                     |                     |                     |                     |
| Tvorba hrubého fixného kapitálu                                                      |         |         |         |                     |                     |                     |                     |                     |
| Zmena stavu zásob a akvizície po odpočítaní poskytnutých cenností                    |         |         |         |                     |                     |                     |                     |                     |
| Spotreba fixného kapitálu                                                            | 1 073,7 | 1 121,3 | 1 173,1 | 1 212,4             | 1 225,0             | 1 236,7             | 1 247,5             | 1 258,9             |
| Akvizície po odpočítaní nevyrobených nefinančných aktív                              |         |         |         |                     |                     |                     |                     |                     |
| Kapitálové transfery                                                                 | 194,8   | 184,0   | 195,1   | 190,3               | 206,4               | 207,8               | 205,1               | 187,6               |
| Dane z kapitálu                                                                      | 35,9    | 29,8    | 24,2    | 22,5                | 22,3                | 22,9                | 23,3                | 23,8                |
| Ostatné kapitálové transfery                                                         | 158,9   | 154,2   | 170,9   | 167,9               | 184,1               | 185,0               | 181,8               | 163,8               |
| Čisté poskytnuté (+) / čisté prijaté úvery (-) (z kapitálového účtu)                 |         |         |         |                     |                     |                     |                     |                     |

Zdroj: ECB a Eurostat.

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



### 3.3 Domácnosti

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

|                                                        | 2003    | 2004     | 2005     | 2005 Q4-<br>2006 Q3 | 2006 Q1-<br>2006 Q4 | 2006 Q2-<br>2007 Q1 | 2006 Q3-<br>2007 Q2 | 2006 Q4-<br>2007 Q3 |
|--------------------------------------------------------|---------|----------|----------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| <b>Príjem, úspory a zmena čistej hodnoty</b>           |         |          |          |                     |                     |                     |                     |                     |
| Odmeny zamestnancom (+)                                | 3 673,6 | 3 779,1  | 3 884,2  | 4 000,3             | 4 037,1             | 4 081,3             | 4 123,7             | 4 163,4             |
| Hrubý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem (+)       | 1 228,6 | 1 280,5  | 1 329,3  | 1 383,6             | 1 403,9             | 1 424,9             | 1 445,8             | 1 466,6             |
| Úrokové pohľadávky (+)                                 | 237,5   | 230,6    | 228,7    | 249,6               | 259,8               | 267,7               | 275,2               | 282,8               |
| Úrokové záväzky (-)                                    | 124,1   | 125,2    | 128,9    | 148,7               | 156,9               | 165,0               | 173,2               | 180,5               |
| Ostatné pohľadávky z majetku (+)                       | 615,4   | 650,3    | 696,7    | 725,4               | 736,6               | 742,9               | 753,0               | 756,9               |
| Ostatné záväzky z majetku (-)                          | 8,9     | 9,4      | 9,4      | 9,5                 | 9,5                 | 9,5                 | 9,5                 | 9,5                 |
| Bežné dane z príjmu a majetku (-)                      | 702,0   | 705,5    | 738,4    | 770,8               | 788,8               | 797,1               | 810,5               | 829,5               |
| Čisté sociálne príspevky (-)                           | 1 384,4 | 1 423,7  | 1 465,5  | 1 513,7             | 1 528,6             | 1 540,8             | 1 553,2             | 1 564,3             |
| Čisté sociálne dávky (+)                               | 1 396,7 | 1 440,7  | 1 484,2  | 1 518,6             | 1 529,3             | 1 536,3             | 1 544,0             | 1 553,7             |
| Čisté pohľadávky z bežných transferov (+)              | 65,3    | 64,6     | 67,4     | 62,8                | 62,9                | 64,5                | 65,3                | 66,4                |
| <b>= Hrubý disponibilný dôchodok</b>                   | 4 997,7 | 5 182,1  | 5 348,4  | 5 497,5             | 5 545,8             | 5 605,1             | 5 660,8             | 5 705,9             |
| Náklady na konečnú spotrebu (-)                        | 4 319,7 | 4 485,4  | 4 653,3  | 4 798,2             | 4 843,5             | 4 882,1             | 4 920,9             | 4 961,2             |
| Zmena čistej hodnoty penzijných fondov (+)             | 54,5    | 57,1     | 59,4     | 62,0                | 63,1                | 63,0                | 63,4                | 64,4                |
| <b>= Hrubé úspory</b>                                  | 732,5   | 753,8    | 754,4    | 761,4               | 765,4               | 786,1               | 803,4               | 809,1               |
| Spotreba fixného kapitálu (-)                          | 288,1   | 303,3    | 318,4    | 331,0               | 335,2               | 338,8               | 342,1               | 344,8               |
| Čisté pohľadávky z kapitálových transferov (+)         | 12,6    | 18,9     | 25,0     | 28,9                | 32,3                | 30,3                | 27,6                | 20,5                |
| Ostatné zmeny čistej hodnoty <sup>1)</sup> (+)         | 256,1   | 300,1    | 617,9    | 366,5               | 479,4               | 386,1               | 604,1               | 200,0               |
| <b>= Zmena čistej hodnoty<sup>1)</sup></b>             | 713,2   | 769,5    | 1 078,9  | 825,8               | 941,9               | 863,7               | 1 092,9             | 684,8               |
| <b>Investície, financovanie a zmena čistej hodnoty</b> |         |          |          |                     |                     |                     |                     |                     |
| Čistá akvizícia nefinančných aktív (+)                 | 495,8   | 526,7    | 559,7    | 600,4               | 612,0               | 627,1               | 638,1               | 644,8               |
| Spotreba fixného kapitálu (-)                          | 288,1   | 303,3    | 318,4    | 331,0               | 335,2               | 338,8               | 342,1               | 344,8               |
| Finančné investície – hlavné položky (+)               |         |          |          |                     |                     |                     |                     |                     |
| Krátkodobé aktíva                                      | 211,3   | 214,6    | 207,7    | 262,2               | 301,6               | 345,8               | 378,5               | 398,9               |
| Obeživo a vklady                                       | 226,5   | 213,0    | 247,9    | 265,6               | 283,8               | 293,2               | 316,9               | 328,2               |
| Akcie fondov peňažného trhu                            | 25,1    | -6,4     | -20,2    | -17,5               | 0,3                 | 25,7                | 44,7                | 42,9                |
| Dlhové cenné papiere <sup>2)</sup>                     | -40,3   | 8,0      | -20,1    | 14,0                | 17,6                | 26,9                | 16,8                | 27,7                |
| Dlhodobé aktíva                                        | 311,0   | 342,3    | 443,3    | 359,7               | 303,1               | 257,9               | 222,5               | 157,7               |
| Vklady                                                 | -5,7    | 33,7     | -10,1    | -0,3                | -6,7                | -19,7               | -29,3               | -34,1               |
| Dlhové cenné papiere                                   | 25,8    | 65,8     | 17,0     | 69,1                | 62,4                | 46,4                | 29,7                | -2,0                |
| Akcie a iné majetkové účasti                           | 59,9    | -8,5     | 136,1    | -7,3                | -29,7               | -26,3               | -32,8               | -32,5               |
| Kótované a nekótované akcie a iné majetkové účasti     | 7,6     | -13,5    | 61,4     | -8,7                | -1,4                | 30,2                | 32,2                | 38,0                |
| Akcie podielových fondov                               | 52,2    | 5,0      | 74,7     | 1,5                 | -28,3               | -56,5               | -65,0               | -70,6               |
| Rezervy životného poistenia a penzijných fondov        | 231,0   | 251,3    | 300,4    | 298,2               | 277,1               | 257,4               | 254,8               | 226,3               |
| Financovanie – hlavné položky (-)                      |         |          |          |                     |                     |                     |                     |                     |
| Úvery                                                  | 262,8   | 311,7    | 390,3    | 411,4               | 390,7               | 382,4               | 364,6               | 361,6               |
| z toho od PFI eurozóny                                 | 211,6   | 280,8    | 358,3    | 372,1               | 346,5               | 337,2               | 316,8               | 302,3               |
| Ostatné zmeny finančných aktív (+)                     |         |          |          |                     |                     |                     |                     |                     |
| Akcie a iné majetkové účasti                           | 272,5   | 256,5    | 521,4    | 353,8               | 460,0               | 371,4               | 587,4               | 196,1               |
| Rezervy životného poistenia a penzijných fondov        | 29,0    | 56,9     | 129,4    | 55,0                | 48,5                | 33,4                | 66,1                | 29,8                |
| Ostatné čisté zmeny (+)                                | -55,5   | -12,5    | -73,8    | -62,9               | -57,4               | -50,7               | -92,9               | -36,0               |
| <b>= Zmena čistej hodnoty<sup>1)</sup></b>             | 713,2   | 769,5    | 1 078,9  | 825,8               | 941,9               | 863,7               | 1 092,9             | 684,8               |
| <b>Finančná súvaha</b>                                 |         |          |          |                     |                     |                     |                     |                     |
| Finančné aktíva (+)                                    |         |          |          |                     |                     |                     |                     |                     |
| Krátkodobé aktíva                                      | 4 058,0 | 4 275,7  | 4 494,8  | 4 644,7             | 4 751,6             | 4 830,1             | 4 969,5             | 5 020,9             |
| Obeživo a vklady                                       | 3 710,1 | 3 926,0  | 4 176,7  | 4 318,2             | 4 456,5             | 4 497,3             | 4 613,3             | 4 653,9             |
| Akcie fondov peňažného trhu                            | 321,0   | 313,9    | 300,5    | 285,4               | 261,3               | 281,0               | 305,0               | 302,8               |
| Dlhové cenné papiere <sup>2)</sup>                     | 27,0    | 35,7     | 17,6     | 41,2                | 33,8                | 51,8                | 51,2                | 64,3                |
| Dlhodobé aktíva                                        | 9 214,9 | 9 847,5  | 10 931,5 | 11 483,6            | 11 761,0            | 11 981,2            | 12 081,2            | 11 863,0            |
| Vklady                                                 | 841,9   | 876,6    | 883,9    | 870,9               | 871,0               | 847,8               | 836,3               | 830,9               |
| Dlhové cenné papiere                                   | 1 202,1 | 1 243,3  | 1 239,6  | 1 286,8             | 1 286,5             | 1 301,8             | 1 256,5             | 1 261,1             |
| Akcie a iné majetkové účasti                           | 3 629,8 | 3 878,4  | 4 529,1  | 4 808,2             | 4 999,0             | 5 160,4             | 5 241,1             | 4 997,3             |
| Kótované a nekótované akcie a iné majetkové účasti     | 2 480,8 | 2 712,8  | 3 207,9  | 3 462,0             | 3 613,6             | 3 775,6             | 3 842,6             | 3 634,2             |
| Akcie podielových fondov                               | 1 149,1 | 1 165,6  | 1 321,2  | 1 346,2             | 1 385,4             | 1 384,8             | 1 398,5             | 1 363,1             |
| Rezervy životného poistenia a penzijných fondov        | 3 541,0 | 3 849,2  | 4 278,9  | 4 517,6             | 4 604,6             | 4 671,1             | 4 747,3             | 4 773,7             |
| Ostatné čisté aktíva (+)                               | 190,2   | 228,0    | 184,0    | 203,9               | 202,6               | 215,0               | 207,8               | 219,8               |
| Pasíva (-)                                             |         |          |          |                     |                     |                     |                     |                     |
| Úvery                                                  | 3 922,2 | 4 245,6  | 4 630,0  | 4 915,9             | 5 015,6             | 5 099,1             | 5 195,5             | 5 275,2             |
| z toho od PFI eurozóny                                 | 3 521,2 | 3 812,5  | 4 195,9  | 4 464,5             | 4 543,0             | 4 611,3             | 4 692,7             | 4 752,9             |
| <b>= Čistý finančný majetok</b>                        | 9 540,8 | 10 105,6 | 10 980,3 | 11 416,3            | 11 699,7            | 11 927,2            | 12 063,0            | 11 828,5            |

Zdroj: ECB a Eurostat.

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

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

## 3.4 Nefinančné spoločnosti

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

|                                                  | 2003    | 2004    | 2005     | 2005 Q4-<br>2006 Q3 | 2006 Q1-<br>2006 Q4 | 2006 Q2-<br>2007 Q1 | 2006 Q3-<br>2007 Q2 | 2006 Q4-<br>2007 Q3 |
|--------------------------------------------------|---------|---------|----------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| <b>Príjem a úspory</b>                           |         |         |          |                     |                     |                     |                     |                     |
| Hrubá pridaná hodnota (v základných cenách) (+)  | 3 835,1 | 3 989,3 | 4 112,9  | 4 240,3             | 4 296,1             | 4 353,8             | 4 409,9             | 4 467,2             |
| Odmeny zamestnancom (-)                          | 2 313,0 | 2 382,6 | 2 445,6  | 2 518,8             | 2 544,8             | 2 574,4             | 2 606,7             | 2 634,9             |
| Ostatné dane po odpočítaní výrobných dotácií (-) | 58,7    | 65,2    | 71,1     | 72,9                | 72,7                | 74,7                | 77,1                | 78,1                |
| = <b>Hrubý prevádzkový prebytok (+)</b>          | 1 463,4 | 1 541,5 | 1 596,2  | 1 648,6             | 1 678,7             | 1 704,7             | 1 726,2             | 1 754,2             |
| Spotreba fixného kapitálu (-)                    | 607,9   | 632,6   | 661,7    | 681,5               | 688,0               | 694,0               | 699,7               | 706,4               |
| = <b>Čistý prevádzkový prebytok (+)</b>          | 855,4   | 908,9   | 934,4    | 967,1               | 990,7               | 1 010,7             | 1 026,5             | 1 047,8             |
| Pohľadávky z majetku (+)                         | 320,6   | 365,9   | 423,7    | 453,0               | 465,0               | 470,0               | 474,8               | 480,5               |
| Úrokové pohľadávky                               | 126,6   | 121,9   | 132,5    | 149,3               | 154,7               | 159,1               | 163,7               | 166,9               |
| Ostatné pohľadávky z majetku                     | 194,1   | 244,1   | 291,2    | 303,7               | 310,3               | 311,0               | 311,1               | 313,6               |
| Úrokové záväzky a záväzky z prenájmu (-)         | 228,6   | 226,4   | 235,1    | 265,0               | 278,2               | 290,3               | 301,5               | 311,1               |
| = <b>Čistý zisk z podnikania (+)</b>             | 947,5   | 1 048,4 | 1 123,0  | 1 155,1             | 1 177,5             | 1 190,4             | 1 199,8             | 1 217,2             |
| Rozdelený zisk (-)                               | 692,6   | 753,6   | 839,4    | 878,9               | 906,1               | 913,8               | 921,4               | 929,0               |
| Dane z príjmu a majetku (-)                      | 117,1   | 135,7   | 148,1    | 169,5               | 184,3               | 189,1               | 197,7               | 206,2               |
| Pohľadávky zo sociálnych odvodov (+)             | 73,3    | 73,5    | 74,1     | 76,3                | 76,7                | 77,3                | 74,7                | 72,5                |
| Záväzky zo sociálnych dávok (-)                  | 59,7    | 60,3    | 62,1     | 62,4                | 61,9                | 62,0                | 61,9                | 62,1                |
| Čisté ostatné záväzky z bežných transferov (-)   | 55,9    | 62,1    | 60,4     | 60,1                | 59,9                | 60,6                | 59,9                | 58,9                |
| = <b>Čisté úspory</b>                            | 95,6    | 110,1   | 87,3     | 60,6                | 41,9                | 42,2                | 33,7                | 33,5                |
| <b>Investície, financovanie a úspory</b>         |         |         |          |                     |                     |                     |                     |                     |
| Čistá akvizícia nefinančných aktív (-)           | 193,8   | 211,8   | 237,2    | 287,5               | 288,0               | 301,6               | 316,8               | 329,7               |
| Tvorba hrubého fixného kapitálu (+)              | 803,6   | 840,8   | 888,8    | 936,7               | 950,3               | 973,2               | 993,8               | 1 012,0             |
| Spotreba fixného kapitálu (-)                    | 607,9   | 632,6   | 661,7    | 681,5               | 688,0               | 694,0               | 699,7               | 706,4               |
| Čistá akvizícia ostatných nefinančných aktív (+) | -1,8    | 3,6     | 10,1     | 32,3                | 25,8                | 22,5                | 22,7                | 24,1                |
| Finančné investície – hlavné položky (+)         |         |         |          |                     |                     |                     |                     |                     |
| Krátkodobé aktíva                                | 106,0   | 102,9   | 125,9    | 156,3               | 179,2               | 210,0               | 221,1               | 185,7               |
| Obeživo a vklady                                 | 64,3    | 84,1    | 113,2    | 124,8               | 145,1               | 163,9               | 164,5               | 158,4               |
| Akcie fondov peňažného trhu                      | 22,5    | 16,5    | 8,6      | 8,0                 | 3,6                 | 19,7                | 23,5                | -9,4                |
| Dlhové cenné papiere <sup>1)</sup>               | 18,5    | -2,5    | 4,4      | 24,1                | 31,0                | 27,1                | 34,2                | 37,5                |
| Dlhodobé aktíva                                  | 284,5   | 188,9   | 348,4    | 298,8               | 320,9               | 342,3               | 365,1               | 423,2               |
| Vklady                                           | 43,4    | 0,6     | 30,7     | 20,2                | 21,4                | 29,4                | 29,1                | 16,8                |
| Dlhové cenné papiere                             | -46,4   | -53,2   | -27,5    | -36,2               | -22,5               | -30,1               | -34,8               | -31,5               |
| Akcie a iné majetkové účasti                     | 147,3   | 175,8   | 214,3    | 191,5               | 174,6               | 176,1               | 192,1               | 240,2               |
| Ostatné úvery, hlavne medzi spoločnosťami        | 140,2   | 65,7    | 130,9    | 123,2               | 147,4               | 166,8               | 178,7               | 197,7               |
| Ostatné čisté aktíva (+)                         | 59,5    | 75,8    | 68,0     | 143,0               | 159,8               | 136,3               | 130,1               | 145,5               |
| Financovanie – hlavné položky (-)                |         |         |          |                     |                     |                     |                     |                     |
| Dlh                                              | 296,3   | 219,0   | 400,9    | 596,9               | 627,8               | 649,6               | 686,6               | 743,5               |
| z toho úvery od PFI eurozóny                     | 102,8   | 172,5   | 264,6    | 425,1               | 448,7               | 444,9               | 484,6               | 521,6               |
| z toho dlhové cenné papiere                      | 63,1    | 7,3     | 3,3      | 28,4                | 41,3                | 44,3                | 59,7                | 40,6                |
| Akcie a iné majetkové účasti                     | 205,7   | 192,1   | 230,3    | 162,3               | 197,4               | 212,9               | 224,4               | 229,0               |
| Kótované akcie                                   | 19,0    | 11,9    | 100,5    | 37,8                | 34,3                | 46,5                | 66,2                | 74,1                |
| Nekótované akcie a iné majetkové účasti          | 186,7   | 180,1   | 129,8    | 124,5               | 163,1               | 166,4               | 158,2               | 154,9               |
| Čisté pohľadávky z kapitálových transferov (-)   | 46,3    | 58,3    | 61,1     | 65,9                | 80,8                | 85,5                | 86,2                | 75,8                |
| = <b>Čisté úspory</b>                            | 95,6    | 110,1   | 87,3     | 60,6                | 41,9                | 42,2                | 33,7                | 33,5                |
| <b>Finančná súvaha</b>                           |         |         |          |                     |                     |                     |                     |                     |
| Finančné aktíva                                  |         |         |          |                     |                     |                     |                     |                     |
| Krátkodobé aktíva                                | 1 307,5 | 1 368,0 | 1 499,8  | 1 603,2             | 1 672,7             | 1 711,8             | 1 766,3             | 1 780,9             |
| Obeživo a vklady                                 | 1 028,9 | 1 102,6 | 1 220,7  | 1 276,9             | 1 356,8             | 1 364,8             | 1 405,0             | 1 428,9             |
| Akcie fondov peňažného trhu                      | 143,8   | 163,7   | 176,3    | 194,4               | 185,8               | 204,2               | 205,2               | 185,6               |
| Dlhové cenné papiere <sup>1)</sup>               | 134,8   | 101,7   | 102,9    | 131,9               | 130,1               | 142,8               | 156,1               | 166,3               |
| Dlhodobé aktíva                                  | 6 424,8 | 6 907,1 | 8 029,6  | 8 781,6             | 9 206,2             | 9 511,2             | 9 885,7             | 9 793,4             |
| Vklady                                           | 137,6   | 136,8   | 175,4    | 214,3               | 206,3               | 260,5               | 264,8               | 252,3               |
| Dlhové cenné papiere                             | 377,6   | 324,4   | 285,2    | 255,5               | 260,7               | 234,1               | 236,1               | 213,9               |
| Akcie a iné majetkové účasti                     | 4 563,9 | 5 047,2 | 6 049,0  | 6 697,8             | 7 059,1             | 7 283,6             | 7 605,0             | 7 503,3             |
| Ostatné úvery, hlavne medzi spoločnosťami        | 1 345,7 | 1 398,7 | 1 520,0  | 1 614,0             | 1 680,2             | 1 733,0             | 1 779,9             | 1 823,9             |
| Ostatné čisté aktíva                             | 230,9   | 268,0   | 265,2    | 304,2               | 301,0               | 358,9               | 369,1               | 376,1               |
| Pasíva                                           |         |         |          |                     |                     |                     |                     |                     |
| Dlh                                              | 6 037,5 | 6 221,0 | 6 632,8  | 7 103,9             | 7 244,9             | 7 431,3             | 7 685,3             | 7 843,8             |
| z toho od PFI eurozóny                           | 3 034,4 | 3 160,8 | 3 419,5  | 3 743,8             | 3 857,4             | 3 957,3             | 4 107,8             | 4 231,6             |
| z toho dlhové cenné papiere                      | 628,2   | 667,8   | 671,3    | 696,9               | 698,8               | 710,4               | 742,9               | 733,0               |
| Akcie a iné majetkové účasti                     | 8 241,7 | 9 172,2 | 10 715,8 | 11 634,5            | 12 349,5            | 12 770,6            | 13 416,1            | 13 201,4            |
| Kótované akcie                                   | 2 731,9 | 2 987,1 | 3 680,9  | 4 077,3             | 4 451,5             | 4 664,2             | 5 061,3             | 4 934,6             |
| Nekótované akcie a iné majetkové účasti          | 5 509,8 | 6 185,2 | 7 034,9  | 7 557,1             | 7 897,9             | 8 106,4             | 8 354,8             | 8 266,8             |

Zdroj: ECB a Eurostat.

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

### 3.5 Poistovacie spoločnosti a penzijné fondy

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

|                                                                              | 2003    | 2004    | 2005    | 2005 Q4-<br>2006 Q3 | 2006 Q1-<br>2006 Q4 | 2006 Q2-<br>2007 Q1 | 2006 Q3-<br>2007 Q2 | 2006 Q4-<br>2007 Q3 |
|------------------------------------------------------------------------------|---------|---------|---------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| <b>Finančný účet, finančné transakcie</b>                                    |         |         |         |                     |                     |                     |                     |                     |
| Finančné investície – hlavné položky (+)                                     |         |         |         |                     |                     |                     |                     |                     |
| Krátkodobé aktíva                                                            | 21,7    | 40,1    | 28,6    | -7,1                | 17,5                | 43,8                | 41,7                | 42,4                |
| Obeživo a vklady                                                             | 7,0     | 13,2    | 7,2     | 8,3                 | 12,4                | 18,0                | 2,4                 | 8,9                 |
| Akcie fondov peňažného trhu                                                  | 7,7     | 2,7     | 0,4     | -4,2                | 3,6                 | 7,1                 | 3,6                 | 0,3                 |
| Dlhové cenné papiere <sup>1)</sup>                                           | 7,1     | 24,2    | 21,0    | -11,2               | 1,4                 | 18,7                | 35,7                | 33,3                |
| Dlhodobé aktíva                                                              | 230,2   | 217,0   | 281,3   | 344,2               | 323,1               | 282,8               | 284,8               | 243,5               |
| Vklady                                                                       | 22,8    | 36,7    | 18,5    | 40,7                | 52,2                | 63,7                | 71,3                | 69,3                |
| Dlhové cenné papiere                                                         | 144,5   | 131,0   | 128,7   | 147,3               | 145,4               | 146,5               | 155,6               | 138,5               |
| Úvery                                                                        | 11,5    | 6,6     | -2,7    | 10,5                | 4,0                 | -9,3                | -8,4                | -14,7               |
| Kótované akcie                                                               | 9,5     | 13,0    | 31,6    | 14,7                | 16,7                | 12,1                | 5,7                 | 2,9                 |
| Nekótované akcie a iné majetkové účasti                                      | 5,1     | -0,9    | 18,2    | 25,5                | 20,5                | 12,8                | 15,1                | 21,6                |
| Akcie podielových fondov                                                     | 36,7    | 30,6    | 87,0    | 105,5               | 84,2                | 57,1                | 45,5                | 26,0                |
| Ostatné čisté aktíva (+)                                                     | -3,7    | 9,9     | 9,3     | 15,5                | 11,5                | 25,4                | 25,7                | 34,9                |
| Financovanie – hlavné položky (-)                                            |         |         |         |                     |                     |                     |                     |                     |
| Dlhové cenné papiere                                                         | 5,0     | -1,8    | 0,1     | -0,3                | 4,0                 | 4,0                 | 3,6                 | 3,4                 |
| Úvery                                                                        | 12,4    | 4,5     | 12,5    | 37,1                | 32,7                | 34,0                | 44,0                | 42,5                |
| Akcie a iné majetkové účasti                                                 | 11,4    | 12,9    | 8,8     | 11,4                | 7,3                 | 9,6                 | 11,8                | 10,4                |
| Poistno-technické rezervy                                                    | 237,0   | 261,2   | 335,3   | 334,2               | 314,4               | 299,8               | 297,3               | 272,5               |
| Čistý majetok domácností v rezervách životného poistenia a penzijných fondov | 210,3   | 229,5   | 291,8   | 291,5               | 267,4               | 249,2               | 247,9               | 230,9               |
| Zálohové platby poisťného a rezervy pre nevysporiadané nároky                | 26,8    | 31,6    | 43,5    | 42,7                | 47,0                | 50,5                | 49,4                | 41,6                |
| <b>= Zmeny čistej finančnej hodnoty v dôsledku transakcií</b>                | -17,5   | -9,8    | -37,4   | -29,7               | -6,3                | 4,7                 | -4,6                | -7,9                |
| <b>Účet ostatných zmien</b>                                                  |         |         |         |                     |                     |                     |                     |                     |
| Ostatné zmeny finančných aktív (+)                                           |         |         |         |                     |                     |                     |                     |                     |
| Akcie a iné majetkové účasti                                                 | 107,1   | 110,2   | 190,2   | 125,6               | 190,6               | 155,8               | 250,3               | 148,0               |
| Ostatné čisté aktíva                                                         | -10,1   | 159,2   | 43,7    | -0,7                | -51,3               | -69,3               | -81,9               | -116,1              |
| Ostatné zmeny pasív (-)                                                      |         |         |         |                     |                     |                     |                     |                     |
| Akcie a iné majetkové účasti                                                 | 98,4    | 21,0    | 117,4   | 86,3                | 48,3                | 34,6                | 97,7                | 13,0                |
| Poistno-technické rezervy                                                    | 33,7    | 84,3    | 139,4   | 61,1                | 57,8                | 44,4                | 67,0                | 36,9                |
| Čistý majetok domácností v rezervách životného poistenia a penzijných fondov | 34,2    | 64,6    | 145,6   | 63,7                | 61,7                | 46,9                | 68,7                | 38,4                |
| Zálohové platby poisťného a rezervy pre nevysporiadané nároky                | -0,5    | 19,8    | -6,2    | -2,6                | -4,0                | -2,4                | -1,6                | -1,5                |
| <b>= Ostatné zmeny čistej finančnej hodnoty</b>                              | -35,0   | 164,0   | -22,9   | -22,5               | 33,3                | 7,4                 | 3,6                 | -18,1               |
| <b>Finančná súvaha</b>                                                       |         |         |         |                     |                     |                     |                     |                     |
| Finančné aktíva (+)                                                          |         |         |         |                     |                     |                     |                     |                     |
| Krátkodobé aktíva                                                            | 264,6   | 418,4   | 437,4   | 445,8               | 457,2               | 479,2               | 483,0               | 486,2               |
| Obeživo a vklady                                                             | 121,3   | 133,6   | 142,7   | 144,4               | 154,6               | 155,9               | 144,4               | 154,0               |
| Akcie fondov peňažného trhu                                                  | 68,5    | 72,2    | 74,3    | 80,4                | 80,4                | 82,8                | 84,3                | 80,9                |
| Dlhové cenné papiere <sup>1)</sup>                                           | 74,8    | 212,5   | 220,4   | 221,0               | 222,2               | 240,5               | 254,3               | 251,3               |
| Dlhodobé aktíva                                                              | 3 770,2 | 4 126,0 | 4 622,1 | 4 972,8             | 5 076,9             | 5 162,4             | 5 251,8             | 5 255,4             |
| Vklady                                                                       | 457,6   | 497,1   | 516,6   | 559,9               | 569,5               | 595,7               | 616,6               | 631,0               |
| Dlhové cenné papiere                                                         | 1 483,7 | 1 652,8 | 1 800,6 | 1 903,2             | 1 894,1             | 1 915,8             | 1 928,8             | 1 938,7             |
| Úvery                                                                        | 368,3   | 363,7   | 367,2   | 376,3               | 365,8               | 355,0               | 357,9               | 354,2               |
| Kótované akcie                                                               | 526,1   | 574,9   | 702,1   | 761,6               | 831,0               | 855,0               | 860,0               | 852,9               |
| Nekótované akcie a iné majetkové účasti                                      | 306,7   | 337,1   | 396,9   | 435,2               | 457,1               | 460,4               | 482,1               | 479,6               |
| Akcie podielových fondov                                                     | 627,7   | 700,5   | 838,9   | 936,6               | 959,3               | 980,6               | 1 006,3             | 999,0               |
| Ostatné čisté aktíva (+)                                                     | 105,6   | 121,5   | 159,0   | 175,9               | 176,5               | 180,5               | 175,4               | 192,4               |
| Pasíva (-)                                                                   |         |         |         |                     |                     |                     |                     |                     |
| Dlhové cenné papiere                                                         | 23,4    | 21,9    | 22,0    | 23,7                | 26,2                | 26,0                | 25,4                | 25,6                |
| Úvery                                                                        | 126,5   | 119,8   | 131,8   | 168,9               | 164,9               | 183,8               | 193,6               | 199,5               |
| Akcie a iné majetkové účasti                                                 | 429,3   | 463,3   | 589,5   | 628,9               | 645,0               | 661,0               | 688,5               | 652,3               |
| Poistno-technické rezervy                                                    | 3 789,4 | 4 134,9 | 4 609,6 | 4 882,9             | 4 981,7             | 5 062,9             | 5 142,2             | 5 192,3             |
| Čistý majetok domácností v rezervách životného poistenia a penzijných fondov | 3 208,5 | 3 502,6 | 3 940,0 | 4 183,6             | 4 269,1             | 4 336,1             | 4 409,5             | 4 452,9             |
| Zálohové platby poisťného a rezervy pre nevysporiadané nároky                | 580,9   | 632,3   | 669,6   | 699,3               | 712,6               | 726,7               | 732,7               | 739,4               |
| <b>= Čistý finančný majetok</b>                                              | -228,3  | -74,0   | -134,3  | -109,8              | -107,2              | -111,6              | -139,5              | -135,8              |

Zdroj: ECB.

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

## FINANČNÉ TRHY

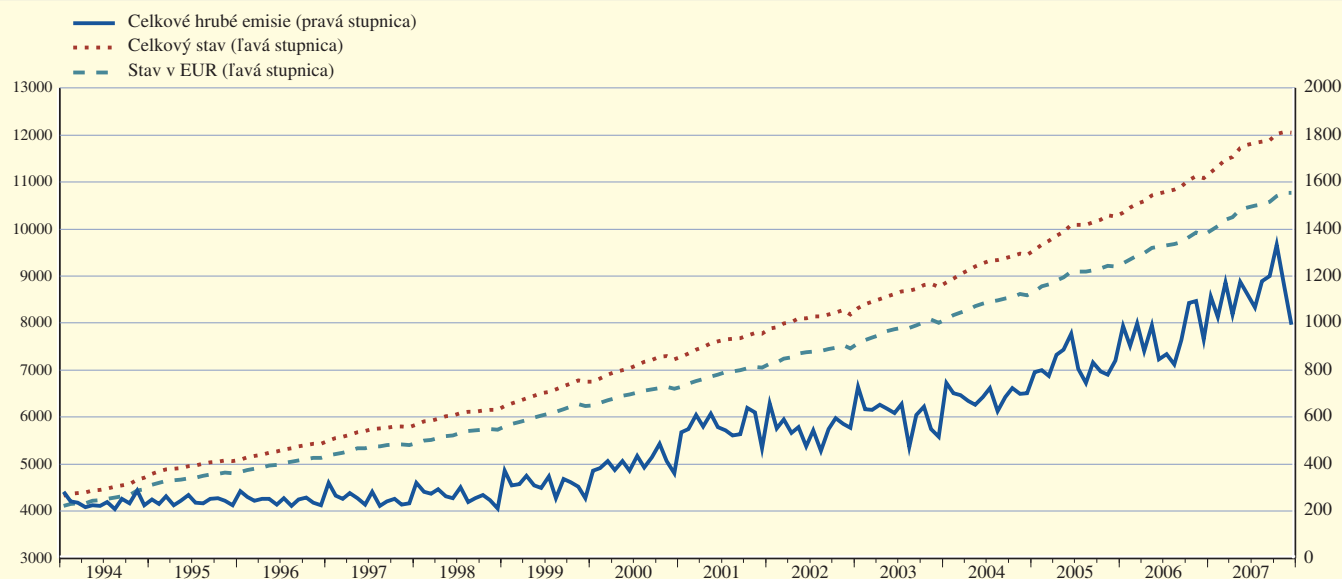
### 4.1 Emisie cenných papierov iných ako akcii podľa pôvodnej splatnosti, sídla emitenta a meny

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

|                 | Spolu v EUR <sup>1)</sup> |              |              | 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 <sup>2)</sup> |                             |
|                 | 1                         | 2            | 3            | 4                          | 5            | 6            | 7                  | 8            | 9            | 10                | Čisté emisie<br>11             | 6-mesačná miera rastu<br>12 |
| <b>Spolu</b>    |                           |              |              |                            |              |              |                    |              |              |                   |                                |                             |
| 2006 Dec.       | 11 736,7                  | 977,7        | -24,4        | 9 868,1                    | 885,8        | -55,4        | 11 083,2           | 930,5        | -59,4        | 7,9               | 52,0                           | 8,7                         |
| 2007 Jan.       | 11 836,2                  | 1 146,3      | 99,4         | 9 966,1                    | 1 052,7      | 98,1         | 11 211,1           | 1 112,3      | 116,6        | 7,9               | 75,3                           | 9,0                         |
| Feb.            | 11 946,3                  | 1 044,9      | 110,2        | 10 062,8                   | 958,5        | 96,9         | 11 327,5           | 1 024,6      | 123,7        | 8,2               | 95,0                           | 9,3                         |
| Mar.            | 12 178,1                  | 1 258,2      | 230,6        | 10 200,2                   | 1 119,6      | 136,1        | 11 470,5           | 1 172,2      | 142,3        | 8,5               | 108,0                          | 10,1                        |
| Apr.            | 12 201,5                  | 1 040,6      | 23,1         | 10 256,1                   | 982,2        | 55,6         | 11 536,9           | 1 037,1      | 72,5         | 8,6               | 63,8                           | 9,1                         |
| Máj             | 12 415,4                  | 1 216,9      | 214,7        | 10 417,7                   | 1 114,4      | 162,4        | 11 725,5           | 1 175,6      | 183,8        | 9,0               | 137,9                          | 9,8                         |
| Jún             | 12 546,0                  | 1 220,1      | 130,5        | 10 462,2                   | 1 068,0      | 44,5         | 11 786,6           | 1 124,2      | 58,3         | 9,2               | 52,1                           | 9,7                         |
| Júl             | 12 550,0                  | 1 075,0      | 2,9          | 10 491,7                   | 1 002,8      | 28,6         | 11 830,8           | 1 065,3      | 46,4         | 9,2               | 62,1                           | 9,4                         |
| Aug.            | 12 577,9                  | 1 183,3      | 28,2         | 10 517,8                   | 1 130,7      | 26,3         | 11 852,2           | 1 179,2      | 27,2         | 9,2               | 84,4                           | 9,2                         |
| Sep.            | 12 672,0                  | 1 243,0      | 92,4         | 10 577,0                   | 1 153,1      | 57,6         | 11 884,1           | 1 200,4      | 48,3         | 9,1               | 59,8                           | 8,2                         |
| Okt.            | 12 769,3                  | 1 338,3      | 96,2         | 10 695,0                   | 1 266,0      | 117,0        | 12 017,8           | 1 333,9      | 134,2        | 9,1               | 118,1                          | 9,1                         |
| Nov.            | 12 856,1                  | 1 173,1      | 84,9         | 10 764,2                   | 1 104,7      | 67,2         | 12 060,3           | 1 154,4      | 61,6         | 8,6               | 45,4                           | 7,4                         |
| Dec.            | 12 885,5                  | 1 031,8      | 32,4         | 10 762,9                   | 950,0        | 1,7          | 12 043,3           | 992,0        | -15,5        | 9,0               | 108,8                          | 8,3                         |
| <b>Dlhodobé</b> |                           |              |              |                            |              |              |                    |              |              |                   |                                |                             |
| 2006 Dec.       | 10 735,0                  | 172,0        | 19,2         | 9 012,2                    | 133,5        | 16,5         | 10 073,5           | 153,6        | 13,8         | 8,2               | 59,8                           | 9,0                         |
| 2007 Jan.       | 10 812,0                  | 231,9        | 76,8         | 9 063,3                    | 177,2        | 51,1         | 10 145,7           | 201,0        | 62,1         | 8,2               | 68,3                           | 9,3                         |
| Feb.            | 10 911,5                  | 237,6        | 99,6         | 9 146,4                    | 189,8        | 83,3         | 10 242,6           | 223,4        | 104,8        | 8,4               | 82,6                           | 9,6                         |
| Mar.            | 11 048,9                  | 277,8        | 137,4        | 9 243,1                    | 213,2        | 96,5         | 10 342,2           | 234,0        | 101,6        | 8,6               | 78,4                           | 9,9                         |
| Apr.            | 11 091,1                  | 182,4        | 41,8         | 9 275,1                    | 156,0        | 31,7         | 10 380,0           | 177,7        | 45,2         | 8,6               | 53,4                           | 9,0                         |
| Máj             | 11 278,1                  | 266,9        | 188,6        | 9 410,7                    | 199,2        | 137,2        | 10 536,1           | 225,5        | 152,1        | 9,1               | 108,4                          | 9,2                         |
| Jún             | 11 378,6                  | 259,1        | 99,1         | 9 475,9                    | 190,6        | 63,9         | 10 617,0           | 217,1        | 77,2         | 9,0               | 46,8                           | 8,9                         |
| Júl             | 11 405,3                  | 197,9        | 26,3         | 9 487,7                    | 161,6        | 11,6         | 10 640,8           | 187,6        | 25,7         | 8,8               | 46,8                           | 8,3                         |
| Aug.            | 11 399,1                  | 102,4        | -6,8         | 9 480,5                    | 86,6         | -7,8         | 10 638,5           | 103,8        | -2,8         | 8,6               | 50,3                           | 7,6                         |
| Sep.            | 11 425,8                  | 157,1        | 25,5         | 9 499,4                    | 131,8        | 17,6         | 10 630,9           | 146,2        | 16,4         | 8,0               | 11,9                           | 6,2                         |
| Okt.            | 11 491,3                  | 225,2        | 66,5         | 9 551,7                    | 189,0        | 53,6         | 10 681,4           | 213,0        | 60,2         | 7,7               | 68,6                           | 6,5                         |
| Nov.            | 11 569,7                  | 172,4        | 76,7         | 9 609,8                    | 138,8        | 56,3         | 10 720,6           | 151,7        | 52,4         | 7,0               | 32,8                           | 5,0                         |
| Dec.            | 11 629,6                  | 190,4        | 60,7         | 9 659,0                    | 156,5        | 50,0         | 10 756,4           | 167,3        | 38,6         | 7,3               | 82,7                           | 5,6                         |

### 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 anualizovaná.

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

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

### 1. Stav a hrubé emisie

|                                                      | Stav   |                                 |                                        |                           |                              |                              | Hrubé emisie |                                 |                                        |                                     |                              |                    |
|------------------------------------------------------|--------|---------------------------------|----------------------------------------|---------------------------|------------------------------|------------------------------|--------------|---------------------------------|----------------------------------------|-------------------------------------|------------------------------|--------------------|
|                                                      | Spolu  | PFI<br>(vrátane<br>Eurosystému) | Spoločnosti iné ako PFI                |                           | Verejná správa               |                              | Spolu        | PFI<br>(vrátane<br>Eurosystému) | Spoločnosti iné ako PFI                |                                     | Verejná správa               |                    |
|                                                      |        |                                 | Finančné<br>spoločnosti<br>iné ako PFI | Nefinančné<br>spoločnosti | Ústredná<br>štátna<br>správa | Ostatná<br>verejná<br>správa |              |                                 | Finančné<br>spoločnosti<br>iné ako PFI | Nefinančné<br>spoločnosti<br>správa | Ústredná<br>štátna<br>správa | Ostatná<br>verejná |
|                                                      | 1      | 2                               | 3                                      | 4                         | 5                            | 6                            | 7            | 8                               | 9                                      | 10                                  | 11                           | 12                 |
| <b>Spolu</b>                                         |        |                                 |                                        |                           |                              |                              |              |                                 |                                        |                                     |                              |                    |
| 2006                                                 | 11 083 | 4 564                           | 1 171                                  | 636                       | 4 408                        | 305                          | 11 337       | 8 377                           | 423                                    | 1 113                               | 1 339                        | 85                 |
| 2007                                                 | 12 043 | 5 043                           | 1 479                                  | 687                       | 4 520                        | 315                          | 13 571       | 10 058                          | 525                                    | 1 458                               | 1 450                        | 80                 |
| 2007 Q1                                              | 11 471 | 4 759                           | 1 266                                  | 648                       | 4 489                        | 309                          | 3 309        | 2 446                           | 141                                    | 285                                 | 415                          | 23                 |
| Q2                                                   | 11 787 | 4 868                           | 1 326                                  | 684                       | 4 600                        | 308                          | 3 337        | 2 359                           | 119                                    | 453                                 | 389                          | 18                 |
| Q3                                                   | 11 884 | 4 951                           | 1 358                                  | 678                       | 4 586                        | 310                          | 3 445        | 2 599                           | 88                                     | 394                                 | 345                          | 19                 |
| Q4                                                   | 12 043 | 5 043                           | 1 479                                  | 687                       | 4 520                        | 315                          | 3 480        | 2 654                           | 177                                    | 326                                 | 302                          | 21                 |
| 2007 Sep.                                            | 11 884 | 4 951                           | 1 358                                  | 678                       | 4 586                        | 310                          | 1 200        | 933                             | 20                                     | 107                                 | 132                          | 8                  |
| Okt.                                                 | 12 018 | 5 050                           | 1 390                                  | 688                       | 4 575                        | 315                          | 1 334        | 1 001                           | 58                                     | 126                                 | 140                          | 10                 |
| Nov.                                                 | 12 060 | 5 054                           | 1 410                                  | 691                       | 4 588                        | 317                          | 1 154        | 895                             | 34                                     | 109                                 | 110                          | 6                  |
| Dec.                                                 | 12 043 | 5 043                           | 1 479                                  | 687                       | 4 520                        | 315                          | 992          | 759                             | 85                                     | 91                                  | 52                           | 5                  |
| <b>Krátkodobé</b>                                    |        |                                 |                                        |                           |                              |                              |              |                                 |                                        |                                     |                              |                    |
| 2006                                                 | 1 010  | 570                             | 12                                     | 94                        | 329                          | 4                            | 9 175        | 7 375                           | 59                                     | 1 023                               | 686                          | 31                 |
| 2007                                                 | 1 287  | 784                             | 18                                     | 121                       | 356                          | 7                            | 11 323       | 9 030                           | 58                                     | 1 366                               | 831                          | 38                 |
| 2007 Q1                                              | 1 128  | 621                             | 12                                     | 106                       | 385                          | 4                            | 2 651        | 2 132                           | 16                                     | 271                                 | 222                          | 8                  |
| Q2                                                   | 1 170  | 627                             | 11                                     | 120                       | 407                          | 5                            | 2 717        | 2 072                           | 12                                     | 413                                 | 209                          | 9                  |
| Q3                                                   | 1 253  | 711                             | 9                                      | 117                       | 409                          | 7                            | 3 007        | 2 401                           | 10                                     | 378                                 | 207                          | 11                 |
| Q4                                                   | 1 287  | 784                             | 18                                     | 121                       | 356                          | 7                            | 2 948        | 2 424                           | 20                                     | 303                                 | 192                          | 10                 |
| 2007 Sep.                                            | 1 253  | 711                             | 9                                      | 117                       | 409                          | 7                            | 1 054        | 870                             | 3                                      | 102                                 | 75                           | 5                  |
| Okt.                                                 | 1 336  | 774                             | 15                                     | 126                       | 414                          | 7                            | 1 121        | 904                             | 11                                     | 117                                 | 84                           | 4                  |
| Nov.                                                 | 1 340  | 783                             | 15                                     | 127                       | 407                          | 8                            | 1 003        | 827                             | 3                                      | 101                                 | 69                           | 2                  |
| Dec.                                                 | 1 287  | 784                             | 18                                     | 121                       | 356                          | 7                            | 825          | 693                             | 5                                      | 86                                  | 39                           | 3                  |
| <b>Dlhodobé spolu<sup>1)</sup></b>                   |        |                                 |                                        |                           |                              |                              |              |                                 |                                        |                                     |                              |                    |
| 2006                                                 | 10 074 | 3 994                           | 1 159                                  | 542                       | 4 079                        | 301                          | 2 163        | 1 002                           | 363                                    | 90                                  | 653                          | 54                 |
| 2007                                                 | 10 756 | 4 258                           | 1 461                                  | 566                       | 4 164                        | 308                          | 2 248        | 1 028                           | 467                                    | 92                                  | 619                          | 42                 |
| 2007 Q1                                              | 10 342 | 4 138                           | 1 254                                  | 542                       | 4 105                        | 304                          | 658          | 313                             | 125                                    | 13                                  | 192                          | 14                 |
| Q2                                                   | 10 617 | 4 241                           | 1 315                                  | 564                       | 4 194                        | 304                          | 620          | 287                             | 106                                    | 40                                  | 179                          | 8                  |
| Q3                                                   | 10 631 | 4 240                           | 1 349                                  | 561                       | 4 177                        | 304                          | 438          | 198                             | 78                                     | 15                                  | 138                          | 8                  |
| Q4                                                   | 10 756 | 4 258                           | 1 461                                  | 566                       | 4 164                        | 308                          | 532          | 231                             | 157                                    | 23                                  | 110                          | 11                 |
| 2007 Sep.                                            | 10 631 | 4 240                           | 1 349                                  | 561                       | 4 177                        | 304                          | 146          | 64                              | 18                                     | 5                                   | 58                           | 3                  |
| Okt.                                                 | 10 681 | 4 276                           | 1 375                                  | 562                       | 4 161                        | 308                          | 213          | 97                              | 46                                     | 9                                   | 55                           | 5                  |
| Nov.                                                 | 10 721 | 4 271                           | 1 395                                  | 565                       | 4 180                        | 309                          | 152          | 68                              | 31                                     | 8                                   | 41                           | 4                  |
| Dec.                                                 | 10 756 | 4 258                           | 1 461                                  | 566                       | 4 164                        | 308                          | 167          | 66                              | 80                                     | 6                                   | 14                           | 2                  |
| <b>Z toho dlhodobé s pevnou úrokovou sadzbou</b>     |        |                                 |                                        |                           |                              |                              |              |                                 |                                        |                                     |                              |                    |
| 2006                                                 | 7 049  | 2 136                           | 544                                    | 413                       | 3 720                        | 237                          | 1 291        | 475                             | 143                                    | 56                                  | 577                          | 39                 |
| 2007                                                 | 7 318  | 2 271                           | 590                                    | 429                       | 3 777                        | 250                          | 1 278        | 530                             | 117                                    | 57                                  | 538                          | 36                 |
| 2007 Q1                                              | 7 166  | 2 211                           | 570                                    | 413                       | 3 730                        | 243                          | 403          | 172                             | 40                                     | 9                                   | 169                          | 13                 |
| Q2                                                   | 7 309  | 2 255                           | 584                                    | 426                       | 3 800                        | 244                          | 339          | 132                             | 29                                     | 24                                  | 147                          | 7                  |
| Q3                                                   | 7 309  | 2 254                           | 592                                    | 422                       | 3 795                        | 246                          | 262          | 100                             | 24                                     | 8                                   | 123                          | 7                  |
| Q4                                                   | 7 318  | 2 271                           | 590                                    | 429                       | 3 777                        | 250                          | 273          | 126                             | 23                                     | 17                                  | 99                           | 8                  |
| 2007 Sep.                                            | 7 309  | 2 254                           | 592                                    | 422                       | 3 795                        | 246                          | 87           | 27                              | 2                                      | 2                                   | 52                           | 3                  |
| Okt.                                                 | 7 316  | 2 280                           | 589                                    | 426                       | 3 771                        | 250                          | 122          | 54                              | 11                                     | 6                                   | 47                           | 4                  |
| Nov.                                                 | 7 340  | 2 281                           | 587                                    | 430                       | 3 790                        | 252                          | 95           | 41                              | 4                                      | 8                                   | 39                           | 4                  |
| Dec.                                                 | 7 318  | 2 271                           | 590                                    | 429                       | 3 777                        | 250                          | 56           | 31                              | 8                                      | 3                                   | 13                           | 1                  |
| <b>Z toho dlhodobé s pohyblivou úrokovou sadzbou</b> |        |                                 |                                        |                           |                              |                              |              |                                 |                                        |                                     |                              |                    |
| 2006                                                 | 2 604  | 1 508                           | 605                                    | 115                       | 312                          | 64                           | 717          | 406                             | 216                                    | 31                                  | 49                           | 15                 |
| 2007                                                 | 2 983  | 1 609                           | 852                                    | 126                       | 338                          | 58                           | 798          | 368                             | 341                                    | 33                                  | 51                           | 5                  |
| 2007 Q1                                              | 2 726  | 1 560                           | 671                                    | 115                       | 318                          | 61                           | 213          | 114                             | 83                                     | 4                                   | 12                           | 1                  |
| Q2                                                   | 2 846  | 1 603                           | 716                                    | 126                       | 341                          | 60                           | 228          | 111                             | 76                                     | 16                                  | 23                           | 1                  |
| Q3                                                   | 2 867  | 1 605                           | 741                                    | 127                       | 336                          | 57                           | 137          | 71                              | 51                                     | 7                                   | 8                            | 1                  |
| Q4                                                   | 2 983  | 1 609                           | 852                                    | 126                       | 338                          | 58                           | 220          | 72                              | 131                                    | 7                                   | 8                            | 3                  |
| 2007 Sep.                                            | 2 867  | 1 605                           | 741                                    | 127                       | 336                          | 57                           | 46           | 28                              | 14                                     | 1                                   | 4                            | 0                  |
| Okt.                                                 | 2 902  | 1 607                           | 770                                    | 125                       | 342                          | 58                           | 74           | 28                              | 35                                     | 3                                   | 6                            | 1                  |
| Nov.                                                 | 2 920  | 1 607                           | 790                                    | 124                       | 343                          | 57                           | 47           | 19                              | 26                                     | 1                                   | 2                            | 0                  |
| Dec.                                                 | 2 983  | 1 609                           | 852                                    | 126                       | 338                          | 58                           | 100          | 25                              | 70                                     | 3                                   | 0                            | 1                  |

Zdroj: ECB.

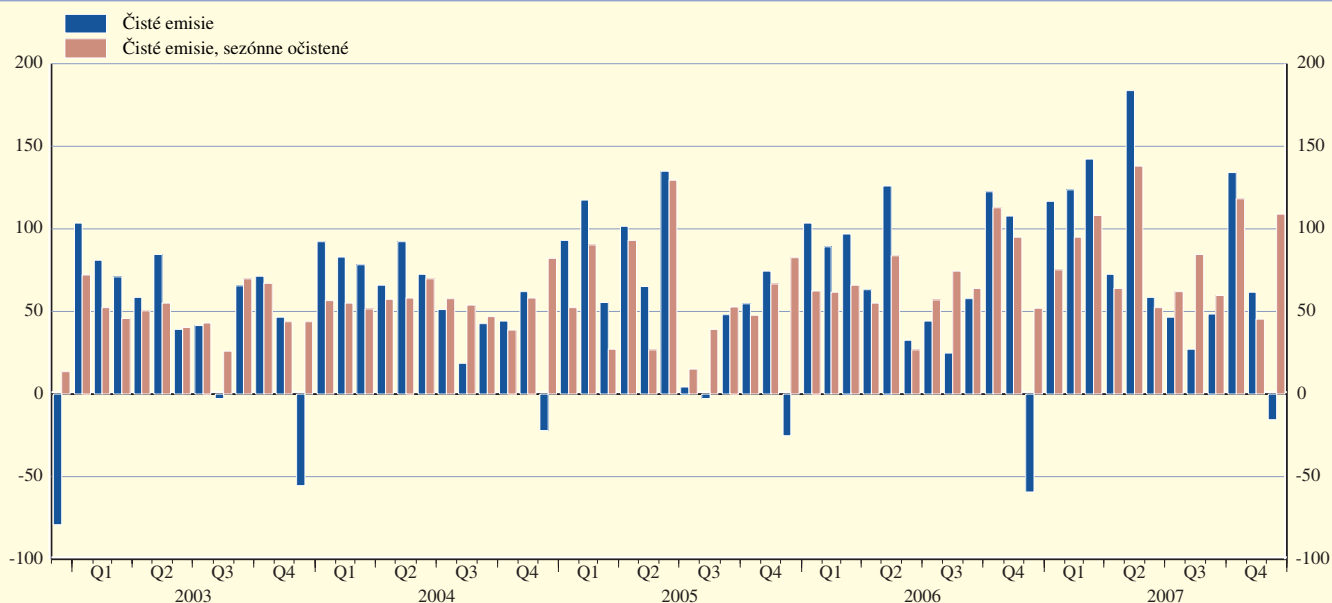
1) Zostatkový rozdiel medzi dlhodobými dlhovými cennými papiermi spolu a s pevnou, resp. pohyblivou úrokovou sadzbou pozostáva z dlhopisov s nulovým kupónom a z precenenia.

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

### 2. Čisté emisie

|                 | Sezónne neočistené |                                 |                                        |                           |                              |                              | Sezónne očistené |                                 |                                        |                           |                              |                              |
|-----------------|--------------------|---------------------------------|----------------------------------------|---------------------------|------------------------------|------------------------------|------------------|---------------------------------|----------------------------------------|---------------------------|------------------------------|------------------------------|
|                 | Spolu              | PFI<br>(vrátane<br>Eurosystému) | Spoločnosti iné ako PFI                |                           | Verejná správa               |                              | Spolu            | PFI<br>(vrátane<br>Eurosystému) | Spoločnosti iné ako PFI                |                           | Verejná správa               |                              |
|                 |                    |                                 | Finančné<br>spoločnosti<br>iné ako PFI | Nefinančné<br>spoločnosti | Ústredná<br>štátna<br>správa | Ostatná<br>verejná<br>správa |                  |                                 | Finančné<br>spoločnosti<br>iné ako PFI | Nefinančné<br>spoločnosti | Ústredná<br>štátna<br>správa | Ostatná<br>verejná<br>správa |
|                 | 1                  | 2                               | 3                                      | 4                         | 5                            | 6                            | 7                | 8                               | 9                                      | 10                        | 11                           | 12                           |
| <b>Spolu</b>    |                    |                                 |                                        |                           |                              |                              |                  |                                 |                                        |                           |                              |                              |
| 2006            | 808,5              | 419,1                           | 244,1                                  | 32,6                      | 90,5                         | 22,3                         | 810,2            | 424,5                           | 240,4                                  | 32,8                      | 90,1                         | 22,3                         |
| 2007            | 999,4              | 482,3                           | 328,8                                  | 56,8                      | 120,7                        | 10,8                         | 1 010,6          | 492,6                           | 324,2                                  | 59,5                      | 123,5                        | 10,8                         |
| 2007 Q1         | 382,7              | 187,1                           | 96,0                                   | 13,0                      | 82,7                         | 3,9                          | 278,3            | 122,4                           | 113,4                                  | 10,6                      | 29,3                         | 2,6                          |
| Q2              | 314,6              | 105,1                           | 61,2                                   | 36,3                      | 112,1                        | -0,1                         | 253,8            | 113,4                           | 47,7                                   | 28,1                      | 65,4                         | -0,9                         |
| Q3              | 121,9              | 97,1                            | 37,3                                   | -3,7                      | -11,1                        | 2,3                          | 206,3            | 122,6                           | 65,6                                   | 3,4                       | 8,4                          | 6,3                          |
| Q4              | 180,2              | 93,0                            | 134,3                                  | 11,2                      | -63,1                        | 4,8                          | 272,2            | 134,2                           | 97,4                                   | 17,4                      | 20,4                         | 2,8                          |
| 2007 Sep.       | 48,3               | 30,1                            | 0,9                                    | -3,5                      | 18,1                         | 2,6                          | 59,8             | 40,3                            | 6,1                                    | 1,4                       | 8,3                          | 3,7                          |
| Okt.            | 134,2              | 85,8                            | 42,9                                   | 10,6                      | -9,8                         | 4,6                          | 118,1            | 61,7                            | 39,9                                   | 5,9                       | 6,2                          | 4,4                          |
| Nov.            | 61,6               | 18,3                            | 22,3                                   | 4,4                       | 14,5                         | 2,1                          | 45,4             | 19,9                            | 13,2                                   | 5,0                       | 8,4                          | -1,1                         |
| Dec.            | -15,5              | -11,1                           | 69,1                                   | -3,8                      | -67,8                        | -1,9                         | 108,8            | 52,7                            | 44,4                                   | 6,4                       | 5,8                          | -0,5                         |
| <b>Dlhodobé</b> |                    |                                 |                                        |                           |                              |                              |                  |                                 |                                        |                           |                              |                              |
| 2006            | 759,2              | 346,5                           | 238,7                                  | 29,2                      | 121,5                        | 23,3                         | 759,2            | 348,4                           | 235,2                                  | 29,0                      | 123,3                        | 23,3                         |
| 2007            | 733,7              | 281,1                           | 323,1                                  | 29,6                      | 92,0                         | 8,0                          | 731,3            | 282,9                           | 318,7                                  | 29,6                      | 92,4                         | 7,9                          |
| 2007 Q1         | 268,5              | 141,1                           | 96,3                                   | 1,0                       | 26,7                         | 3,3                          | 229,4            | 107,2                           | 113,5                                  | 7,5                       | -0,9                         | 2,1                          |
| Q2              | 274,6              | 100,5                           | 62,3                                   | 22,3                      | 90,2                         | -0,6                         | 208,7            | 96,3                            | 48,7                                   | 15,8                      | 49,2                         | -1,3                         |
| Q3              | 39,3               | 14,1                            | 39,0                                   | -0,3                      | -14,0                        | 0,4                          | 109,1            | 27,8                            | 67,7                                   | 2,3                       | 7,0                          | 4,2                          |
| Q4              | 151,3              | 25,3                            | 125,4                                  | 6,7                       | -11,0                        | 4,8                          | 184,2            | 51,5                            | 88,8                                   | 4,0                       | 37,0                         | 2,8                          |
| 2007 Sep.       | 16,4               | -7,0                            | 2,1                                    | -1,1                      | 21,6                         | 0,9                          | 11,9             | -9,4                            | 7,1                                    | 0,3                       | 12,3                         | 1,7                          |
| Okt.            | 60,2               | 33,0                            | 36,7                                   | 1,2                       | -14,9                        | 4,2                          | 68,6             | 30,4                            | 32,8                                   | -0,6                      | 2,2                          | 3,9                          |
| Nov.            | 52,4               | 3,9                             | 22,3                                   | 3,9                       | 20,7                         | 1,6                          | 32,8             | 5,6                             | 13,5                                   | 3,7                       | 11,4                         | -1,5                         |
| Dec.            | 38,6               | -11,6                           | 66,5                                   | 1,5                       | -16,9                        | -0,9                         | 82,7             | 15,5                            | 42,5                                   | 0,9                       | 23,4                         | 0,4                          |

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

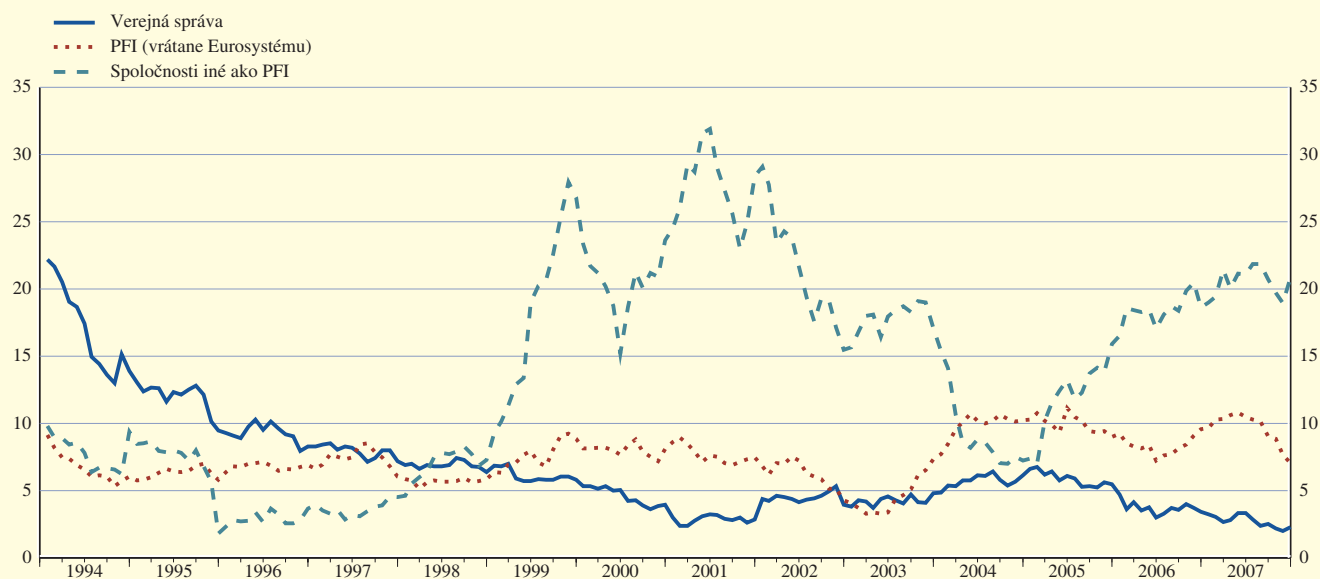


Zdroj: ECB.

#### 4.3 Ročná miera rastu cenných papierov iných ako akcií vydaných rezidentmi eurozóny<sup>1)</sup> (percentuálne zmeny)

|           | Ročná miera rastu (sezónne neočistené) |                                      |                                        |                           |                              |                             | 6-mesačná miera rastu sezónne očistená |                                      |                                        |                           |                              |                             |     |
|-----------|----------------------------------------|--------------------------------------|----------------------------------------|---------------------------|------------------------------|-----------------------------|----------------------------------------|--------------------------------------|----------------------------------------|---------------------------|------------------------------|-----------------------------|-----|
|           | Spolu                                  | PFI<br>(vrátane<br>Euro-<br>systému) | Spoločnosti iné ako PFI                |                           | Verejná správa               |                             | Spolu                                  | PFI<br>(vrátane<br>Euro-<br>systému) | Spoločnosti iné ako PFI                |                           | Verejná správa               |                             |     |
|           |                                        |                                      | Finančné<br>spoločnosti<br>iné ako PFI | Nefinančné<br>spoločnosti | Ústredná<br>štátna<br>správa | Ostatná<br>verejná<br>práva |                                        |                                      | Finančné<br>spoločnosti<br>iné ako PFI | Nefinančné<br>spoločnosti | Ústredná<br>štátna<br>správa | Ostatná<br>verejná<br>práva |     |
|           | 1                                      | 2                                    | 3                                      | 4                         | 5                            | 6                           | 7                                      | 8                                    | 9                                      | 10                        | 11                           | 12                          |     |
|           | Spolu                                  |                                      |                                        |                           |                              |                             |                                        |                                      |                                        |                           |                              |                             |     |
| 2006 Dec. | 7,9                                    | 10,2                                 | 26,2                                   | 5,4                       | 2,1                          | 7,9                         | 8,7                                    | 11,0                                 | 27,1                                   | 4,1                       | 3,2                          | 5,5                         |     |
| 2007      | Jan.                                   | 7,9                                  | 10,5                                   | 26,9                      | 4,5                          | 1,9                         | 7,4                                    | 9,0                                  | 12,0                                   | 28,2                      | 4,8                          | 2,7                         | 4,3 |
|           | Feb.                                   | 8,2                                  | 10,7                                   | 27,6                      | 4,7                          | 2,1                         | 5,8                                    | 9,3                                  | 12,3                                   | 31,0                      | 7,5                          | 2,3                         | 2,1 |
|           | Mar.                                   | 8,5                                  | 10,4                                   | 30,3                      | 5,7                          | 2,4                         | 6,6                                    | 10,1                                 | 11,7                                   | 37,1                      | 7,3                          | 3,1                         | 5,1 |
|           | Apr.                                   | 8,6                                  | 10,6                                   | 28,3                      | 6,0                          | 2,6                         | 7,2                                    | 9,1                                  | 10,9                                   | 28,6                      | 7,8                          | 2,9                         | 6,1 |
|           | Máj                                    | 9,0                                  | 10,4                                   | 30,1                      | 6,0                          | 3,5                         | 5,0                                    | 9,8                                  | 11,5                                   | 30,6                      | 8,1                          | 3,7                         | 3,3 |
|           | Jún                                    | 9,2                                  | 10,7                                   | 28,6                      | 8,2                          | 3,8                         | 3,3                                    | 9,7                                  | 10,5                                   | 29,9                      | 12,4                         | 4,3                         | 1,1 |
|           | Júl                                    | 9,2                                  | 10,8                                   | 29,0                      | 10,1                         | 3,3                         | 2,5                                    | 9,4                                  | 9,6                                    | 30,0                      | 15,5                         | 3,9                         | 0,7 |
|           | Aug.                                   | 9,2                                  | 11,0                                   | 28,9                      | 9,7                          | 3,1                         | 2,6                                    | 9,2                                  | 9,8                                    | 27,1                      | 12,0                         | 3,9                         | 3,1 |
|           | Sep.                                   | 9,1                                  | 10,9                                   | 27,5                      | 8,5                          | 3,2                         | 4,3                                    | 8,2                                  | 10,2                                   | 18,7                      | 9,9                          | 3,3                         | 3,5 |
|           | Okt.                                   | 9,1                                  | 11,0                                   | 26,6                      | 8,9                          | 3,0                         | 5,5                                    | 9,1                                  | 11,1                                   | 24,6                      | 10,0                         | 3,0                         | 5,3 |
|           | Nov.                                   | 8,6                                  | 10,4                                   | 25,2                      | 8,8                          | 2,7                         | 4,3                                    | 7,4                                  | 9,4                                    | 19,9                      | 9,4                          | 1,6                         | 5,3 |
|           | Dec.                                   | 9,0                                  | 10,6                                   | 28,2                      | 9,0                          | 2,7                         | 3,6                                    | 8,3                                  | 10,9                                   | 26,5                      | 6,2                          | 1,3                         | 6,0 |
|           | Dlhodobé                               |                                      |                                        |                           |                              |                             |                                        |                                      |                                        |                           |                              |                             |     |
| 2006 Dec. | 8,2                                    | 9,5                                  | 25,8                                   | 5,7                       | 3,1                          | 8,4                         | 9,0                                    | 10,5                                 | 27,1                                   | 3,8                       | 4,3                          | 6,2                         |     |
| 2007      | Jan.                                   | 8,2                                  | 9,6                                    | 26,6                      | 5,4                          | 2,9                         | 7,6                                    | 9,3                                  | 11,3                                   | 28,2                      | 6,0                          | 3,6                         | 4,8 |
|           | Feb.                                   | 8,4                                  | 10,3                                   | 27,4                      | 4,8                          | 2,9                         | 5,9                                    | 9,6                                  | 12,4                                   | 31,2                      | 6,2                          | 2,6                         | 2,6 |
|           | Mar.                                   | 8,6                                  | 10,3                                   | 30,0                      | 5,3                          | 2,4                         | 6,9                                    | 9,9                                  | 12,1                                   | 37,4                      | 5,7                          | 2,1                         | 5,2 |
|           | Apr.                                   | 8,6                                  | 10,6                                   | 28,2                      | 4,8                          | 2,5                         | 7,4                                    | 9,0                                  | 11,9                                   | 29,0                      | 5,8                          | 1,7                         | 5,8 |
|           | Máj                                    | 9,1                                  | 10,8                                   | 30,1                      | 4,2                          | 3,2                         | 5,1                                    | 9,2                                  | 11,2                                   | 31,0                      | 6,0                          | 2,5                         | 2,8 |
|           | Jún                                    | 9,0                                  | 10,4                                   | 28,8                      | 6,3                          | 3,3                         | 3,4                                    | 8,9                                  | 10,4                                   | 30,5                      | 8,8                          | 2,4                         | 0,6 |
|           | Júl                                    | 8,8                                  | 10,3                                   | 29,4                      | 7,2                          | 2,9                         | 2,7                                    | 8,3                                  | 9,2                                    | 30,7                      | 8,3                          | 2,1                         | 0,6 |
|           | Aug.                                   | 8,6                                  | 10,1                                   | 29,3                      | 7,0                          | 2,4                         | 2,7                                    | 7,6                                  | 7,9                                    | 27,7                      | 7,9                          | 2,1                         | 2,8 |
|           | Sep.                                   | 8,0                                  | 9,0                                    | 28,0                      | 6,2                          | 2,4                         | 3,5                                    | 6,2                                  | 6,1                                    | 19,5                      | 6,7                          | 2,8                         | 2,0 |
|           | Okt.                                   | 7,7                                  | 8,8                                    | 26,5                      | 5,8                          | 2,0                         | 4,6                                    | 6,5                                  | 5,9                                    | 24,0                      | 5,7                          | 2,4                         | 3,7 |
|           | Nov.                                   | 7,0                                  | 7,7                                    | 25,1                      | 6,0                          | 1,9                         | 3,1                                    | 5,0                                  | 4,3                                    | 19,4                      | 6,0                          | 1,3                         | 3,4 |
|           | Dec.                                   | 7,3                                  | 7,0                                    | 28,0                      | 5,5                          | 2,3                         | 2,7                                    | 5,6                                  | 3,8                                    | 25,7                      | 2,3                          | 2,1                         | 4,7 |

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



Zdroj: ECB.

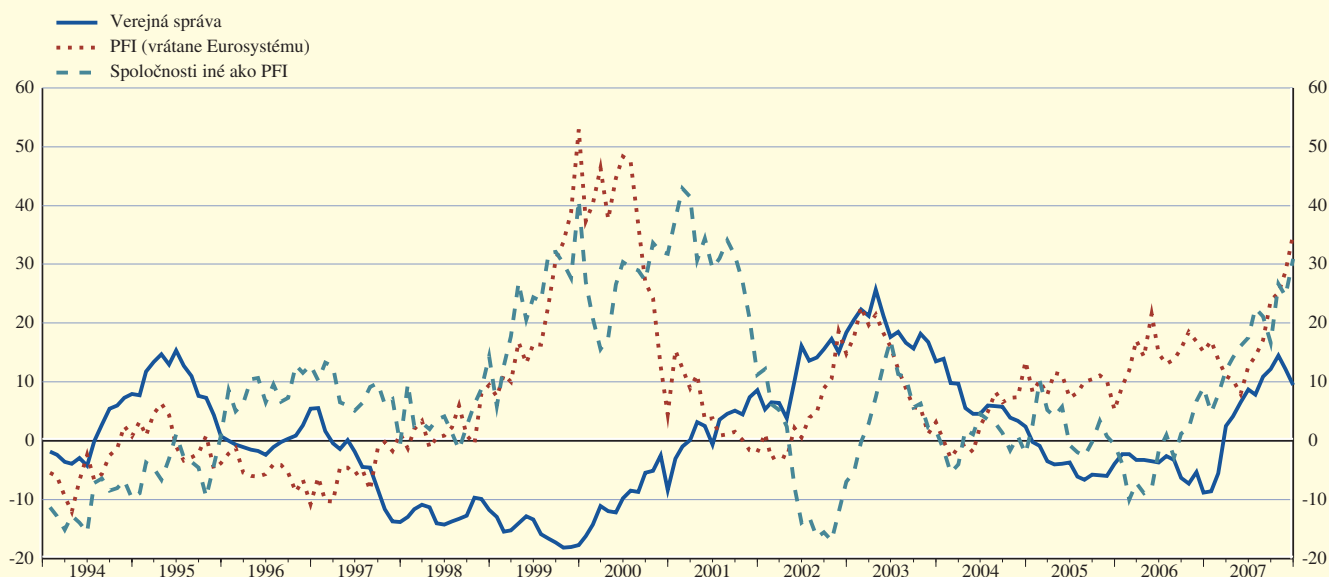
1) Výpočet miery rastu je v Technických poznámkach. 6-mesačná miera rastu je anualizovaná.



### 4.3 Ročná miera rastu cenných papierov iných ako akcií vydaných rezidentmi eurozóny<sup>1)</sup> (pokračovanie) (percentuálne zmeny)

|                           | Dlhodobé s pevnou úrokovou sadzbou |                                      |                                        |                           |                              |                             | Dlhodobé s pohyblivou úrokovou sadzbou |                                      |                                        |                           |                              |                             |
|---------------------------|------------------------------------|--------------------------------------|----------------------------------------|---------------------------|------------------------------|-----------------------------|----------------------------------------|--------------------------------------|----------------------------------------|---------------------------|------------------------------|-----------------------------|
|                           | Spolu                              | PFI<br>(vrátane<br>Euro-<br>systému) | Spoločnosti iné ako PFI                |                           | Verejná správa               |                             | Spolu                                  | PFI<br>(vrátane<br>Euro-<br>systému) | Spoločnosti iné ako PFI                |                           | Verejná správa               |                             |
|                           |                                    |                                      | Finančné<br>spoločnosti<br>iné ako PFI | Nefinančné<br>spoločnosti | Ústredná<br>štátna<br>správa | Ostatná<br>verejná<br>práva |                                        |                                      | Finančné<br>spoločnosti<br>iné ako PFI | Nefinančné<br>spoločnosti | Ústredná<br>štátna<br>správa | Ostatná<br>verejná<br>práva |
|                           | 13                                 | 14                                   | 15                                     | 16                        | 17                           | 18                          | 19                                     | 20                                   | 21                                     | 22                        | 23                           | 24                          |
| <b>Vo všetkých menách</b> |                                    |                                      |                                        |                           |                              |                             |                                        |                                      |                                        |                           |                              |                             |
| 2006                      | 4,5                                | 4,7                                  | 13,9                                   | 0,8                       | 3,2                          | 13,4                        | 16,4                                   | 11,8                                 | 41,1                                   | 28,0                      | 5,0                          | 4,5                         |
| 2007                      | 5,2                                | 7,1                                  | 17,8                                   | 3,8                       | 2,4                          | 6,6                         | 15,7                                   | 11,1                                 | 37,2                                   | 18,2                      | 3,8                          | -1,8                        |
| 2007 Q1                   | 5,3                                | 6,3                                  | 20,7                                   | 2,7                       | 3,0                          | 7,7                         | 15,2                                   | 12,2                                 | 33,5                                   | 21,9                      | 1,0                          | 4,6                         |
| Q2                        | 5,5                                | 7,5                                  | 19,9                                   | 2,7                       | 2,7                          | 7,5                         | 16,5                                   | 12,1                                 | 37,9                                   | 18,9                      | 5,1                          | -0,3                        |
| Q3                        | 5,4                                | 8,0                                  | 17,7                                   | 4,7                       | 2,3                          | 5,0                         | 16,2                                   | 11,1                                 | 39,3                                   | 19,5                      | 4,4                          | -4,7                        |
| Q4                        | 4,5                                | 6,7                                  | 13,6                                   | 5,0                       | 1,8                          | 6,3                         | 14,7                                   | 9,0                                  | 37,7                                   | 13,2                      | 4,8                          | -6,5                        |
| 2007 Júl                  | 5,4                                | 8,3                                  | 17,6                                   | 4,9                       | 2,2                          | 4,8                         | 16,6                                   | 11,0                                 | 40,0                                   | 20,2                      | 6,3                          | -5,5                        |
| Aug.                      | 5,3                                | 8,2                                  | 18,4                                   | 5,1                       | 1,9                          | 4,7                         | 16,0                                   | 11,1                                 | 39,0                                   | 19,1                      | 3,0                          | -5,0                        |
| Sep.                      | 5,1                                | 6,8                                  | 16,7                                   | 4,2                       | 2,5                          | 5,6                         | 15,3                                   | 10,6                                 | 38,0                                   | 18,7                      | 1,3                          | -4,3                        |
| Okt.                      | 4,6                                | 6,9                                  | 13,9                                   | 5,1                       | 1,7                          | 6,8                         | 15,3                                   | 9,9                                  | 37,6                                   | 13,0                      | 4,9                          | -3,4                        |
| Nov.                      | 4,3                                | 6,5                                  | 12,7                                   | 5,3                       | 1,7                          | 6,4                         | 13,8                                   | 8,3                                  | 35,6                                   | 12,8                      | 4,6                          | -9,3                        |
| Dec.                      | 4,3                                | 6,7                                  | 11,7                                   | 5,1                       | 1,7                          | 5,8                         | 15,0                                   | 7,0                                  | 41,7                                   | 9,5                       | 8,3                          | -8,9                        |
| <b>V eurách</b>           |                                    |                                      |                                        |                           |                              |                             |                                        |                                      |                                        |                           |                              |                             |
| 2006                      | 3,8                                | 3,1                                  | 11,3                                   | 0,1                       | 3,2                          | 13,6                        | 15,2                                   | 10,1                                 | 37,6                                   | 30,9                      | 5,2                          | 3,7                         |
| 2007                      | 4,6                                | 6,4                                  | 14,6                                   | 2,2                       | 2,7                          | 6,7                         | 15,0                                   | 10,2                                 | 34,9                                   | 18,2                      | 3,9                          | -2,4                        |
| 2007 Q1                   | 4,7                                | 5,4                                  | 16,2                                   | 1,1                       | 3,3                          | 7,7                         | 14,0                                   | 10,9                                 | 30,0                                   | 23,3                      | 1,0                          | 4,1                         |
| Q2                        | 4,9                                | 6,8                                  | 16,4                                   | 0,8                       | 2,9                          | 7,4                         | 15,8                                   | 11,2                                 | 35,4                                   | 19,7                      | 5,2                          | -0,8                        |
| Q3                        | 4,7                                | 7,1                                  | 14,7                                   | 3,3                       | 2,5                          | 5,2                         | 15,6                                   | 10,3                                 | 37,5                                   | 18,7                      | 4,5                          | -5,6                        |
| Q4                        | 4,1                                | 6,2                                  | 11,5                                   | 3,7                       | 2,1                          | 6,6                         | 14,5                                   | 8,6                                  | 36,2                                   | 12,1                      | 4,9                          | -7,2                        |
| 2007 Júl                  | 4,8                                | 7,4                                  | 14,9                                   | 3,7                       | 2,4                          | 4,9                         | 15,9                                   | 10,0                                 | 38,2                                   | 19,4                      | 6,4                          | -6,4                        |
| Aug.                      | 4,6                                | 7,4                                  | 15,3                                   | 3,9                       | 2,1                          | 5,0                         | 15,5                                   | 10,5                                 | 37,2                                   | 18,0                      | 3,2                          | -6,0                        |
| Sep.                      | 4,5                                | 5,9                                  | 13,6                                   | 2,4                       | 2,9                          | 5,9                         | 14,7                                   | 9,8                                  | 36,3                                   | 17,7                      | 1,5                          | -5,2                        |
| Okt.                      | 4,1                                | 6,3                                  | 12,0                                   | 3,4                       | 1,9                          | 7,1                         | 14,9                                   | 9,5                                  | 35,7                                   | 11,7                      | 5,1                          | -4,2                        |
| Nov.                      | 4,0                                | 6,1                                  | 10,7                                   | 4,3                       | 1,9                          | 6,8                         | 13,6                                   | 8,1                                  | 33,8                                   | 11,6                      | 4,8                          | -10,0                       |
| Dec.                      | 3,9                                | 6,2                                  | 10,0                                   | 4,3                       | 1,9                          | 6,1                         | 15,4                                   | 6,8                                  | 41,6                                   | 8,6                       | 8,6                          | -9,0                        |

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



Zdroj: ECB.

1) Výpočet miery rastu je v Technických poznámkach.

## 4.4 Kótované akcie vydané rezidentmi eurozóny<sup>1)</sup>

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

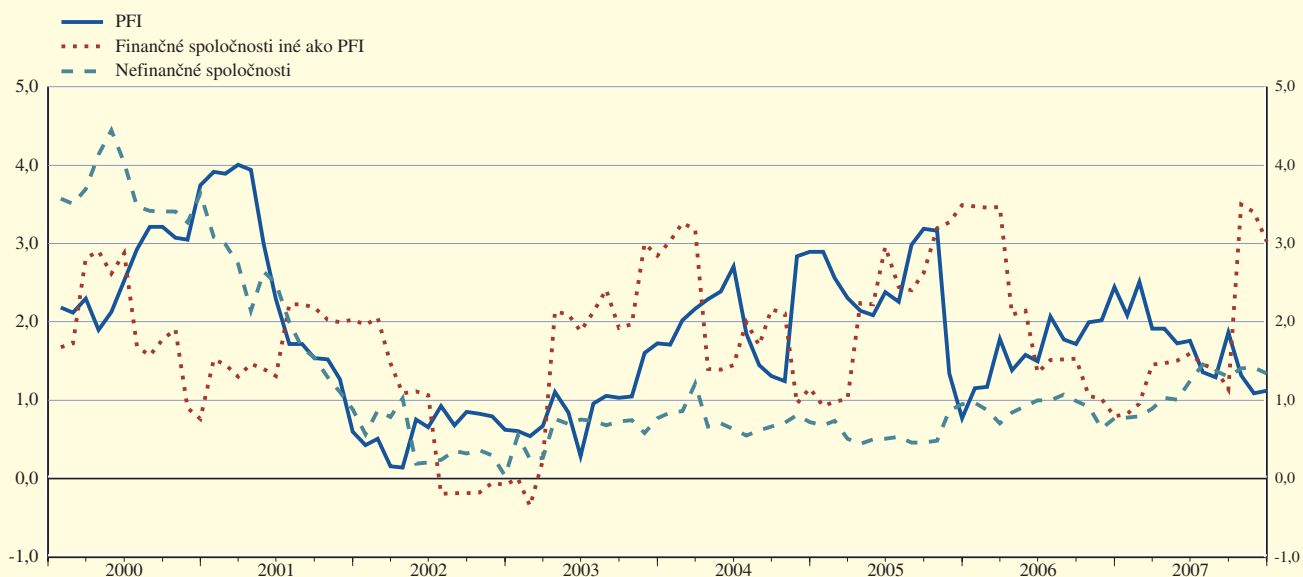
### 1. Stav a ročná miera rastu

(stav ku koncu obdobia)

|           | Spolu   |                               |                             | PFI     |                             | Finančné spoločnosti iné ako PFI |                             | Nefinančné spoločnosti |                             |
|-----------|---------|-------------------------------|-----------------------------|---------|-----------------------------|----------------------------------|-----------------------------|------------------------|-----------------------------|
|           | Spolu   | Index<br>dec. 2001<br>= 100 % | Ročná<br>miera rastu<br>(%) | Spolu   | Ročná<br>miera rastu<br>(%) | Spolu                            | Ročná<br>miera rastu<br>(%) | Spolu                  | Ročná<br>miera rastu<br>(%) |
|           | 1       | 2                             | 3                           | 4       | 5                           | 6                                | 7                           | 8                      | 9                           |
| 2005 Dec. | 5 062,9 | 103,5                         | 1,2                         | 836,4   | 0,8                         | 541,2                            | 3,5                         | 3 685,3                | 0,9                         |
| 2006 Jan. | 5 303,5 | 103,6                         | 1,2                         | 884,8   | 1,2                         | 540,9                            | 3,5                         | 3 877,7                | 1,0                         |
| Feb.      | 5 443,2 | 103,6                         | 1,2                         | 938,8   | 1,2                         | 566,9                            | 3,5                         | 3 937,4                | 0,9                         |
| Mar.      | 5 644,8 | 103,7                         | 1,2                         | 962,3   | 1,8                         | 584,3                            | 3,5                         | 4 098,1                | 0,7                         |
| Apr.      | 5 669,6 | 103,8                         | 1,1                         | 948,8   | 1,4                         | 578,2                            | 2,1                         | 4 142,6                | 0,8                         |
| Máj       | 5 378,9 | 103,9                         | 1,2                         | 892,8   | 1,6                         | 542,8                            | 2,1                         | 3 943,3                | 0,9                         |
| Jún       | 5 390,3 | 104,0                         | 1,1                         | 901,0   | 1,5                         | 538,9                            | 1,4                         | 3 950,4                | 1,0                         |
| Júl       | 5 387,2 | 104,1                         | 1,2                         | 914,3   | 2,1                         | 553,0                            | 1,5                         | 3 919,9                | 1,0                         |
| Aug.      | 5 568,5 | 104,2                         | 1,2                         | 955,0   | 1,8                         | 603,8                            | 1,5                         | 4 009,7                | 1,1                         |
| Sep.      | 5 709,5 | 104,2                         | 1,2                         | 982,6   | 1,7                         | 615,8                            | 1,5                         | 4 111,1                | 1,0                         |
| Okt.      | 5 896,7 | 104,3                         | 1,1                         | 1 011,8 | 2,0                         | 622,9                            | 1,1                         | 4 262,0                | 0,9                         |
| Nov.      | 5 951,0 | 104,4                         | 0,9                         | 1 020,6 | 2,0                         | 612,6                            | 1,0                         | 4 317,8                | 0,6                         |
| Dec.      | 6 168,6 | 104,6                         | 1,1                         | 1 052,4 | 2,4                         | 632,1                            | 0,8                         | 4 484,1                | 0,8                         |
| 2007 Jan. | 6 343,4 | 104,6                         | 1,0                         | 1 107,3 | 2,1                         | 645,1                            | 0,8                         | 4 591,0                | 0,8                         |
| Feb.      | 6 258,8 | 104,7                         | 1,1                         | 1 077,3 | 2,5                         | 636,7                            | 1,0                         | 4 544,9                | 0,8                         |
| Mar.      | 6 484,7 | 104,8                         | 1,1                         | 1 095,9 | 1,9                         | 648,1                            | 1,5                         | 4 740,7                | 0,9                         |
| Apr.      | 6 733,1 | 105,0                         | 1,2                         | 1 152,2 | 1,9                         | 674,2                            | 1,5                         | 4 906,7                | 1,0                         |
| Máj       | 7 011,4 | 105,1                         | 1,2                         | 1 157,2 | 1,7                         | 687,5                            | 1,5                         | 5 166,7                | 1,0                         |
| Jún       | 6 932,5 | 105,4                         | 1,4                         | 1 111,2 | 1,8                         | 675,7                            | 1,6                         | 5 145,6                | 1,2                         |
| Júl       | 6 700,6 | 105,6                         | 1,4                         | 1 081,1 | 1,4                         | 607,3                            | 1,5                         | 5 012,1                | 1,5                         |
| Aug.      | 6 587,4 | 105,6                         | 1,4                         | 1 041,6 | 1,3                         | 582,3                            | 1,4                         | 4 963,4                | 1,4                         |
| Sep.      | 6 651,0 | 105,7                         | 1,4                         | 1 030,5 | 1,9                         | 595,8                            | 1,1                         | 5 024,7                | 1,3                         |
| Okt.      | 6 902,5 | 106,0                         | 1,6                         | 1 052,3 | 1,3                         | 627,8                            | 3,5                         | 5 222,3                | 1,4                         |
| Nov.      | 6 590,2 | 106,0                         | 1,5                         | 1 013,9 | 1,1                         | 577,9                            | 3,4                         | 4 998,4                | 1,4                         |
| Dec.      | 6 547,2 | 106,2                         | 1,5                         | 999,1   | 1,1                         | 577,7                            | 3,0                         | 4 970,4                | 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 eurozóny<sup>1)</sup>

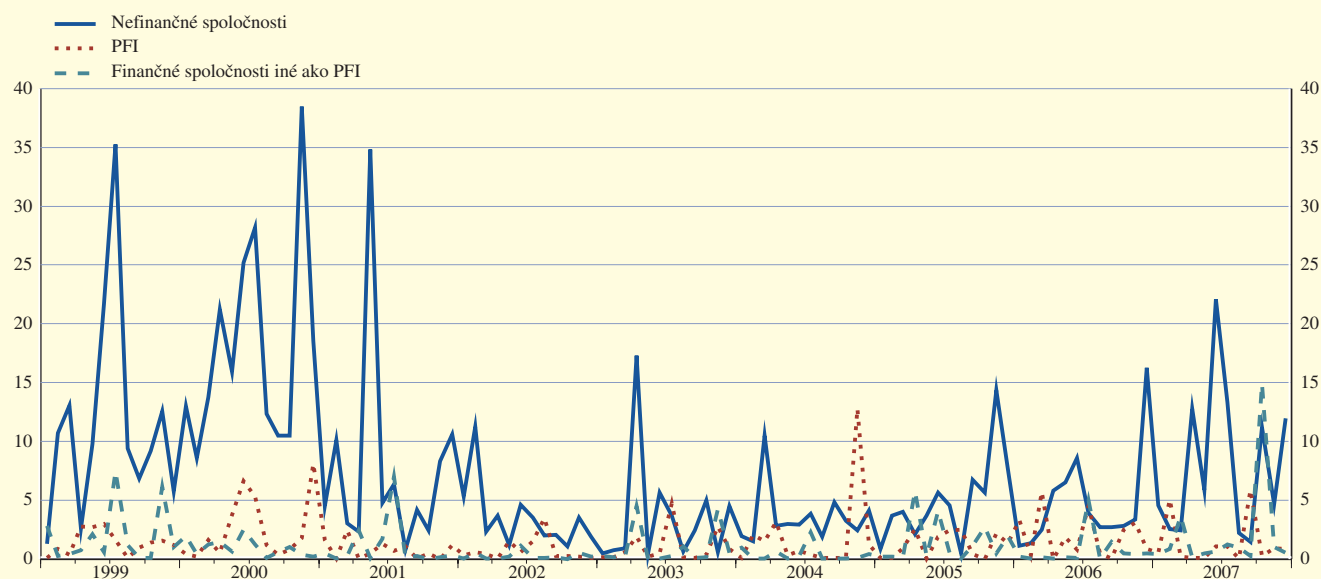
(mld. EUR; ak nie je uvedená inak; trhové hodnoty)

### 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 Dec. | 10,9         | 7,3       | 3,6          | 1,3          | 4,3       | -3,0         | 1,9                              | 0,4       | 1,5          | 7,7                    | 2,6       | 5,0          |
| 2006 Jan. | 4,6          | 0,8       | 3,9          | 3,3          | 0,0       | 3,3          | 0,2                              | 0,0       | 0,2          | 1,1                    | 0,7       | 0,4          |
| Feb.      | 1,7          | 1,7       | 0,0          | 0,3          | 0,1       | 0,2          | 0,0                              | 0,0       | 0,0          | 1,3                    | 1,6       | -0,3         |
| Mar.      | 8,3          | 5,4       | 2,9          | 5,7          | 0,0       | 5,7          | 0,1                              | 0,0       | 0,1          | 2,5                    | 5,4       | -3,0         |
| Apr.      | 5,8          | 0,5       | 5,3          | 0,0          | 0,2       | -0,1         | 0,0                              | 0,0       | 0,0          | 5,8                    | 0,3       | 5,5          |
| Máj       | 8,5          | 2,2       | 6,3          | 1,9          | 0,0       | 1,8          | 0,2                              | 0,0       | 0,2          | 6,5                    | 2,2       | 4,3          |
| Jún       | 9,4          | 2,7       | 6,7          | 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          | 2,0       | 4,9          | 3,1          | 0,0       | 3,1          | 0,4                              | 0,2       | 0,3          | 3,3                    | 1,8       | 1,5          |
| Dec.      | 17,6         | 5,1       | 12,5         | 0,9          | 0,3       | 0,5          | 0,5                              | 0,0       | 0,5          | 16,2                   | 4,7       | 11,5         |
| 2007 Jan. | 5,5          | 3,9       | 1,6          | 0,5          | 0,1       | 0,4          | 0,4                              | 0,0       | 0,4          | 4,5                    | 3,8       | 0,7          |
| 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       | 23,8         | 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         |
| Okt.      | 26,4         | 8,0       | 18,3         | 0,3          | 3,2       | -3,0         | 14,9                             | 0,5       | 14,4         | 11,2                   | 4,3       | 6,9          |
| Nov.      | 6,5          | 3,3       | 3,2          | 0,9          | 0,0       | 0,9          | 1,0                              | 1,3       | -0,3         | 4,7                    | 2,0       | 2,7          |
| Dec.      | 13,3         | 4,4       | 8,9          | 0,9          | 0,0       | 0,9          | 0,5                              | 2,2       | -1,6         | 12,0                   | 2,3       | 9,7          |

#### 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 eurozóny<sup>1)</sup>

(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<br>obchody |            |
|------|------|-------------------------------|--------------------------|-----------------------|------------|---------------------------------------|------------------------------------|-------------------------------|--------------------------|-----------------------|-----------------|------------|
|      |      | Jedno-<br>dňové <sup>2)</sup> | S dohodnutou splatnosťou |                       |            | S výpovednou lehotou <sup>2) 3)</sup> |                                    | Jedno-<br>dňové <sup>2)</sup> | S dohodnutou splatnosťou |                       |                 |            |
|      |      |                               | Do 1 roka                | Nad 1<br>a do 2 rokov | Nad 2 roky | Do 3 mesiacov                         | Nad 3 mesiace                      |                               | Do 1 roka                | Nad 1<br>a do 2 rokov |                 | Nad 2 roky |
|      |      |                               |                          |                       |            |                                       |                                    |                               |                          |                       |                 |            |
|      |      | 1                             | 2                        | 3                     | 4          | 5                                     | 6                                  | 7                             | 8                        | 9                     | 10              | 11         |
| 2007 | Jan. | 0,98                          | 3,33                     | 3,48                  | 2,92       | 2,35                                  | 2,98                               | 1,61                          | 3,49                     | 3,91                  | 4,07            | 3,46       |
|      | Feb. | 1,00                          | 3,37                     | 3,64                  | 2,72       | 2,35                                  | 3,07                               | 1,64                          | 3,48                     | 3,80                  | 4,15            | 3,47       |
|      | Mar. | 1,02                          | 3,51                     | 3,65                  | 2,68       | 2,39                                  | 3,14                               | 1,71                          | 3,67                     | 3,83                  | 3,72            | 3,64       |
|      | Apr. | 1,04                          | 3,59                     | 3,68                  | 2,78       | 2,42                                  | 3,20                               | 1,75                          | 3,74                     | 4,01                  | 3,87            | 3,70       |
|      | Máj  | 1,06                          | 3,62                     | 3,51                  | 2,72       | 2,43                                  | 3,25                               | 1,78                          | 3,74                     | 3,80                  | 3,72            | 3,73       |
|      | Jún  | 1,08                          | 3,78                     | 3,79                  | 2,64       | 2,42                                  | 3,32                               | 1,77                          | 3,94                     | 4,09                  | 4,16            | 3,90       |
|      | Júl  | 1,10                          | 3,86                     | 3,90                  | 2,97       | 2,45                                  | 3,40                               | 1,81                          | 4,01                     | 4,16                  | 4,51            | 3,95       |
|      | Aug. | 1,14                          | 3,93                     | 3,93                  | 3,01       | 2,53                                  | 3,46                               | 1,89                          | 4,08                     | 4,33                  | 4,20            | 3,93       |
|      | Sep. | 1,16                          | 4,07                     | 3,98                  | 2,92       | 2,58                                  | 3,50                               | 1,91                          | 4,14                     | 4,34                  | 4,41            | 3,97       |
|      | Okt. | 1,17                          | 4,11                     | 4,16                  | 3,31       | 2,53                                  | 3,57                               | 1,97                          | 4,07                     | 4,37                  | 4,63            | 3,93       |
|      | Nov. | 1,18                          | 4,08                     | 4,22                  | 3,20       | 2,54                                  | 3,64                               | 2,01                          | 4,10                     | 4,41                  | 4,04            | 3,98       |
|      | Dec. | 1,18                          | 4,28                     | 4,13                  | 3,19       | 2,57                                  | 3,68                               | 1,97                          | 4,26                     | 4,39                  | 4,21            | 3,95       |

### 2. Úrokové sadzby z pôžičiek domácnostiam (nové obchody)

|      | Bankové<br>prečer-<br>panie <sup>2)</sup> | Spotrebiteľské úvery                |                          |                |                                           | Pôžičky na bývanie                  |                          |                        |                 |                                           | Ostatné pôžičky podľa<br>stanovenej počiatočnej sadzby |      |      |      |
|------|-------------------------------------------|-------------------------------------|--------------------------|----------------|-------------------------------------------|-------------------------------------|--------------------------|------------------------|-----------------|-------------------------------------------|--------------------------------------------------------|------|------|------|
|      |                                           | Podľa stanovenej počiatočnej sadzby |                          |                | Účtovaná<br>ročná<br>sadzba <sup>4)</sup> | Podľa stanovenej počiatočnej sadzby |                          |                        |                 | Účtovaná<br>ročná<br>sadzba <sup>4)</sup> |                                                        |      |      |      |
|      |                                           | Pohyblivá<br>sadzba<br>do 1 roka    | Nad 1<br>a do 5<br>rokov | Nad 5<br>rokov |                                           | Pohyblivá<br>sadzba<br>do 1 roka    | Nad 1<br>a do 5<br>rokov | Nad 5 a do<br>10 rokov | Nad 10<br>rokov |                                           |                                                        |      |      |      |
| 1    | 2                                         | 3                                   | 4                        | 5              | 6                                         | 7                                   | 8                        | 9                      | 10              | 11                                        | 12                                                     | 13   |      |      |
| 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                                      | 8,26                                | 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.                                      | 10,53                               | 8,48                     | 6,83           | 8,39                                      | 8,54                                | 5,23                     | 5,02                   | 5,09            | 5,02                                      | 5,31                                                   | 5,46 | 5,87 | 5,51 |
|      | Okt.                                      | 10,64                               | 8,10                     | 6,88           | 8,40                                      | 8,38                                | 5,29                     | 5,05                   | 5,08            | 5,11                                      | 5,38                                                   | 5,63 | 6,05 | 5,59 |
|      | Nov.                                      | 10,50                               | 8,38                     | 6,90           | 8,36                                      | 8,47                                | 5,28                     | 5,04                   | 5,10            | 5,11                                      | 5,38                                                   | 5,60 | 5,95 | 5,49 |
|      | Dec.                                      | 10,48                               | 8,04                     | 6,92           | 8,14                                      | 8,28                                | 5,31                     | 4,99                   | 5,06            | 5,15                                      | 5,43                                                   | 5,67 | 5,82 | 5,41 |

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

|      |      | Bankové<br>prečerpanie <sup>1)</sup> | Ostatné pôžičky do 1 mil. EUR podľa<br>stanovenej počiatočnej sadzby |                       |             | Ostatné pôžičky nad 1 mil. EUR podľa<br>stanovenej počiatočnej sadzby |                       |             |
|------|------|--------------------------------------|----------------------------------------------------------------------|-----------------------|-------------|-----------------------------------------------------------------------|-----------------------|-------------|
|      |      |                                      | Pohyblivá sadzba<br>a do 1 roka                                      | Nad 1 a do<br>5 rokov | Nad 5 rokov | Pohyblivá sadzba<br>a do 1 roka                                       | Nad 1 a do<br>5 rokov | Nad 5 rokov |
|      |      |                                      |                                                                      |                       |             |                                                                       |                       |             |
| 1    |      | 2                                    | 3                                                                    | 4                     | 5           | 6                                                                     | 7                     |             |
| 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                                                                 | 5,90                  | 5,23        | 5,20                                                                  | 5,60                  | 5,41        |
|      | Okt. | 6,53                                 | 5,95                                                                 | 6,00                  | 5,26        | 5,11                                                                  | 5,19                  | 5,31        |
|      | Nov. | 6,50                                 | 5,96                                                                 | 5,90                  | 5,29        | 5,08                                                                  | 5,28                  | 5,36        |
|      | Dec. | 6,59                                 | 6,08                                                                 | 5,94                  | 5,31        | 5,37                                                                  | 5,62                  | 5,47        |

Zdroj: ECB.

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

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

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

4) Ročná percentuálna sadzba poplatku zahŕňa celkové náklady pôžičky. Celkové náklady zahŕňajú zložku úrokovej sadzby a zložku ostatných (súvisiacich) poplatkov, ako sú náklady na informovanie, správu, spracovanie dokumentov, záruky atď.

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

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

## 4. Úrokové sadzby z vkladov (stav)

|      |      | Vklady domácností                             |                          |            |                                      |               | Vklady nefinančných spoločností               |                          |            | Repo<br>obchody |
|------|------|-----------------------------------------------|--------------------------|------------|--------------------------------------|---------------|-----------------------------------------------|--------------------------|------------|-----------------|
|      |      | Vklady splatné<br>na požiadanie <sup>1)</sup> | S dohodnutou splatnosťou |            | S výpovednou lehotou <sup>1)2)</sup> |               | Vklady splatné<br>na požiadanie <sup>1)</sup> | 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               |
| 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. | 1,16                                          | 3,68                     | 3,06       | 2,58                                 | 3,50          | 1,91                                          | 4,13                     | 4,09       | 3,93            |
|      | Okt. | 1,17                                          | 3,79                     | 3,04       | 2,53                                 | 3,57          | 1,97                                          | 4,18                     | 4,11       | 3,93            |
|      | Nov. | 1,18                                          | 3,85                     | 3,06       | 2,54                                 | 3,64          | 2,01                                          | 4,21                     | 4,18       | 3,97            |
|      | Dec. | 1,18                                          | 3,94                     | 3,03       | 2,57                                 | 3,68          | 1,97                                          | 4,34                     | 4,17       | 4,01            |

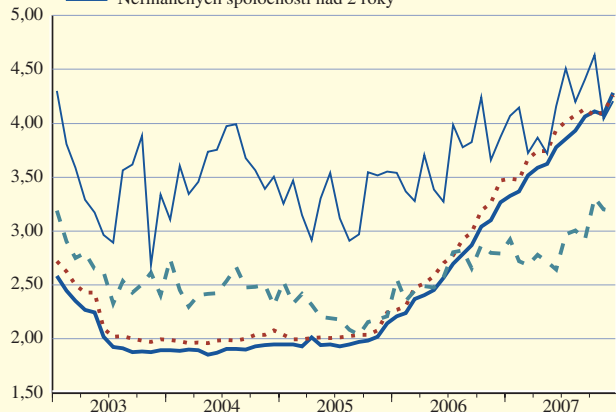
## 5. Úrokové sadzby z pôžičiek (stav)

|           | Úvery domácnostiam                   |                       |             |                                                         |                       |             | Pôžičky nefinančným spoločnostiam |                       |             |
|-----------|--------------------------------------|-----------------------|-------------|---------------------------------------------------------|-----------------------|-------------|-----------------------------------|-----------------------|-------------|
|           | Pôžičky na bývanie<br>so splatnosťou |                       |             | Spotrebiteľské úvery a ďalšie<br>pôžičky so splatnosťou |                       |             | So splatnosťou                    |                       |             |
|           | Do 1 roka                            | Nad 1 a do<br>5 rokov | Nad 5 rokov | Do 1 roka                                               | Nad 1 a do<br>5 rokov | Nad 5 rokov | Do 1 roka                         | Nad 1 a do<br>5 rokov | Nad 5 rokov |
|           | 1                                    | 2                     | 3           | 4                                                       | 5                     | 6           | 7                                 | 8                     | 9           |
| 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.      | 5,44                                 | 4,64                  | 4,94        | 8,99                                                    | 7,00                  | 6,13        | 5,91                              | 5,34                  | 5,14        |
| Okt.      | 5,49                                 | 4,68                  | 4,98        | 9,02                                                    | 7,10                  | 6,16        | 5,96                              | 5,44                  | 5,22        |
| Nov.      | 5,48                                 | 4,72                  | 4,99        | 8,86                                                    | 7,12                  | 6,21        | 5,96                              | 5,49                  | 5,22        |
| Dec.      | 5,53                                 | 4,73                  | 5,00        | 9,03                                                    | 7,14                  | 6,24        | 6,07                              | 5,60                  | 5,28        |

## G21 Nové vklady s dohodnutou splatnosťou

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

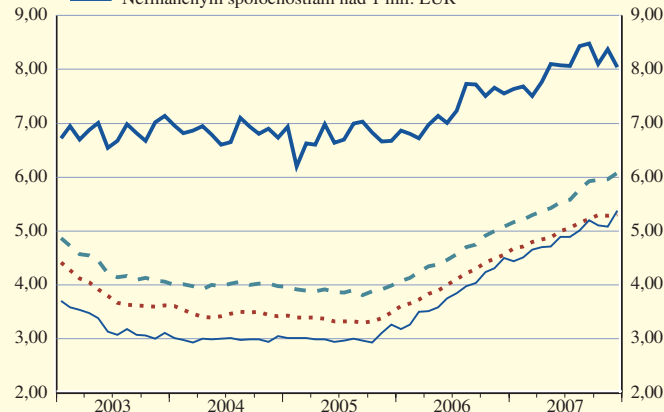
— Domácností do 1 roka  
 - - - Nefinančných spoločností do 1 roka  
 - - - Domácností nad 2 roky  
 — Nefinančných spoločností nad 2 roky



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

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

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



Zdroj: ECB.

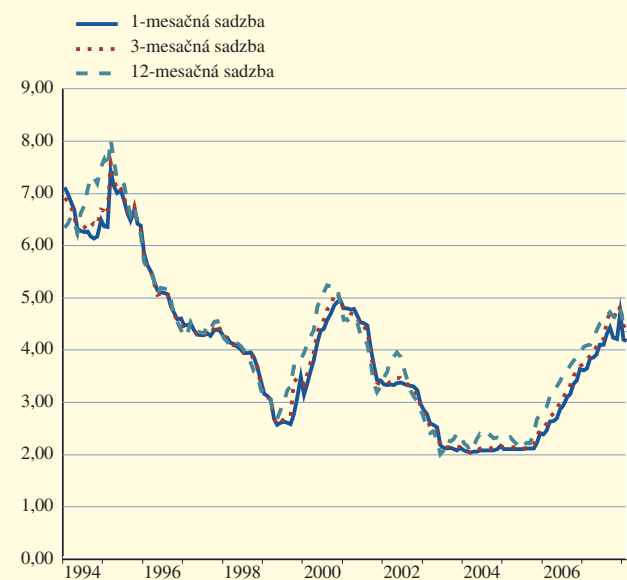
## 4.6 Úrokové sadzby peňažného trhu

(% p. a.; priemery za obdobie)

|           | Eurozóna <sup>1), 2)</sup> |                            |                            |                            |                             | 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                        |
| 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                     |
| 2007      | 3,87                       | 4,08                       | 4,28                       | 4,35                       | 4,45                        | 5,30                     | 0,79                     |
| 2006 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                     |
| Q4        | 3,95                       | 4,37                       | 4,72                       | 4,70                       | 4,68                        | 5,02                     | 0,96                     |
| 2007 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                     |
| Dec.      | 3,88                       | 4,71                       | 4,85                       | 4,82                       | 4,79                        | 4,97                     | 0,99                     |
| 2008 Jan. | 4,02                       | 4,20                       | 4,48                       | 4,50                       | 4,50                        | 3,92                     | 0,89                     |
| Feb.      | 4,03                       | 4,18                       | 4,36                       | 4,36                       | 4,35                        | 3,09                     | 0,90                     |

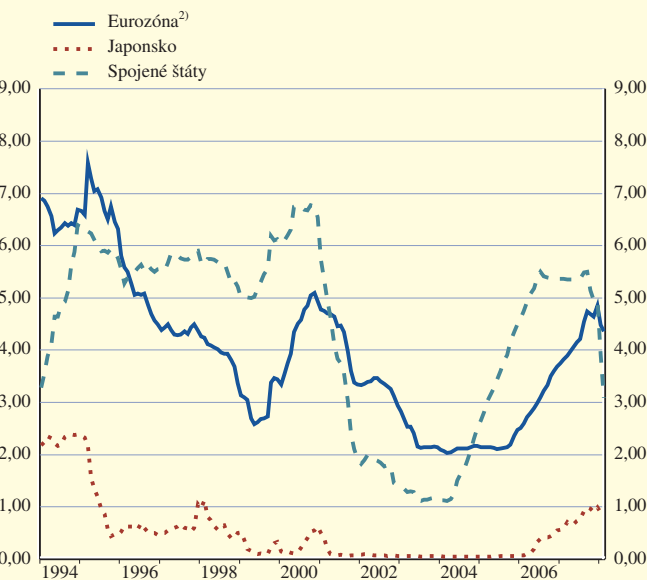
## G23 Úrokové sadzby peňažného trhu eurozóny<sup>2)</sup>

(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.

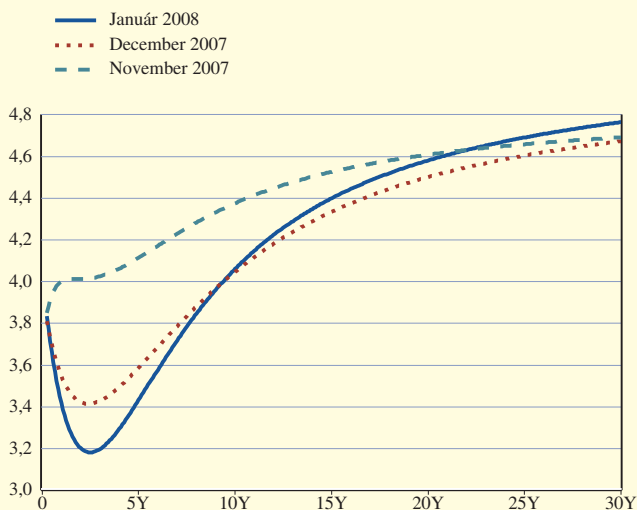
4.7 Výnosové krivky eurozóny<sup>1)</sup>

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

|           | Spotová miera |         |         |         |         |          |                                    |                                   | Okamžitá forwardová miera |         |         |          |
|-----------|---------------|---------|---------|---------|---------|----------|------------------------------------|-----------------------------------|---------------------------|---------|---------|----------|
|           | 3-mesačná     | 1-ročná | 2-ročná | 5-ročná | 7-ročná | 10-ročná | 10-ročná<br>-3-mesačná<br>(spread) | 10-ročná<br>- 2-ročná<br>(spread) | 1-ročná                   | 2-ročná | 5-ročná | 10-ročná |
|           | 1             | 2       | 3       | 4       | 5       | 6        | 7                                  | 8                                 | 9                         | 10      | 11      | 12       |
| 2006 Dec. | 3,44          | 3,76    | 3,82    | 3,83    | 3,86    | 3,91     | 0,47                               | 0,09                              | 3,92                      | 3,85    | 3,88    | 4,08     |
| 2007 Jan. | 3,54          | 3,84    | 3,92    | 3,96    | 4,00    | 4,06     | 0,53                               | 0,15                              | 4,01                      | 3,97    | 4,05    | 4,25     |
| Feb.      | 3,63          | 3,79    | 3,80    | 3,81    | 3,85    | 3,92     | 0,29                               | 0,12                              | 3,85                      | 3,77    | 3,90    | 4,13     |
| Mar.      | 3,70          | 3,92    | 3,95    | 3,93    | 3,96    | 4,02     | 0,33                               | 0,08                              | 4,03                      | 3,93    | 3,97    | 4,25     |
| Apr.      | 3,81          | 4,01    | 4,06    | 4,06    | 4,08    | 4,13     | 0,32                               | 0,07                              | 4,14                      | 4,08    | 4,08    | 4,33     |
| Máj       | 3,86          | 4,21    | 4,31    | 4,32    | 4,33    | 4,37     | 0,51                               | 0,06                              | 4,44                      | 4,37    | 4,33    | 4,51     |
| Jún       | 3,90          | 4,26    | 4,38    | 4,43    | 4,46    | 4,51     | 0,61                               | 0,13                              | 4,51                      | 4,48    | 4,49    | 4,68     |
| Júl       | 3,98          | 4,23    | 4,28    | 4,28    | 4,30    | 4,36     | 0,38                               | 0,08                              | 4,36                      | 4,28    | 4,32    | 4,53     |
| Aug.      | 3,86          | 3,98    | 4,03    | 4,12    | 4,20    | 4,32     | 0,47                               | 0,29                              | 4,07                      | 4,09    | 4,32    | 4,67     |
| Sep.      | 3,80          | 3,96    | 4,03    | 4,15    | 4,25    | 4,38     | 0,57                               | 0,35                              | 4,08                      | 4,13    | 4,39    | 4,75     |
| Okt.      | 3,87          | 4,01    | 4,06    | 4,10    | 4,17    | 4,29     | 0,42                               | 0,23                              | 4,11                      | 4,08    | 4,25    | 4,63     |
| Nov.      | 3,86          | 3,84    | 3,82    | 3,91    | 4,03    | 4,21     | 0,35                               | 0,39                              | 3,81                      | 3,80    | 4,19    | 4,76     |
| Dec.      | 3,85          | 4,00    | 4,01    | 4,11    | 4,23    | 4,38     | 0,52                               | 0,36                              | 4,06                      | 4,02    | 4,40    | 4,78     |
| 2008 Jan. | 3,81          | 3,55    | 3,42    | 3,59    | 3,79    | 4,05     | 0,24                               | 0,62                              | 3,32                      | 3,34    | 4,08    | 4,80     |
| Feb.      | 3,83          | 3,42    | 3,20    | 3,43    | 3,72    | 4,06     | 0,23                               | 0,86                              | 3,04                      | 3,03    | 4,16    | 4,99     |

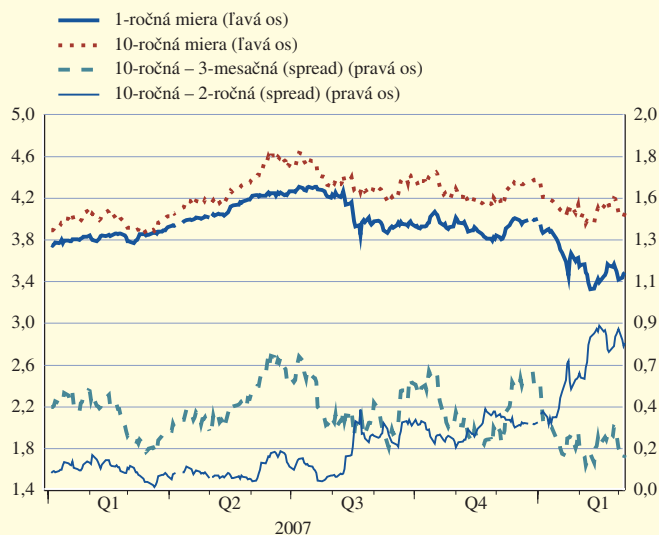
## G25 Spotové výnosové krivky eurozóny

(v % p. a.; koniec obdobia)



## G26 Spotové miery a spready eurozóny

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



Zdroj: ECB, východiskové údaje poskytl EuroMTS, ratings poskytl Fitch Ratings.

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



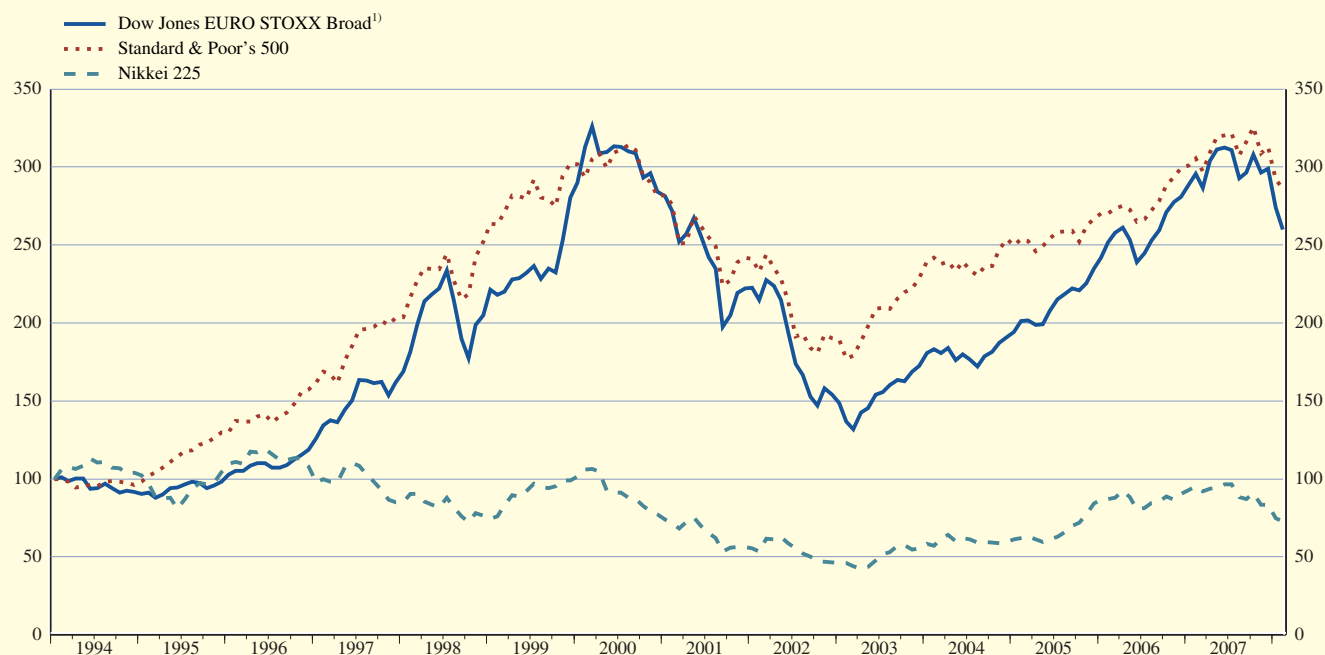
## 4.8 Indexy akciového trhu

(hodnota indexov v bodoch; priemer za obdobie)

|           | Indexy Dow Jones EURO STOXX <sup>1)</sup> |         |                                    |                           |                             |         |                 |           |                           |                  |                      |                    | Spojené štáty | Japonsko |
|-----------|-------------------------------------------|---------|------------------------------------|---------------------------|-----------------------------|---------|-----------------|-----------|---------------------------|------------------|----------------------|--------------------|---------------|----------|
|           | Benchmark                                 |         | Indexy hlavných sektorov ekonomiky |                           |                             |         |                 |           |                           |                  |                      |                    |               |          |
|           | Široký                                    | 50      | Suroviny                           | Spotrebné tovary cyklické | Spotrebné tovary necyklické | Energie | Finančný sektor | Priemysel | Techno-<br>logický sektor | Sieťové odvetvia | Teleko-<br>munikácie | Zdravot-<br>níctvo |               |          |
|           | 1                                         | 2       | 3                                  | 4                         | 5                           | 6       | 7               | 8         | 9                         | 10               | 11                   | 12                 | 13            | 14       |
| 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 |
| 2007      | 416,4                                     | 4 315,8 | 543,8                              | 235,4                     | 366,5                       | 449,6   | 408,3           | 488,4     | 383,4                     | 561,4            | 492,7                | 519,2              | 1 476,5       | 16 984,4 |
| 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 |
| 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 |
| 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 |
| Q4        | 417,8                                     | 4 377,9 | 567,3                              | 228,3                     | 383,8                       | 455,7   | 381,2           | 484,1     | 406,3                     | 620,0            | 544,8                | 509,2              | 1 494,6       | 16 002,5 |
| 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 |
| Mar.      | 397,5                                     | 4 070,5 | 497,9                              | 235,1                     | 340,2                       | 413,9   | 408,6           | 461,2     | 343,0                     | 508,5            | 452,6                | 512,9              | 1 407,0       | 17 130,0 |
| Apr.      | 421,7                                     | 4 330,7 | 531,7                              | 247,6                     | 363,9                       | 437,2   | 432,7           | 493,8     | 362,4                     | 540,4            | 477,4                | 531,5              | 1 462,7       | 17 466,5 |
| Máj       | 431,7                                     | 4 444,8 | 545,5                              | 248,5                     | 374,4                       | 454,1   | 439,8           | 514,4     | 374,5                     | 559,2            | 476,2                | 547,7              | 1 511,3       | 17 577,7 |
| Jún       | 433,4                                     | 4 470,2 | 571,9                              | 244,2                     | 380,4                       | 471,1   | 429,4           | 529,0     | 393,1                     | 568,2            | 473,8                | 529,9              | 1 514,5       | 18 001,4 |
| Júl       | 431,3                                     | 4 449,0 | 585,9                              | 242,6                     | 384,7                       | 491,4   | 418,7           | 529,3     | 399,8                     | 563,1            | 467,1                | 513,1              | 1 520,9       | 17 986,8 |
| Aug.      | 406,4                                     | 4 220,6 | 550,8                              | 227,8                     | 362,5                       | 444,5   | 393,5           | 479,0     | 390,0                     | 544,4            | 469,2                | 495,4              | 1 454,6       | 16 461,0 |
| 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 |
| 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 |
| Nov.      | 411,4                                     | 4 314,9 | 549,1                              | 225,3                     | 380,2                       | 450,3   | 369,1           | 477,1     | 400,8                     | 624,1            | 555,0                | 501,9              | 1 461,3       | 15 514,0 |
| Dec.      | 414,5                                     | 4 386,0 | 564,0                              | 224,1                     | 375,8                       | 452,5   | 374,0           | 481,8     | 397,8                     | 634,9            | 552,6                | 518,6              | 1 480,0       | 15 520,1 |
| 2008 Jan. | 380,2                                     | 4 042,1 | 529,7                              | 202,3                     | 338,7                       | 431,4   | 339,7           | 426,3     | 351,2                     | 602,9            | 528,4                | 492,9              | 1 380,3       | 13 953,4 |
| Feb.      | 360,6                                     | 3 776,6 | 520,7                              | 194,0                     | 323,8                       | 407,6   | 311,9           | 417,7     | 356,2                     | 573,9            | 493,2                | 452,6              | 1 354,6       | 13 522,6 |

## 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 cien<sup>1)</sup>

|                          | Spolu              |                                             |      |        |        | Spolu (s. o., percentuálna zmena oproti predchádzajúcemu obdobiu) |                         |                           |                                      |                    |        | Memo:<br>Regulované ceny <sup>2)</sup>   |                    |
|--------------------------|--------------------|---------------------------------------------|------|--------|--------|-------------------------------------------------------------------|-------------------------|---------------------------|--------------------------------------|--------------------|--------|------------------------------------------|--------------------|
|                          | Index:<br>2005=100 | Spolu                                       |      | Tovary | Služby | Spolu                                                             | Spracované<br>potraviny | Nespracované<br>potraviny | Priemyselné<br>tovary bez<br>energií | Energie<br>(s. n.) | Služby | HICP spolu<br>bez regulo-<br>vaných cien | Regulované<br>ceny |
|                          |                    | Spolu bez<br>nesprac. potravín<br>a energií |      |        |        |                                                                   |                         |                           |                                      |                    |        |                                          |                    |
| Podiel v % <sup>3)</sup> | 100,0              | 100,0                                       | 82,6 | 59,1   | 40,9   | 100,0                                                             | 11,9                    | 7,6                       | 29,8                                 | 9,8                | 40,9   | 87,8                                     | 12,2               |
|                          | 1                  | 2                                           | 3    | 4      | 5      | 6                                                                 | 7                       | 8                         | 9                                    | 10                 | 11     | 12                                       | 13                 |
| 2004                     | 97,9               | 2,1                                         | 2,1  | 1,8    | 2,6    | -                                                                 | -                       | -                         | -                                    | -                  | -      | 1,9                                      | 3,6                |
| 2005                     | 100,0              | 2,2                                         | 1,5  | 2,1    | 2,3    | -                                                                 | -                       | -                         | -                                    | -                  | -      | 2,1                                      | 2,5                |
| 2006                     | 102,2              | 2,2                                         | 1,5  | 2,3    | 2,0    | -                                                                 | -                       | -                         | -                                    | -                  | -      | 2,1                                      | 2,6                |
| 2007                     | 104,4              | 2,1                                         | 2,0  | 1,9    | 2,5    | -                                                                 | -                       | -                         | -                                    | -                  | -      | 2,2                                      | 2,0                |
| 2006 Q4                  | 102,8              | 1,8                                         | 1,6  | 1,6    | 2,1    | 0,0                                                               | 0,7                     | 0,6                       | 0,3                                  | -4,2               | 0,6    | 1,6                                      | 2,7                |
| 2007 Q1                  | 102,9              | 1,9                                         | 1,9  | 1,6    | 2,4    | 0,5                                                               | 0,3                     | 0,1                       | 0,3                                  | 1,0                | 0,7    | 1,8                                      | 2,4                |
| Q2                       | 104,4              | 1,9                                         | 1,9  | 1,5    | 2,6    | 0,8                                                               | 0,5                     | 0,9                       | 0,2                                  | 3,3                | 0,7    | 1,8                                      | 2,1                |
| Q3                       | 104,4              | 1,9                                         | 2,0  | 1,5    | 2,5    | 0,6                                                               | 1,1                     | 0,9                       | 0,2                                  | 0,7                | 0,6    | 1,9                                      | 1,7                |
| Q4                       | 105,7              | 2,9                                         | 2,3  | 3,2    | 2,5    | 1,0                                                               | 2,5                     | 1,2                       | 0,3                                  | 2,9                | 0,6    | 3,1                                      | 1,8                |
| 2007 Sep.                | 104,7              | 2,1                                         | 2,0  | 1,9    | 2,5    | 0,2                                                               | 0,7                     | 0,3                       | 0,1                                  | 0,6                | 0,1    | 2,2                                      | 1,7                |
| Okt.                     | 105,2              | 2,6                                         | 2,1  | 2,6    | 2,5    | 0,4                                                               | 1,1                     | 0,6                       | 0,1                                  | 0,6                | 0,2    | 2,7                                      | 1,8                |
| Nov.                     | 105,8              | 3,1                                         | 2,3  | 3,4    | 2,5    | 0,6                                                               | 0,8                     | 0,3                       | 0,1                                  | 3,4                | 0,2    | 3,2                                      | 1,8                |
| Dec.                     | 106,2              | 3,1                                         | 2,3  | 3,4    | 2,5    | 0,2                                                               | 0,6                     | 0,1                       | 0,0                                  | -0,3               | 0,3    | 3,3                                      | 1,8                |
| 2008 Jan.                | 105,8              | 3,2                                         | 2,3  | 3,7    | 2,5    | 0,3                                                               | 0,9                     | 0,4                       | -0,2                                 | 1,6                | 0,2    | 3,4                                      | 2,1                |

|                          | Tovar                                               |                         |                           |                    |                                      |         | Služby  |         |                                 |                                 |       |                   |  |
|--------------------------|-----------------------------------------------------|-------------------------|---------------------------|--------------------|--------------------------------------|---------|---------|---------|---------------------------------|---------------------------------|-------|-------------------|--|
|                          | Potraviny<br>(vrát. alkoholických nápojov a tabaku) |                         |                           | Priemyselné tovary |                                      |         | Bývanie | Doprava | Pošty<br>a telekomu-<br>nikácie | Rekreácia<br>a osobné<br>služby | Rôzne |                   |  |
|                          | Spolu                                               | Spracované<br>potraviny | Nespracované<br>potraviny | Spolu              | Priemyselné<br>tovary<br>bez energií | Energie |         |         |                                 |                                 |       | Ná-<br>jom-<br>né |  |
| Podiel v % <sup>3)</sup> | 19,5                                                | 11,9                    | 7,6                       | 39,6               | 29,8                                 | 9,8     | 10,0    | 6,0     | 6,1                             | 3,3                             | 14,7  | 6,8               |  |
|                          | 14                                                  | 15                      | 16                        | 17                 | 18                                   | 19      | 20      | 21      | 22                              | 23                              | 24    | 25                |  |
| 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               |  |
| 2007                     | 2,8                                                 | 2,8                     | 3,0                       | 1,4                | 1,0                                  | 2,6     | 2,7     | 2,0     | 2,6                             | -1,9                            | 2,9   | 3,2               |  |
| 2006 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               |  |
| Q4                       | 3,9                                                 | 4,5                     | 3,1                       | 2,8                | 1,0                                  | 8,1     | 2,7     | 2,0     | 2,6                             | -2,1                            | 3,0   | 3,2               |  |
| 2007 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               |  |
| Nov.                     | 4,0                                                 | 4,6                     | 3,0                       | 3,2                | 1,1                                  | 9,7     | 2,7     | 2,0     | 2,6                             | -1,9                            | 3,0   | 3,2               |  |
| Dec.                     | 4,3                                                 | 5,1                     | 3,1                       | 3,0                | 1,0                                  | 9,2     | 2,6     | 2,0     | 2,8                             | -2,3                            | 3,0   | 3,2               |  |
| 2008 Jan.                | 4,8                                                 | 5,8                     | 3,3                       | 3,1                | 0,7                                  | 10,6    | 2,6     | 1,9     | 3,1                             | -2,9                            | 3,0   | 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 2008.

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 <sup>1)</sup> | Ceny nehnuteľností na bývanie <sup>2)</sup> | Ceny surovín na svetovom trhu <sup>3)</sup> | Ceny ropy <sup>4)</sup><br>(EUR za barel) |      |
|--------------------------|------------------------------------------------|-----------------------------------|-------------------------------------------|--------------------|--------------------|------------------|----------------------|------------------------|---------|----------------------------------------|----------------------------|---------------------------------------------|---------------------------------------------|-------------------------------------------|------|
|                          | Spolu<br>(index<br>2000 = 100)                 | Spolu<br><br>Priemysel.<br>výroba | Priemysel okrem stavebníctva a energetiky |                    |                    |                  |                      |                        | Energia |                                        |                            |                                             |                                             |                                           |      |
|                          |                                                |                                   | Spolu                                     | Medzi-<br>spotreba | Kapitál.<br>tovary | Spotrebné tovary |                      |                        |         |                                        |                            |                                             |                                             |                                           |      |
|                          |                                                |                                   |                                           |                    |                    | Spolu            | Dlhodobé<br>spotreby | Krátkodobé<br>spotreby |         |                                        |                            |                                             |                                             |                                           |      |
|                          |                                                |                                   |                                           |                    |                    |                  |                      |                        |         | Spolu<br><br>Spolu<br>okrem<br>energií |                            |                                             |                                             |                                           |      |
| Podiel v % <sup>5)</sup> | 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   |
| 2004                     | 105,8                                          | 2,3                               | 2,6                                       | 2,0                | 3,5                | 0,7              | 1,3                  | 0,7                    | 1,4     | 4,0                                    | 4,1                        | 7,5                                         | 18,4                                        | 10,8                                      | 30,5 |
| 2005                     | 110,1                                          | 4,1                               | 3,2                                       | 1,9                | 2,9                | 1,4              | 1,1                  | 1,3                    | 1,1     | 13,6                                   | 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     | 13,3                                   | 4,1                        | 6,5                                         | 19,7                                        | 24,8                                      | 52,9 |
| 2007                     | 119,1                                          | 2,8                               | 3,1                                       | 3,2                | 4,8                | 1,8              | 2,3                  | 1,9                    | 2,4     | 1,7                                    | .                          | .                                           | 3,9                                         | 9,2                                       | 52,8 |
| 2006 Q4                  | 116,6                                          | 4,1                               | 2,8                                       | 3,5                | 6,2                | 1,8              | 1,6                  | 1,7                    | 1,6     | 6,0                                    | 4,6                        | 6,1 <sup>6)</sup>                           | 3,9                                         | 23,0                                      | 47,3 |
| 2007 Q1                  | 117,3                                          | 2,9                               | 2,5                                       | 3,4                | 5,9                | 2,0              | 1,6                  | 2,0                    | 1,5     | 1,2                                    | 4,4                        | -                                           | -5,5                                        | 15,7                                      | 44,8 |
| Q2                       | 118,5                                          | 2,4                               | 2,6                                       | 3,2                | 5,4                | 2,0              | 1,7                  | 1,8                    | 1,6     | -0,4                                   | 4,4                        | 5,0 <sup>6)</sup>                           | -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     | -0,7                                   | 3,5                        | -                                           | 2,0                                         | 6,7                                       | 54,2 |
| Q4                       | 121,2                                          | 4,0                               | 4,5                                       | 3,2                | 3,7                | 1,5              | 3,6                  | 1,9                    | 3,9     | 6,9                                    | .                          | .                                           | 23,5                                        | 1,6                                       | 61,0 |
| 2007 Sep.                | 119,6                                          | 2,7                               | 3,4                                       | 3,1                | 4,1                | 1,6              | 2,9                  | 1,9                    | 3,0     | 1,7                                    | -                          | -                                           | 12,1                                        | 6,9                                       | 55,2 |
| Okt.                     | 120,4                                          | 3,3                               | 3,9                                       | 3,2                | 3,9                | 1,5              | 3,3                  | 1,8                    | 3,6     | 4,2                                    | -                          | -                                           | 19,5                                        | 3,5                                       | 57,7 |
| Nov.                     | 121,5                                          | 4,2                               | 4,8                                       | 3,2                | 3,6                | 1,5              | 3,7                  | 1,9                    | 4,0     | 8,0                                    | -                          | -                                           | 26,9                                        | -0,1                                      | 62,8 |
| Dec.                     | 121,7                                          | 4,3                               | 4,8                                       | 3,2                | 3,5                | 1,5              | 3,9                  | 1,9                    | 4,3     | 8,5                                    | -                          | -                                           | 24,1                                        | 1,4                                       | 62,8 |
| 2008 Jan.                | 122,6                                          | 4,9                               | 5,1                                       | 3,3                | 3,7                | 1,3              | 4,2                  | 2,1                    | 4,6     | 10,6                                   | -                          | -                                           | 37,5                                        | 10,4                                      | 62,4 |
| Feb.                     |                                                |                                   |                                           |                    |                    |                  |                      |                        |         |                                        | -                          | -                                           | 37,2                                        | 15,0                                      | 64,0 |

### 3. Hodinové náklady práce<sup>7)</sup>

|                          | Spolu (s. o.<br>index 2000 = 100) | Spolu | Podľa komponentov |                                       | Podľa vybranej ekonomickej aktivity                                                               |              |        | Memo<br>položky:<br>ukazovateľ<br>dojednaných<br>miezd |
|--------------------------|-----------------------------------|-------|-------------------|---------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------|--------|--------------------------------------------------------|
|                          |                                   |       | Mzdy a platy      | Sociálne príspevky<br>zamestnávateľov | Ťažba nerastných<br>surovín, priemyselná<br>výroba a výroba<br>a rozvod elektriny<br>plynu a vody | Stavebníctvo | Služby |                                                        |
| Podiel v % <sup>5)</sup> | 100.0                             | 100.0 | 73.1              | 26.9                                  | 34.6                                                                                              | 9.1          | 56.3   |                                                        |
|                          | 1                                 | 2     | 3                 | 4                                     | 5                                                                                                 | 6            | 7      | 8                                                      |
| 2004                     | 113,7                             | 2,5   | 2,3               | 3,0                                   | 2,9                                                                                               | 2,6          | 2,2    | 2,1                                                    |
| 2005                     | 116,7                             | 2,7   | 2,7               | 2,6                                   | 2,6                                                                                               | 2,5          | 2,8    | 2,1                                                    |
| 2006                     | 119,7                             | 2,6   | 2,7               | 2,3                                   | 3,4                                                                                               | 2,1          | 2,2    | 2,3                                                    |
| 2007                     | .                                 | .     | .                 | .                                     | .                                                                                                 | .            | .      | 2,1                                                    |
| 2006 Q4                  | 120,8                             | 2,3   | 2,4               | 2,0                                   | 2,7                                                                                               | 2,2          | 2,2    | 2,5                                                    |
| 2007 Q1                  | 121,5                             | 2,3   | 2,4               | 1,9                                   | 2,4                                                                                               | 2,0          | 2,3    | 2,0                                                    |
| Q3                       | 123,0                             | 2,5   | 2,5               | 2,2                                   | 2,5                                                                                               | 3,0          | 2,4    | 2,1                                                    |
| Q4                       | .                                 | .     | .                 | .                                     | .                                                                                                 | .            | .      | 2,1                                                    |

Zdroj: Eurostat, HWWI (stĺpce 13 a 14 v tabuľke 2 v časti 5.1), výpočty ECB na základe údajov Thomson Financial Datastream (stĺpce 15 v tabuľke 2 v časti 5.1), výpočty ECB na základe údajov Eurostatu (stĺpce 6 v tabuľke 2 v časti 5.1 a stĺpce 7 v tabuľke 3 v časti 5.1) a výpočty ECB (stĺpce 12 v tabuľke 2 v časti 5.1 a stĺpce 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 jednodesačnú 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<br>2000 = 100) | Spolu | Podľa ekonomickej aktivity                                     |                                                                                                    |              |                                                                                 |                                                                                |                                                                  |
|----------------------------------------|-----------------------------|-------|----------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------|---------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------|
|                                        |                             |       | Poľnohospodárstvo,<br>poľovníctvo,<br>lesníctvo<br>a rybárstvo | Ťažba nerastných<br>surovín, priemyselná<br>výroba a výroba<br>a rozvod elektriny,<br>plynu a vody | Stavebníctvo | Obchod, opravy,<br>hotely a reštaurácie,<br>doprava, pošty<br>a telekomunikácie | Finančné<br>sprostredkovanie<br>nehnuteľností, prenájom<br>a obchodné činnosti | Verejná správa,<br>školské,<br>zdravotníctvo<br>a ostatné služby |
|                                        | 1                           | 2     | 3                                                              | 4                                                                                                  | 5            | 6                                                                               | 7                                                                              | 8                                                                |
| Jednotkové náklady práce <sup>1)</sup> |                             |       |                                                                |                                                                                                    |              |                                                                                 |                                                                                |                                                                  |
| 2003                                   | 106,7                       | 1,9   | 6,5                                                            | 0,5                                                                                                | 3,4          | 2,0                                                                             | 1,8                                                                            | 3,2                                                              |
| 2004                                   | 107,8                       | 1,1   | -9,5                                                           | -0,6                                                                                               | 3,5          | 0,3                                                                             | 2,5                                                                            | 2,1                                                              |
| 2005                                   | 108,9                       | 1,0   | 7,0                                                            | -1,0                                                                                               | 3,3          | 0,6                                                                             | 1,7                                                                            | 1,8                                                              |
| 2006                                   | 109,8                       | 0,9   | 1,0                                                            | -0,8                                                                                               | 1,5          | 0,1                                                                             | 2,0                                                                            | 2,4                                                              |
| 2006 Q3                                | 109,8                       | 1,2   | 3,0                                                            | -0,4                                                                                               | 1,7          | -0,3                                                                            | 2,5                                                                            | 2,6                                                              |
| Q4                                     | 109,8                       | 0,2   | -0,6                                                           | -1,1                                                                                               | 2,4          | -0,4                                                                            | 2,0                                                                            | 0,9                                                              |
| 2007 Q1                                | 110,7                       | 0,9   | -0,4                                                           | -1,0                                                                                               | 2,0          | -0,3                                                                            | 3,4                                                                            | 2,0                                                              |
| Q2                                     | 111,4                       | 1,3   | 0,7                                                            | 0,2                                                                                                | 6,1          | 0,4                                                                             | 3,3                                                                            | 0,7                                                              |
| Q3                                     | 111,3                       | 1,3   | 0,6                                                            | -0,9                                                                                               | 6,0          | 0,9                                                                             | 2,7                                                                            | 1,8                                                              |
| Odmena na zamestnanca                  |                             |       |                                                                |                                                                                                    |              |                                                                                 |                                                                                |                                                                  |
| 2003                                   | 107,7                       | 2,3   | 2,5                                                            | 2,3                                                                                                | 3,1          | 1,9                                                                             | 2,5                                                                            | 2,5                                                              |
| 2004                                   | 110,0                       | 2,1   | 1,3                                                            | 2,8                                                                                                | 2,9          | 1,4                                                                             | 1,9                                                                            | 2,3                                                              |
| 2005                                   | 112,0                       | 1,8   | 1,5                                                            | 1,5                                                                                                | 2,5          | 1,7                                                                             | 2,0                                                                            | 1,9                                                              |
| 2006                                   | 114,5                       | 2,2   | 1,2                                                            | 3,3                                                                                                | 3,4          | 1,7                                                                             | 1,6                                                                            | 2,0                                                              |
| 2006 Q3                                | 114,7                       | 2,4   | 2,4                                                            | 3,6                                                                                                | 3,4          | 1,3                                                                             | 1,8                                                                            | 2,6                                                              |
| Q4                                     | 115,1                       | 1,8   | 2,8                                                            | 3,1                                                                                                | 3,4          | 1,8                                                                             | 1,6                                                                            | 0,5                                                              |
| 2007 Q1                                | 116,2                       | 2,2   | 3,3                                                            | 2,6                                                                                                | 3,4          | 1,3                                                                             | 2,5                                                                            | 2,2                                                              |
| Q2                                     | 116,6                       | 1,9   | 4,8                                                            | 3,4                                                                                                | 3,0          | 1,3                                                                             | 1,7                                                                            | 0,9                                                              |
| Q3                                     | 116,9                       | 2,0   | 4,5                                                            | 2,9                                                                                                | 3,1          | 1,2                                                                             | 1,7                                                                            | 1,7                                                              |
| Produktivita práce <sup>2)</sup>       |                             |       |                                                                |                                                                                                    |              |                                                                                 |                                                                                |                                                                  |
| 2003                                   | 101,0                       | 0,3   | -3,7                                                           | 1,8                                                                                                | -0,3         | -0,1                                                                            | 0,7                                                                            | -0,6                                                             |
| 2004                                   | 102,0                       | 1,0   | 11,9                                                           | 3,4                                                                                                | -0,5         | 1,1                                                                             | -0,6                                                                           | 0,2                                                              |
| 2005                                   | 102,8                       | 0,8   | -5,2                                                           | 2,5                                                                                                | -0,8         | 1,1                                                                             | 0,3                                                                            | 0,1                                                              |
| 2006                                   | 104,2                       | 1,4   | 0,2                                                            | 4,1                                                                                                | 1,8          | 1,6                                                                             | -0,4                                                                           | -0,3                                                             |
| 2006 Q3                                | 104,4                       | 1,3   | -0,5                                                           | 4,0                                                                                                | 1,7          | 1,6                                                                             | -0,7                                                                           | 0,0                                                              |
| Q4                                     | 104,8                       | 1,6   | 3,4                                                            | 4,3                                                                                                | 1,0          | 2,3                                                                             | -0,4                                                                           | -0,4                                                             |
| 2007 Q1                                | 105,0                       | 1,3   | 3,7                                                            | 3,6                                                                                                | 1,4          | 1,7                                                                             | -0,9                                                                           | 0,2                                                              |
| Q2                                     | 104,7                       | 0,6   | 4,0                                                            | 3,2                                                                                                | -2,9         | 0,9                                                                             | -1,5                                                                           | 0,2                                                              |
| Q3                                     | 105,1                       | 0,7   | 3,9                                                            | 3,9                                                                                                | -2,6         | 0,3                                                                             | -1,0                                                                           | -0,1                                                             |

## 5. Deflátohy hrubého domáceho produktu

|         | Spolu<br>(index<br>2000<br>= 100) | Spolu | Domáci dopyt |                      |                                |                                    | Export <sup>3)</sup> | Import <sup>3)</sup> |
|---------|-----------------------------------|-------|--------------|----------------------|--------------------------------|------------------------------------|----------------------|----------------------|
|         |                                   |       | Spolu        | Súkromná<br>spotreba | Spotreba<br>verejnej<br>správy | Tvorba hrubého<br>fixného kapitálu |                      |                      |
|         | 1                                 | 2     | 3            | 4                    | 5                              | 6                                  | 7                    | 8                    |
| 2004    | 109,4                             | 1,9   | 2,1          | 2,1                  | 2,2                            | 2,4                                | 1,0                  | 1,4                  |
| 2005    | 111,5                             | 1,9   | 2,3          | 2,1                  | 2,5                            | 2,4                                | 2,5                  | 3,6                  |
| 2006    | 113,6                             | 1,9   | 2,3          | 2,2                  | 1,9                            | 2,7                                | 2,7                  | 3,8                  |
| 2007    | 116,1                             | 2,2   | 2,1          | 1,9                  | 1,2                            | 2,9                                | 1,7                  | 1,4                  |
| 2006 Q4 | 114,4                             | 1,7   | 1,7          | 1,8                  | 0,3                            | 2,8                                | 1,9                  | 1,9                  |
| 2007 Q1 | 115,1                             | 2,1   | 1,7          | 1,7                  | 1,1                            | 3,2                                | 1,6                  | 0,6                  |
| Q2      | 115,9                             | 2,2   | 1,9          | 1,7                  | 0,4                            | 3,1                                | 1,9                  | 1,0                  |
| Q3      | 116,4                             | 2,2   | 1,9          | 1,6                  | 1,2                            | 2,8                                | 1,5                  | 0,9                  |
| Q4      | 117,0                             | 2,3   | 2,8          | 2,5                  | 1,9                            | 2,6                                | 1,8                  | 3,0                  |

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 <sup>1)</sup> |                      |                      |
|                                                                                    |         | Spolu        | Súkromná spotreba | Spotreba verejnej správy | Tvorba hrubého fixného kapitálu | Zmeny zásob <sup>2)</sup> | Spolu                             | Export <sup>1)</sup> | Import <sup>1)</sup> |
|                                                                                    | 1       | 2            | 3                 | 4                        | 5                               | 6                         | 7                                 | 8                    | 9                    |
| <b>Bežné ceny (mld. EUR, sezónne očistené)</b>                                     |         |              |                   |                          |                                 |                           |                                   |                      |                      |
| 2004                                                                               | 7 775,8 | 7 616,7      | 4 450,1           | 1 587,1                  | 1 573,3                         | 6,2                       | 159,1                             | 2 844,5              | 2 685,5              |
| 2005                                                                               | 8 057,3 | 7 940,3      | 4 615,4           | 1 651,6                  | 1 660,0                         | 13,4                      | 117,0                             | 3 057,6              | 2 940,6              |
| 2006                                                                               | 8 445,0 | 8 344,0      | 4 802,3           | 1 717,6                  | 1 795,4                         | 28,7                      | 101,0                             | 3 392,5              | 3 291,5              |
| 2007                                                                               | 8 853,0 | 8 706,7      | 4 961,7           | 1 773,8                  | 1 936,2                         | 35,0                      | 146,4                             | 3 655,2              | 3 508,9              |
| 2006 Q4                                                                            | 2 149,3 | 2 110,3      | 1 215,1           | 432,3                    | 463,4                           | -0,4                      | 38,9                              | 879,4                | 840,5                |
| 2007 Q1                                                                            | 2 179,7 | 2 145,0      | 1 220,3           | 438,7                    | 476,1                           | 9,9                       | 34,7                              | 890,5                | 855,8                |
| Q2                                                                                 | 2 200,5 | 2 160,9      | 1 235,2           | 440,7                    | 479,6                           | 5,4                       | 39,6                              | 904,8                | 865,3                |
| Q3                                                                                 | 2 226,2 | 2 190,1      | 1 246,6           | 445,9                    | 487,2                           | 10,3                      | 36,1                              | 925,6                | 889,5                |
| Q4                                                                                 | 2 246,6 | 2 210,6      | 1 259,6           | 448,5                    | 493,2                           | 9,3                       | 36,0                              | 934,3                | 898,3                |
| <b>Percento HDP</b>                                                                |         |              |                   |                          |                                 |                           |                                   |                      |                      |
| 2007                                                                               | 100,0   | 98,3         | 56,0              | 20,0                     | 21,9                            | 0,4                       | 1,7                               | -                    | -                    |
| <b>Refazové indexy (ceny predchádzajúceho roku, sezónne očistené<sup>3)</sup>)</b> |         |              |                   |                          |                                 |                           |                                   |                      |                      |
| <i>Zmena oproti predchádzajúcemu štvrťroku v %</i>                                 |         |              |                   |                          |                                 |                           |                                   |                      |                      |
| 2006 Q4                                                                            | 0,8     | 0,2          | 0,4               | 0,3                      | 1,6                             | -                         | -                                 | 3,1                  | 1,7                  |
| 2007 Q1                                                                            | 0,8     | 1,0          | 0,0               | 1,1                      | 1,7                             | -                         | -                                 | 0,9                  | 1,4                  |
| Q2                                                                                 | 0,3     | 0,1          | 0,6               | 0,2                      | 0,0                             | -                         | -                                 | 0,8                  | 0,3                  |
| Q3                                                                                 | 0,7     | 0,9          | 0,5               | 0,7                      | 1,2                             | -                         | -                                 | 2,1                  | 2,5                  |
| Q4                                                                                 | 0,4     | 0,0          | -0,1              | -0,1                     | 0,8                             | -                         | -                                 | 0,5                  | -0,4                 |
| <i>Medziročná zmena v %</i>                                                        |         |              |                   |                          |                                 |                           |                                   |                      |                      |
| 2004                                                                               | 2,1     | 1,9          | 1,6               | 1,4                      | 2,3                             | -                         | -                                 | 7,2                  | 6,9                  |
| 2005                                                                               | 1,6     | 1,8          | 1,5               | 1,5                      | 2,9                             | -                         | -                                 | 4,7                  | 5,4                  |
| 2006                                                                               | 2,8     | 2,6          | 1,7               | 2,0                      | 5,0                             | -                         | -                                 | 7,9                  | 7,7                  |
| 2007                                                                               | 2,6     | 2,2          | 1,7               | 2,4                      | 4,4                             | -                         | -                                 | 5,9                  | 5,1                  |
| 2006 Q4                                                                            | 3,2     | 2,4          | 2,1               | 2,2                      | 5,7                             | -                         | -                                 | 9,0                  | 7,1                  |
| 2007 Q1                                                                            | 3,1     | 2,9          | 1,4               | 2,2                      | 6,9                             | -                         | -                                 | 6,6                  | 6,0                  |
| Q2                                                                                 | 2,4     | 2,0          | 1,6               | 2,1                      | 4,1                             | -                         | -                                 | 5,8                  | 5,0                  |
| Q3                                                                                 | 2,6     | 2,1          | 1,6               | 2,2                      | 4,5                             | -                         | -                                 | 7,1                  | 5,9                  |
| Q4                                                                                 | 2,2     | 1,9          | 1,1               | 1,8                      | 3,7                             | -                         | -                                 | 4,4                  | 3,8                  |
| <b>Príspevky k štvrťročným percentuálnym zmenám HDP v percentuálnych bodoch</b>    |         |              |                   |                          |                                 |                           |                                   |                      |                      |
| 2006 Q4                                                                            | 0,8     | 0,2          | 0,2               | 0,1                      | 0,3                             | -0,5                      | 0,6                               | -                    | -                    |
| 2007 Q1                                                                            | 0,8     | 1,0          | 0,0               | 0,2                      | 0,4                             | 0,4                       | -0,2                              | -                    | -                    |
| Q2                                                                                 | 0,3     | 0,1          | 0,4               | 0,0                      | 0,0                             | -0,3                      | 0,2                               | -                    | -                    |
| Q3                                                                                 | 0,7     | 0,9          | 0,3               | 0,1                      | 0,3                             | 0,2                       | -0,1                              | -                    | -                    |
| Q4                                                                                 | 0,4     | 0,0          | 0,0               | 0,0                      | 0,2                             | -0,1                      | 0,4                               | -                    | -                    |
| <b>Príspevky k medziročným percentuálnym zmenám HDP v percentuálnych bodoch</b>    |         |              |                   |                          |                                 |                           |                                   |                      |                      |
| 2004                                                                               | 2,1     | 1,9          | 0,9               | 0,3                      | 0,5                             | 0,2                       | 0,2                               | -                    | -                    |
| 2005                                                                               | 1,6     | 1,7          | 0,9               | 0,3                      | 0,6                             | 0,0                       | -0,2                              | -                    | -                    |
| 2006                                                                               | 2,8     | 2,6          | 1,0               | 0,4                      | 1,0                             | 0,1                       | 0,2                               | -                    | -                    |
| 2007                                                                               | 2,6     | 2,2          | 1,0               | 0,5                      | 0,9                             | -0,2                      | 0,4                               | -                    | -                    |
| 2006 Q4                                                                            | 3,2     | 2,4          | 1,2               | 0,5                      | 1,2                             | -0,4                      | 0,8                               | -                    | -                    |
| 2007 Q1                                                                            | 3,1     | 2,8          | 0,8               | 0,4                      | 1,4                             | 0,1                       | 0,3                               | -                    | -                    |
| Q2                                                                                 | 2,4     | 2,0          | 0,9               | 0,4                      | 0,9                             | -0,2                      | 0,4                               | -                    | -                    |
| Q3                                                                                 | 2,6     | 2,1          | 0,9               | 0,5                      | 1,0                             | -0,2                      | 0,5                               | -                    | -                    |
| Q4                                                                                 | 2,2     | 1,9          | 0,6               | 0,4                      | 0,8                             | 0,1                       | 0,3                               | -                    | -                    |

Zdroj: Eurostat.

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

2) Vrátane akvizícií mínus poskytnuté cennosti.

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

## 5.2 Ponuka a dopyt

## 2. Pridaná hodnota podľa ekonomickej činnosti

|                                                                                              | Hrubá pridaná hodnota (základné ceny) |                                                                     |                                                                                                       |              |                                                                                    |                                                                                       |                                                                     | Dane mínus<br>dotácie<br>produktov |
|----------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------|---------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------|------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------|------------------------------------|
|                                                                                              | Spolu                                 | Poľno-<br>hospodárstvo,<br>poľovníctvo,<br>lesníctvo<br>a rybárstvo | Ťažba nerastných<br>surovín,<br>priemyselná<br>výroba a výroba a<br>rozvod elektriny,<br>plynu a vody | Stavebníctvo | Obchod,<br>opravy, hotely<br>a reštaurácie,<br>doprava, pošty a<br>telekomunikácie | Finančné,<br>sprostredkovanie<br>nehnuteľností,<br>prenájom<br>a obchodné<br>činnosti | Verejná<br>správa,<br>školské,<br>zdravotníctvo<br>a ostatné služby |                                    |
|                                                                                              | 1                                     | 2                                                                   | 3                                                                                                     | 4            | 5                                                                                  | 6                                                                                     | 7                                                                   | 8                                  |
| <b>Bežné ceny (mld. EUR, sezónne očistené)</b>                                               |                                       |                                                                     |                                                                                                       |              |                                                                                    |                                                                                       |                                                                     |                                    |
| 2004                                                                                         | 6 979,9                               | 153,7                                                               | 1 430,5                                                                                               | 412,6        | 1 479,3                                                                            | 1 909,2                                                                               | 1 594,5                                                             | 795,9                              |
| 2005                                                                                         | 7 218,8                               | 142,3                                                               | 1 462,3                                                                                               | 439,5        | 1 518,4                                                                            | 1 999,6                                                                               | 1 656,8                                                             | 838,5                              |
| 2006                                                                                         | 7 540,0                               | 138,9                                                               | 1 525,4                                                                                               | 481,9        | 1 570,8                                                                            | 2 104,9                                                                               | 1 718,1                                                             | 905,0                              |
| 2007                                                                                         | 7 896,7                               | 150,7                                                               | 1 610,4                                                                                               | 521,3        | 1 629,2                                                                            | 2 213,6                                                                               | 1 771,4                                                             | 956,4                              |
| 2006 Q4                                                                                      | 1 916,6                               | 35,4                                                                | 388,6                                                                                                 | 124,9        | 399,7                                                                              | 535,0                                                                                 | 433,0                                                               | 232,7                              |
| 2007 Q1                                                                                      | 1 942,1                               | 35,9                                                                | 396,1                                                                                                 | 128,8        | 402,4                                                                              | 541,3                                                                                 | 437,5                                                               | 237,6                              |
| Q2                                                                                           | 1 962,9                               | 36,4                                                                | 401,5                                                                                                 | 129,1        | 405,9                                                                              | 549,1                                                                                 | 440,9                                                               | 237,7                              |
| Q3                                                                                           | 1 989,3                               | 38,8                                                                | 406,5                                                                                                 | 131,2        | 410,5                                                                              | 557,0                                                                                 | 445,2                                                               | 236,9                              |
| Q4                                                                                           | 2 002,5                               | 39,6                                                                | 406,3                                                                                                 | 132,2        | 410,4                                                                              | 566,2                                                                                 | 447,8                                                               | 244,1                              |
| <b>Percento pridanej hodnoty</b>                                                             |                                       |                                                                     |                                                                                                       |              |                                                                                    |                                                                                       |                                                                     |                                    |
| 2007                                                                                         | 100,0                                 | 1,9                                                                 | 20,4                                                                                                  | 6,6          | 20,6                                                                               | 28,0                                                                                  | 22,4                                                                | -                                  |
| <b>Refazové indexy (ceny predchádzajúceho roku, sezónne očistené<sup>1)</sup>)</b>           |                                       |                                                                     |                                                                                                       |              |                                                                                    |                                                                                       |                                                                     |                                    |
| <b>Zmena oproti predchádzajúcemu štvrťroku v %</b>                                           |                                       |                                                                     |                                                                                                       |              |                                                                                    |                                                                                       |                                                                     |                                    |
| 2006 Q4                                                                                      | 0,7                                   | 0,7                                                                 | 0,9                                                                                                   | 1,2          | 0,7                                                                                | 0,8                                                                                   | 0,2                                                                 | 1,6                                |
| 2007 Q1                                                                                      | 0,9                                   | 2,1                                                                 | 1,2                                                                                                   | 1,8          | 0,6                                                                                | 0,9                                                                                   | 0,5                                                                 | 0,0                                |
| Q2                                                                                           | 0,4                                   | -1,0                                                                | 0,6                                                                                                   | -1,4         | 0,6                                                                                | 0,7                                                                                   | 0,3                                                                 | -0,7                               |
| Q3                                                                                           | 0,7                                   | -0,3                                                                | 1,4                                                                                                   | 0,4          | 0,9                                                                                | 0,7                                                                                   | 0,2                                                                 | 0,9                                |
| Q4                                                                                           | 0,4                                   | 1,2                                                                 | 0,4                                                                                                   | 0,2          | 0,0                                                                                | 0,8                                                                                   | 0,3                                                                 | 0,2                                |
| <b>Medziročná zmena v %</b>                                                                  |                                       |                                                                     |                                                                                                       |              |                                                                                    |                                                                                       |                                                                     |                                    |
| 2004                                                                                         | 2,2                                   | 10,5                                                                | 2,7                                                                                                   | 0,9          | 2,6                                                                                | 1,7                                                                                   | 1,5                                                                 | 1,0                                |
| 2005                                                                                         | 1,6                                   | -6,1                                                                | 0,9                                                                                                   | 1,6          | 1,7                                                                                | 2,7                                                                                   | 1,5                                                                 | 1,6                                |
| 2006                                                                                         | 2,7                                   | -1,3                                                                | 3,5                                                                                                   | 4,4          | 2,9                                                                                | 3,0                                                                                   | 1,3                                                                 | 3,1                                |
| 2007                                                                                         | 2,7                                   | 2,3                                                                 | 3,6                                                                                                   | 3,3          | 2,8                                                                                | 3,1                                                                                   | 1,2                                                                 | 1,6                                |
| 2006 Q4                                                                                      | 3,2                                   | 0,8                                                                 | 4,2                                                                                                   | 5,2          | 3,7                                                                                | 3,4                                                                                   | 1,2                                                                 | 3,3                                |
| 2007 Q1                                                                                      | 3,2                                   | 2,8                                                                 | 3,8                                                                                                   | 7,1          | 3,3                                                                                | 3,4                                                                                   | 1,3                                                                 | 2,5                                |
| Q2                                                                                           | 2,5                                   | 1,6                                                                 | 3,4                                                                                                   | 2,5          | 2,7                                                                                | 2,8                                                                                   | 1,3                                                                 | 1,4                                |
| Q3                                                                                           | 2,7                                   | 1,6                                                                 | 4,1                                                                                                   | 2,0          | 2,7                                                                                | 3,1                                                                                   | 1,2                                                                 | 1,9                                |
| Q4                                                                                           | 2,4                                   | 2,1                                                                 | 3,7                                                                                                   | 1,0          | 2,1                                                                                | 3,0                                                                                   | 1,3                                                                 | 0,5                                |
| <b>Príspevky k štvrťročným percentuálnym zmenám pridanej hodnoty v percentuálnych bodoch</b> |                                       |                                                                     |                                                                                                       |              |                                                                                    |                                                                                       |                                                                     |                                    |
| 2006 Q4                                                                                      | 0,7                                   | 0,0                                                                 | 0,2                                                                                                   | 0,1          | 0,1                                                                                | 0,2                                                                                   | 0,0                                                                 | -                                  |
| 2007 Q1                                                                                      | 0,9                                   | 0,0                                                                 | 0,2                                                                                                   | 0,1          | 0,1                                                                                | 0,2                                                                                   | 0,1                                                                 | -                                  |
| Q2                                                                                           | 0,4                                   | 0,0                                                                 | 0,1                                                                                                   | -0,1         | 0,1                                                                                | 0,2                                                                                   | 0,1                                                                 | -                                  |
| Q3                                                                                           | 0,7                                   | 0,0                                                                 | 0,3                                                                                                   | 0,0          | 0,2                                                                                | 0,2                                                                                   | 0,1                                                                 | -                                  |
| Q4                                                                                           | 0,4                                   | 0,0                                                                 | 0,1                                                                                                   | 0,0          | 0,0                                                                                | 0,2                                                                                   | 0,1                                                                 | -                                  |
| <b>Príspevky k medziročným percentuálnym zmenám pridanej hodnoty v percentuálnych bodoch</b> |                                       |                                                                     |                                                                                                       |              |                                                                                    |                                                                                       |                                                                     |                                    |
| 2004                                                                                         | 2,2                                   | 0,2                                                                 | 0,6                                                                                                   | 0,1          | 0,5                                                                                | 0,5                                                                                   | 0,3                                                                 | -                                  |
| 2005                                                                                         | 1,6                                   | -0,1                                                                | 0,2                                                                                                   | 0,1          | 0,4                                                                                | 0,7                                                                                   | 0,3                                                                 | -                                  |
| 2006                                                                                         | 2,7                                   | 0,0                                                                 | 0,7                                                                                                   | 0,3          | 0,6                                                                                | 0,8                                                                                   | 0,3                                                                 | -                                  |
| 2007                                                                                         | 2,7                                   | 0,0                                                                 | 0,7                                                                                                   | 0,2          | 0,6                                                                                | 0,9                                                                                   | 0,3                                                                 | -                                  |
| 2006 Q4                                                                                      | 3,2                                   | 0,0                                                                 | 0,8                                                                                                   | 0,3          | 0,8                                                                                | 0,9                                                                                   | 0,3                                                                 | -                                  |
| 2007 Q1                                                                                      | 3,2                                   | 0,1                                                                 | 0,8                                                                                                   | 0,4          | 0,7                                                                                | 0,9                                                                                   | 0,3                                                                 | -                                  |
| Q2                                                                                           | 2,5                                   | 0,0                                                                 | 0,7                                                                                                   | 0,2          | 0,6                                                                                | 0,8                                                                                   | 0,3                                                                 | -                                  |
| Q3                                                                                           | 2,7                                   | 0,0                                                                 | 0,8                                                                                                   | 0,1          | 0,6                                                                                | 0,9                                                                                   | 0,3                                                                 | -                                  |
| Q4                                                                                           | 2,4                                   | 0,0                                                                 | 0,7                                                                                                   | 0,1          | 0,4                                                                                | 0,8                                                                                   | 0,3                                                                 | -                                  |

Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

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

## 5.2 Ponuka a dopyt

(ročné percentuálne zmeny, ak nie je uvedené inak)

### 3. Priemyselná produkcia

|                          | Spolu                                                      | Priemysel okrem stavebníctva   |       |                                        |       |                    |                    |                  |                       |         | Stavebníctvo |                         |
|--------------------------|------------------------------------------------------------|--------------------------------|-------|----------------------------------------|-------|--------------------|--------------------|------------------|-----------------------|---------|--------------|-------------------------|
|                          |                                                            | Spolu<br>(index<br>2000 = 100) | Spolu | Priemysel okrem stavebníctva a energií |       |                    |                    |                  |                       | Energia |              |                         |
|                          |                                                            |                                |       | Priemysel.<br>výroba                   | Spolu | Medzi-<br>spotreba | Kapitál.<br>tovary | Spotrebné tovary |                       |         |              |                         |
|                          |                                                            |                                |       |                                        |       |                    |                    | Spolu            | Dlhodobej<br>spotreby |         |              | Krátkodobej<br>spotreby |
| Podiel v % <sup>1)</sup> | 100.0                                                      | 82.9                           | 82.9  | 75.0                                   | 74.0  | 30.0               | 22.4               | 21.5             | 3.6                   | 17.9    | 8.9          | 17.1                    |
|                          | 1                                                          | 2                              | 3     | 4                                      | 5     | 6                  | 7                  | 8                | 9                     | 10      | 11           | 12                      |
| 2005                     | 1,3                                                        | 103,9                          | 1,3   | 1,3                                    | 1,1   | 0,8                | 2,8                | 0,4              | -1,0                  | 0,7     | 1,4          | 0,4                     |
| 2006                     | 4,1                                                        | 108,1                          | 4,0   | 4,4                                    | 4,4   | 4,9                | 6,0                | 2,5              | 4,2                   | 2,2     | 0,9          | 4,1                     |
| 2007                     | 3,5                                                        | 111,8                          | 3,4   | 4,0                                    | 3,9   | 3,8                | 5,8                | 2,5              | 1,2                   | 2,7     | -0,4         | 3,6                     |
| 2007 Q1                  | 4,8                                                        | 110,7                          | 4,0   | 5,9                                    | 6,0   | 6,7                | 7,0                | 4,0              | 4,2                   | 3,9     | -7,5         | 11,0                    |
| Q2                       | 3,0                                                        | 111,1                          | 2,8   | 3,3                                    | 3,2   | 3,2                | 4,8                | 2,1              | 1,3                   | 2,2     | -0,5         | 3,1                     |
| Q3                       | 3,9                                                        | 112,7                          | 4,0   | 4,3                                    | 4,2   | 3,5                | 6,7                | 3,2              | 2,2                   | 3,4     | 1,4          | 2,2                     |
| Q4                       | 2,6                                                        | 112,8                          | 3,0   | 2,5                                    | 2,3   | 1,8                | 4,9                | 0,8              | -2,4                  | 1,4     | 5,7          | -0,2                    |
| 2007 Júl                 | 4,1                                                        | 112,1                          | 4,1   | 4,8                                    | 4,8   | 4,2                | 7,3                | 2,9              | 1,7                   | 3,2     | -1,1         | 3,1                     |
| Aug.                     | 4,5                                                        | 113,5                          | 4,6   | 4,9                                    | 4,9   | 3,5                | 7,6                | 5,1              | 4,6                   | 5,2     | 1,7          | 2,9                     |
| Sep.                     | 3,2                                                        | 112,4                          | 3,4   | 3,2                                    | 3,1   | 2,8                | 5,4                | 1,9              | 1,2                   | 2,0     | 3,9          | 0,8                     |
| Okt.                     | 4,3                                                        | 113,1                          | 4,3   | 4,0                                    | 3,8   | 3,2                | 7,1                | 2,0              | 0,5                   | 2,2     | 6,7          | 3,1                     |
| Nov.                     | 2,7                                                        | 112,7                          | 3,1   | 2,4                                    | 2,2   | 1,9                | 5,0                | 0,8              | -3,6                  | 1,5     | 6,2          | -0,8                    |
| Dec.                     | 0,8                                                        | 112,5                          | 1,4   | 1,0                                    | 0,6   | 0,2                | 2,6                | -0,4             | -4,4                  | 0,2     | 4,5          | -3,3                    |
|                          | Percentuálne zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu (s. o.) |                                |       |                                        |       |                    |                    |                  |                       |         |              |                         |
| 2007 Júl                 | 0,7                                                        | -                              | 0,6   | 0,7                                    | 0,7   | 0,4                | 1,3                | 0,3              | -0,3                  | 0,4     | 0,0          | 0,3                     |
| Aug.                     | 1,0                                                        | -                              | 1,2   | 1,2                                    | 1,2   | 1,2                | 1,4                | 1,8              | 3,7                   | 1,4     | 0,8          | -0,1                    |
| Sep.                     | -0,9                                                       | -                              | -0,9  | -1,3                                   | -1,4  | -1,4               | -1,3               | -1,7             | -3,8                  | -1,3    | 0,6          | -0,3                    |
| Okt.                     | 0,8                                                        | -                              | 0,6   | 0,6                                    | 0,5   | 0,6                | 1,0                | 0,2              | -0,1                  | 0,2     | 0,5          | 0,6                     |
| Nov.                     | -0,6                                                       | -                              | -0,4  | -0,5                                   | -0,6  | -0,7               | -0,2               | -0,4             | -2,0                  | -0,2    | 0,3          | -1,0                    |
| Dec.                     | -0,1                                                       | -                              | -0,2  | 0,0                                    | 0,0   | 0,3                | -0,7               | -0,1             | 0,0                   | -0,1    | 0,6          | -0,6                    |

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

|                          | Nové objednávky<br>v priemysle                             |       | Priemyselný obrat                        |       | Maloobchodný predaj                 |                  |                                             |                             |                         |      |      | Registrácie nových<br>osobných<br>automobilov |       |
|--------------------------|------------------------------------------------------------|-------|------------------------------------------|-------|-------------------------------------|------------------|---------------------------------------------|-----------------------------|-------------------------|------|------|-----------------------------------------------|-------|
|                          | Priemyselná výroba <sup>2)</sup><br>(v bežných cenách)     |       | Priemyselná výroba<br>(v bežných cenách) |       | V bežných<br>cenách                 | V stálych cenách |                                             |                             |                         |      |      | Spolu (s.o.)<br>tisíce <sup>3)</sup>          | Spolu |
|                          | Spolu<br>(s.o. index<br>2000 = 100)                        | Spolu | Spolu<br>(s.o. index<br>2000 = 100)      | Spolu | Spolu<br>(s.o. index<br>2000 = 100) | Spolu            | Potraviny<br>nápoje,<br>tabakové<br>výrobky | Ostatné tovary bez potravín |                         |      |      |                                               |       |
|                          |                                                            |       |                                          |       |                                     |                  |                                             | Textil,<br>odevy,<br>obuv   | Vybavenie<br>domácností |      |      |                                               |       |
| Podiel v % <sup>1)</sup> | 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    |
| 2005                     | 109,2                                                      | 3,9   | 110,8                                    | 3,6   | 2,2                                 | 106,7            | 1,2                                         | 0,7                         | 1,7                     | 2,3  | 1,2  | 943                                           | 1,5   |
| 2006                     | 119,3                                                      | 9,3   | 118,9                                    | 7,3   | 2,8                                 | 108,3            | 1,5                                         | 0,2                         | 2,4                     | 2,6  | 4,1  | 975                                           | 3,3   |
| 2007                     | 128,6                                                      | 8,1   | 126,2                                    | 6,4   | 2,3                                 | 109,2            | 0,8                                         | -0,4                        | 1,6                     | 2,9  | 1,6  | 964                                           | -1,1  |
| 2007 Q1                  | 125,2                                                      | 7,8   | 124,5                                    | 7,6   | 2,7                                 | 109,2            | 1,6                                         | 0,4                         | 2,7                     | 4,2  | 4,3  | 956                                           | -1,7  |
| Q2                       | 129,1                                                      | 10,2  | 126,0                                    | 6,4   | 2,2                                 | 109,2            | 1,0                                         | -0,2                        | 1,7                     | 3,1  | 2,5  | 953                                           | -1,9  |
| Q3                       | 128,8                                                      | 6,4   | 127,5                                    | 6,3   | 2,5                                 | 109,7            | 1,3                                         | -0,6                        | 2,6                     | 5,4  | 2,3  | 962                                           | 0,7   |
| Q4                       | 131,3                                                      | 8,0   | 127,0                                    | 5,2   | 1,7                                 | 108,8            | -0,7                                        | -1,2                        | -0,4                    | -0,2 | -1,8 | 985                                           | -1,0  |
| 2007 Aug.                | 129,1                                                      | 5,3   | 128,3                                    | 6,4   | 2,2                                 | 109,6            | 1,1                                         | 0,2                         | 1,4                     | 0,9  | 2,0  | 962                                           | 0,7   |
| Sep.                     | 127,9                                                      | 2,3   | 126,6                                    | 2,6   | 2,8                                 | 109,9            | 1,5                                         | -0,1                        | 2,6                     | 9,4  | 0,7  | 972                                           | 0,3   |
| Okt.                     | 131,3                                                      | 10,8  | 127,5                                    | 9,4   | 3,0                                 | 109,2            | 0,8                                         | 0,5                         | 1,1                     | 1,8  | -0,3 | 964                                           | -0,2  |
| Nov.                     | 133,9                                                      | 11,4  | 128,1                                    | 4,7   | 1,7                                 | 108,7            | -0,7                                        | -1,1                        | -0,7                    | -1,0 | -2,5 | 957                                           | -3,8  |
| Dec.                     | 128,7                                                      | 1,6   | 125,3                                    | 1,4   | 0,8                                 | 108,5            | -1,8                                        | -2,5                        | -1,3                    | -1,2 | -2,3 | 1 035                                         | 0,9   |
| 2008 Jan.                | .                                                          | .     | .                                        | .     | 3,0                                 | 108,9            | -0,1                                        | -1,0                        | 0,4                     | .    | .    | 950                                           | -1,3  |
|                          | Percentuálne zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu (s. o.) |       |                                          |       |                                     |                  |                                             |                             |                         |      |      |                                               |       |
| 2007 Aug.                | -                                                          | -0,3  | -                                        | 0,6   | 0,1                                 | -                | -0,1                                        | 0,1                         | -0,3                    | -0,4 | 0,3  | -                                             | 1,0   |
| Sep.                     | -                                                          | -0,9  | -                                        | -1,3  | 0,5                                 | -                | 0,2                                         | 0,3                         | 0,1                     | 2,0  | -1,3 | -                                             | 1,1   |
| Okt.                     | -                                                          | 2,7   | -                                        | 0,7   | -0,2                                | -                | -0,6                                        | -0,4                        | -0,6                    | -3,1 | -0,5 | -                                             | -0,9  |
| Nov.                     | -                                                          | 1,9   | -                                        | 0,5   | -0,2                                | -                | -0,5                                        | -0,7                        | -0,4                    | -0,6 | -0,8 | -                                             | -0,7  |
| Dec.                     | -                                                          | -3,9  | -                                        | -2,1  | 0,2                                 | -                | -0,1                                        | -0,5                        | 0,0                     | 0,3  | 0,6  | -                                             | 8,1   |
| 2008 Jan.                | -                                                          | .     | -                                        | .     | 0,8                                 | -                | 0,4                                         | 0,6                         | 0,4                     | .    | .    | -                                             | -8,2  |

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 priemerom mesačných údajov v príslušnom období.



## 5.2 Ponuka a dopyt

(rozdiele v %, <sup>1)</sup> ak nie je uvedené inak; sezónne očistené)

### 5. Prieskumy medzi podnikateľmi a spotrebiteľmi

|           | Indikátor<br>ekonomického<br>sentimentu <sup>2)</sup><br>(dlhodobý<br>priemer<br>2000=100) | Priemysel                    |                    |                                |                      | Indikátor spotrebiteľskej dôvery <sup>3)</sup>          |                     |                                                      |                                                        |                                                                |                                         |
|-----------|--------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------|--------------------|--------------------------------|----------------------|---------------------------------------------------------|---------------------|------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------|-----------------------------------------|
|           |                                                                                            | Indikátor dôvery v priemysle |                    |                                |                      | Využitie<br>výrobných<br>kapacít<br>(v %) <sup>3)</sup> | Spolu <sup>4)</sup> | Finančná<br>situácia<br>v najbližších<br>12 mesiacov | Ekonomická<br>situácia<br>v najbližších<br>12 mesiacov | Situácia ne-<br>zamestnanosti<br>v najbližších<br>12 mesiacoch | Úspory<br>v najbližších<br>12 mesiacoch |
|           |                                                                                            | Spolu <sup>4)</sup>          | Stav<br>objednávok | Zásoby<br>hotových<br>výrobkov | Očakávania<br>výroby |                                                         |                     |                                                      |                                                        |                                                                |                                         |
|           | 1                                                                                          | 2                            | 3                  | 4                              | 5                    | 6                                                       | 7                   | 8                                                    | 9                                                      | 10                                                             | 11                                      |
| 2004      | 98,7                                                                                       | -5                           | -15                | 8                              | 10                   | 81,5                                                    | -14                 | -4                                                   | -14                                                    | 30                                                             | -9                                      |
| 2005      | 97,4                                                                                       | -7                           | -17                | 11                             | 6                    | 81,2                                                    | -14                 | -4                                                   | -15                                                    | 28                                                             | -9                                      |
| 2006      | 106,3                                                                                      | 2                            | 0                  | 6                              | 13                   | 83,2                                                    | -9                  | -3                                                   | -9                                                     | 15                                                             | -9                                      |
| 2007      | 108,4                                                                                      | 4                            | 5                  | 5                              | 13                   | 84,2                                                    | -5                  | -2                                                   | -4                                                     | 5                                                              | -8                                      |
| 2006 Q4   | 109,3                                                                                      | 6                            | 6                  | 4                              | 15                   | 84,0                                                    | -7                  | -3                                                   | -7                                                     | 10                                                             | -9                                      |
| 2007 Q1   | 109,4                                                                                      | 6                            | 7                  | 4                              | 14                   | 84,4                                                    | -5                  | -2                                                   | -5                                                     | 6                                                              | -8                                      |
| Q2        | 111,0                                                                                      | 6                            | 8                  | 4                              | 15                   | 84,3                                                    | -3                  | -1                                                   | 0                                                      | 2                                                              | -7                                      |
| Q3        | 108,7                                                                                      | 4                            | 5                  | 6                              | 13                   | 84,0                                                    | -4                  | -2                                                   | -3                                                     | 3                                                              | -7                                      |
| Q4        | 104,3                                                                                      | 2                            | 1                  | 7                              | 11                   | 84,0                                                    | -8                  | -4                                                   | -10                                                    | 7                                                              | -10                                     |
| 2007 Sep. | 106,3                                                                                      | 3                            | 3                  | 7                              | 11                   | -                                                       | -6                  | -3                                                   | -7                                                     | 6                                                              | -7                                      |
| Okt.      | 105,4                                                                                      | 2                            | 1                  | 7                              | 11                   | 84,0                                                    | -6                  | -4                                                   | -6                                                     | 5                                                              | -10                                     |
| Nov.      | 104,1                                                                                      | 3                            | 2                  | 6                              | 12                   | -                                                       | -8                  | -4                                                   | -11                                                    | 7                                                              | -11                                     |
| Dec.      | 103,4                                                                                      | 2                            | 0                  | 7                              | 11                   | -                                                       | -9                  | -5                                                   | -12                                                    | 8                                                              | -10                                     |
| 2008 Jan. | 101,7                                                                                      | 1                            | -1                 | 7                              | 12                   | 83,9                                                    | -12                 | -7                                                   | -17                                                    | 11                                                             | -11                                     |
| Feb.      | 100,1                                                                                      | 0                            | -2                 | 7                              | 9                    | -                                                       | -12                 | -7                                                   | -18                                                    | 12                                                             | -12                                     |

|           | Indikátor dôvery v stavebníctve |                    |                             | Indikátor dôvery v maloobchode |                                      |                |                                        | Indikátor dôvery v službách |                        |                                    |                                           |
|-----------|---------------------------------|--------------------|-----------------------------|--------------------------------|--------------------------------------|----------------|----------------------------------------|-----------------------------|------------------------|------------------------------------|-------------------------------------------|
|           | Spolu <sup>4)</sup>             | Stav<br>objednávok | Očakávania<br>zamestnanosti | Spolu <sup>4)</sup>            | Súčasná<br>podnikateľská<br>situácia | Objem<br>zásob | Očakávaná<br>podnikateľská<br>situácia | Spolu <sup>4)</sup>         | Podnikateľská<br>klíma | Dopyt<br>v posledných<br>mesiacoch | Dopyt v nad-<br>chádzajúcich<br>mesiacoch |
|           | 12                              | 13                 | 14                          | 15                             | 16                                   | 17             | 18                                     | 19                          | 20                     | 21                                 | 22                                        |
| 2004      | -12                             | -19                | -4                          | -8                             | -12                                  | 14             | 2                                      | 11                          | 6                      | 8                                  | 18                                        |
| 2005      | -7                              | -11                | -2                          | -7                             | -12                                  | 13             | 4                                      | 11                          | 5                      | 10                                 | 18                                        |
| 2006      | 1                               | -4                 | 5                           | 1                              | 3                                    | 14             | 13                                     | 18                          | 13                     | 18                                 | 24                                        |
| 2007      | -1                              | -8                 | 7                           | 1                              | 4                                    | 15             | 12                                     | 19                          | 16                     | 19                                 | 23                                        |
| 2006 Q4   | 3                               | -2                 | 8                           | 2                              | 8                                    | 13             | 11                                     | 20                          | 13                     | 21                                 | 26                                        |
| 2007 Q1   | 1                               | -8                 | 9                           | -1                             | 2                                    | 16             | 12                                     | 21                          | 16                     | 21                                 | 25                                        |
| Q2        | 0                               | -6                 | 6                           | 2                              | 4                                    | 13             | 14                                     | 22                          | 19                     | 22                                 | 25                                        |
| Q3        | 0                               | -8                 | 7                           | 1                              | 7                                    | 14             | 11                                     | 20                          | 16                     | 20                                 | 24                                        |
| Q4        | -3                              | -11                | 4                           | 0                              | 4                                    | 16             | 13                                     | 15                          | 11                     | 14                                 | 20                                        |
| 2007 Sep. | 0                               | -8                 | 8                           | -3                             | 2                                    | 15             | 5                                      | 18                          | 13                     | 18                                 | 22                                        |
| Okt.      | -2                              | -9                 | 6                           | -2                             | 3                                    | 16             | 9                                      | 18                          | 15                     | 17                                 | 22                                        |
| Nov.      | -4                              | -12                | 4                           | 2                              | 7                                    | 16             | 15                                     | 13                          | 10                     | 12                                 | 18                                        |
| Dec.      | -5                              | -11                | 2                           | 1                              | 4                                    | 17             | 15                                     | 14                          | 9                      | 13                                 | 19                                        |
| 2008 Jan. | -6                              | -13                | 1                           | -3                             | -2                                   | 18             | 10                                     | 13                          | 6                      | 12                                 | 19                                        |
| Feb.      | -7                              | -13                | -1                          | 1                              | 5                                    | 16             | 14                                     | 10                          | 3                      | 13                                 | 13                                        |

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

## 5.3 Trh práce<sup>1)</sup>

(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 % <sup>2)</sup>                     | 100,0               | 100,0 | 84,8                          | 15,2                             | 4,2                                                   | 17,5                                                                                   | 7,6          | 25,2                                                                   | 15,5                                                                   | 30,0                                                     |
|                                              | 1                   | 2     | 3                             | 4                                | 5                                                     | 6                                                                                      | 7            | 8                                                                      | 9                                                                      | 10                                                       |
| 2003                                         | 136,298             | 0,4   | 0,4                           | 0,8                              | -2,3                                                  | -1,5                                                                                   | 0,3          | 0,8                                                                    | 0,9                                                                    | 1,6                                                      |
| 2004                                         | 137,398             | 0,8   | 0,7                           | 1,2                              | -1,4                                                  | -1,3                                                                                   | 1,3          | 1,3                                                                    | 2,2                                                                    | 1,3                                                      |
| 2005                                         | 138,596             | 0,9   | 1,0                           | 0,1                              | -1,0                                                  | -1,3                                                                                   | 2,5          | 0,7                                                                    | 2,4                                                                    | 1,4                                                      |
| 2006                                         | 140,681             | 1,5   | 1,6                           | 0,8                              | -1,2                                                  | -0,3                                                                                   | 2,7          | 1,5                                                                    | 3,6                                                                    | 1,7                                                      |
| 2006 Q3                                      | 140,890             | 1,5   | 1,7                           | 0,6                              | -1,7                                                  | -0,1                                                                                   | 3,0          | 1,6                                                                    | 3,9                                                                    | 1,4                                                      |
| Q4                                           | 141,440             | 1,5   | 1,7                           | 0,8                              | -2,6                                                  | -0,4                                                                                   | 4,2          | 1,3                                                                    | 3,8                                                                    | 1,6                                                      |
| 2007 Q1                                      | 142,334             | 1,8   | 2,1                           | 0,1                              | -0,9                                                  | 0,3                                                                                    | 5,9          | 1,4                                                                    | 4,2                                                                    | 1,1                                                      |
| Q2                                           | 143,161             | 1,8   | 2,1                           | 0,0                              | -2,1                                                  | 0,4                                                                                    | 5,6          | 1,5                                                                    | 4,4                                                                    | 1,1                                                      |
| Q3                                           | 143,630             | 1,9   | 2,0                           | 1,3                              | -2,3                                                  | 0,2                                                                                    | 4,7          | 2,4                                                                    | 4,0                                                                    | 1,3                                                      |
| quarter-on-quarter percentage changes (s.a.) |                     |       |                               |                                  |                                                       |                                                                                        |              |                                                                        |                                                                        |                                                          |
| 2006 Q3                                      | 0,288               | 0,2   | 0,3                           | -0,5                             | -1,3                                                  | 0,0                                                                                    | 0,9          | 0,0                                                                    | 1,0                                                                    | 0,1                                                      |
| Q4                                           | 0,550               | 0,4   | 0,4                           | 0,1                              | -0,8                                                  | 0,0                                                                                    | 1,5          | 0,2                                                                    | 1,0                                                                    | 0,4                                                      |
| 2007 Q1                                      | 0,894               | 0,6   | 0,7                           | 0,4                              | 0,8                                                   | 0,1                                                                                    | 1,8          | 0,7                                                                    | 1,4                                                                    | 0,2                                                      |
| Q2                                           | 0,827               | 0,6   | 0,6                           | 0,5                              | -1,0                                                  | 0,1                                                                                    | 1,2          | 0,9                                                                    | 1,0                                                                    | 0,5                                                      |
| Q3                                           | 0,469               | 0,3   | 0,3                           | 0,3                              | -1,3                                                  | 0,1                                                                                    | 0,1          | 0,7                                                                    | 0,7                                                                    | 0,3                                                      |

### 2. Nezamestnanosť

(sezónne očistené)

|                          | Spolu       |                    | Podľa veku <sup>3)</sup> |                    |             |                    | Podľa pohlavia <sup>4)</sup> |                    |             |                    |
|--------------------------|-------------|--------------------|--------------------------|--------------------|-------------|--------------------|------------------------------|--------------------|-------------|--------------------|
|                          | 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 % <sup>2)</sup> | 100,0       |                    | 78,1                     |                    | 21,9        |                    | 49,7                         |                    | 50,3        |                    |
|                          | 1           | 2                  | 3                        | 4                  | 5           | 6                  | 7                            | 8                  | 9           | 10                 |
| 2004                     | 13,091      | 8,8                | 10,151                   | 7,7                | 2,940       | 17,0               | 6,549                        | 7,9                | 6,542       | 9,9                |
| 2005                     | 13,316      | 8,8                | 10,363                   | 7,8                | 2,953       | 17,2               | 6,711                        | 8,0                | 6,605       | 9,9                |
| 2006                     | 12,517      | 8,2                | 9,781                    | 7,2                | 2,736       | 16,1               | 6,214                        | 7,4                | 6,302       | 9,3                |
| 2007                     | 11,352      | 7,4                | 8,880                    | 6,5                | 2,472       | 14,8               | 5,599                        | 6,6                | 5,753       | 8,4                |
| 2006 Q4                  | 12,004      | 7,9                | 9,337                    | 6,9                | 2,666       | 15,8               | 5,926                        | 7,0                | 6,077       | 8,9                |
| 2007 Q1                  | 11,610      | 7,6                | 9,098                    | 6,7                | 2,512       | 15,0               | 5,683                        | 6,7                | 5,927       | 8,7                |
| Q2                       | 11,408      | 7,4                | 8,950                    | 6,6                | 2,459       | 14,7               | 5,593                        | 6,6                | 5,816       | 8,5                |
| Q3                       | 11,273      | 7,3                | 8,822                    | 6,4                | 2,451       | 14,6               | 5,587                        | 6,6                | 5,686       | 8,3                |
| Q4                       | 11,082      | 7,2                | 8,680                    | 6,3                | 2,402       | 14,4               | 5,531                        | 6,5                | 5,551       | 8,1                |
| 2007 Aug.                | 11,292      | 7,3                | 8,835                    | 6,5                | 2,457       | 14,6               | 5,597                        | 6,6                | 5,695       | 8,3                |
| Sep.                     | 11,196      | 7,3                | 8,762                    | 6,4                | 2,434       | 14,5               | 5,558                        | 6,5                | 5,638       | 8,2                |
| Okt.                     | 11,154      | 7,2                | 8,737                    | 6,4                | 2,417       | 14,5               | 5,555                        | 6,5                | 5,599       | 8,1                |
| Nov.                     | 11,079      | 7,2                | 8,679                    | 6,3                | 2,400       | 14,4               | 5,532                        | 6,5                | 5,547       | 8,1                |
| Dec.                     | 11,012      | 7,1                | 8,625                    | 6,3                | 2,387       | 14,3               | 5,505                        | 6,5                | 5,507       | 8,0                |
| 2008 Jan.                | 10,944      | 7,1                | 8,576                    | 6,2                | 2,368       | 14,2               | 5,467                        | 6,4                | 5,477       | 7,9                |

Zdroj: Eurostat.

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

2) V roku 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/prebytok<sup>1)</sup> (v % HDP)

### 1. Eurozóna – príjmy

|      | Spolu |      | Bežné príjmy |     |     |                  |                           |      |                       |                      |     | Kapitálové príjmy |        | Memo:<br>fiškálne<br>bremeno <sup>2)</sup> |
|------|-------|------|--------------|-----|-----|------------------|---------------------------|------|-----------------------|----------------------|-----|-------------------|--------|--------------------------------------------|
|      |       |      | Priame dane  |     |     | Nepriame<br>dane | Priaté<br>inštitúciami EÚ |      | Sociálne<br>príspevky | Zamest-<br>návatelia |     | Zamest-<br>nanci  | Predaj |                                            |
|      | 1     | 2    | 3            | 4   | 5   |                  | 6                         | 7    |                       | 8                    | 9   |                   |        |                                            |
| 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:<br>primárne<br>výdavky <sup>3)</sup> |
|------|-------|------------------------|--------------------|-------|--------------------|--------------------|---------|-------------------------------|------------|-------------------------|-------------------------------|-----|-----|--------------------------------------------|
|      | Spolu | Odmeny<br>zamestnancom | Medzi-<br>spotreba | Úroky | Bežné<br>transfery | Sociálne<br>platby | Dotácie | Hradené<br>inštitúciami<br>EÚ | Investície | Kapitálové<br>transfery | Hradené<br>inštitúciami<br>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                | 25,2               | 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 <sup>4)</sup> |                     |                |                                           |                           |                |                     |                       |
|------|--------------------------|------------------------|---------------------------|---------------------|-------------------------------|-----------------------------------|-------------------------------|---------------------|----------------|-------------------------------------------|---------------------------|----------------|---------------------|-----------------------|
|      | 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(+)<sup>5)</sup>

|      | BE   | DE   | IE  | GR   | ES   | FR   | IT   | CY   | LU   | MT   | NL   | AT   | PT   | SI   | FI  |
|------|------|------|-----|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|-----|
|      | 1    | 2    | 3   | 4    | 5    | 6    | 7    | 8    | 9    | 10   | 11   | 12   | 13   | 14   | 15  |
| 2003 | 0,0  | -4,0 | 0,4 | -5,6 | -0,2 | -4,1 | -3,5 | -6,5 | 0,5  | -9,8 | -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 | -4,1 | -1,2 | -4,9 | -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 | -2,4 | -0,1 | -3,1 | -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 | -1,2 | 0,7  | -2,5 | 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 Dlh<sup>1)</sup> (v % HDP)

### 1. Eurozóna – členenie podľa finančných nástrojov a sektora veriteľov

|      | Spolu | Finančné nástroje |         |                             |                           | Veritelia                        |      |                                    |                    |                                    |
|------|-------|-------------------|---------|-----------------------------|---------------------------|----------------------------------|------|------------------------------------|--------------------|------------------------------------|
|      |       | Mince a vklady    | Pôžičky | Krátkodobé<br>cenné papiere | Dlhodobé<br>cenné papiere | Tuzemskí veritelia <sup>2)</sup> |      |                                    |                    | Ostatní<br>veritelia <sup>3)</sup> |
|      |       |                   |         |                             |                           | Spolu                            | PFI  | Ostatné<br>finančné<br>spoločnosti | Ostatné<br>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 <sup>4)</sup>      |                                  |                       |                                          | Pôvodná splatnosť |              |                                 | Zostávajúca splatnosť |                       |                | Meny                                           |                 |
|------|-------|------------------------------|----------------------------------|-----------------------|------------------------------------------|-------------------|--------------|---------------------------------|-----------------------|-----------------------|----------------|------------------------------------------------|-----------------|
|      |       | Ústredná<br>štátna<br>správa | Regionál-<br>na štátna<br>správa | Miestna<br>samospráva | Fondy<br>sociálneho<br>zabezpe-<br>čenia | Do<br>1 roka      | Nad<br>1 rok | Variabilná<br>úroková<br>sadzba | Do<br>1 roka          | Nad 1 a<br>do 5 rokov | Nad 5<br>rokov | Euro alebo<br>zúčastnené<br>meny <sup>5)</sup> | Ostatné<br>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    | CY   | LU  | MT   | NL   | AT   | PT   | SI   | FI   |
|------|------|------|------|------|------|------|-------|------|-----|------|------|------|------|------|------|
|      | 1    | 2    | 3    | 4    | 5    | 6    | 7     | 8    | 9   | 10   | 11   | 12   | 13   | 14   | 15   |
| 2003 | 98,6 | 63,8 | 31,1 | 97,9 | 48,7 | 62,9 | 104,3 | 68,9 | 6,3 | 69,3 | 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 | 70,2 | 6,4 | 72,7 | 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 | 69,1 | 6,2 | 70,8 | 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 | 65,2 | 6,6 | 64,7 | 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 dlhu<sup>1)</sup>  
(v % HDP)

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

|      | Spolu | Príčina zmeny                 |                                    |                                    |                                  | Finančný nástroj |         |                          |                        | Veriteľ                          |      |                              |                                 |
|------|-------|-------------------------------|------------------------------------|------------------------------------|----------------------------------|------------------|---------|--------------------------|------------------------|----------------------------------|------|------------------------------|---------------------------------|
|      |       | Potreba pôžičky <sup>2)</sup> | Dôsledok zhodnotenia <sup>3)</sup> | Ostatné zmeny objemu <sup>4)</sup> | Dôsledok agregácie <sup>5)</sup> | Obeživo a vklady | Pôžičky | Krátkodobé cenné papiere | Dlhodobé cenné papiere | Tuzemskí veritelia <sup>6)</sup> | PFI  | Ostatné finančné spoločnosti | Ostatní veritelia <sup>7)</sup> |
|      | 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 (+) <sup>8)</sup> | Úprava vzťahu deficitu a dlhu <sup>9)</sup> |                                                                   |                  |         |                              |                              |              |                      |                          |                      |                        |                            |
|------|------------|----------------------------------------|---------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------|------------------|---------|------------------------------|------------------------------|--------------|----------------------|--------------------------|----------------------|------------------------|----------------------------|
|      |            |                                        | Spolu                                       | Transakcie s hlavnými finančnými aktívami v držbe verejnej správy |                  |         |                              |                              |              | Dôsledok zhodnotenia | Dôsledok výmenného kurzu | Ostatné zmeny objemu | Ostatné <sup>10)</sup> |                            |
|      |            |                                        |                                             | Spolu                                                             | Obeživo a vklady | Pôžičky | Cenné papiere <sup>11)</sup> | 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/prebytok<sup>1)</sup>

(v % HDP)

### 1. Eurozóna - štvrťročné príjmy

|         | Spolu |      | Bežné príjmy |               |                       |        |                    | Kapitálové príjmy |                    | Memo:<br>fiškálne<br>bremeno <sup>2)</sup> |
|---------|-------|------|--------------|---------------|-----------------------|--------|--------------------|-------------------|--------------------|--------------------------------------------|
|         |       |      | Priame dane  | Nepriame dane | Sociálne<br>príspevky | Predaj | Výnos<br>z majetku |                   | Kapitálové<br>dane |                                            |
|         | 1     | 2    | 3            | 4             | 5                     | 6      | 7                  | 8                 | 9                  | 10                                         |
| 2001 Q3 | 43,4  | 43,1 | 11,6         | 12,4          | 15,5                  | 1,9    | 0,9                | 0,4               | 0,3                | 39,7                                       |
| Q4      | 49,2  | 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  | 45,1 | 12,6         | 12,7          | 15,5                  | 2,0    | 1,6                | 0,5               | 0,3                | 41,1                                       |
| Q3      | 43,5  | 43,1 | 11,2         | 12,8          | 15,5                  | 1,9    | 0,8                | 0,4               | 0,3                | 39,6                                       |
| 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          | 15,6                  | 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 | 41,4  | 40,9 | 9,5          | 12,8          | 15,3                  | 1,7    | 0,7                | 0,4               | 0,3                | 38,0                                       |
| Q2      | 45,0  | 44,2 | 12,1         | 13,0          | 15,3                  | 2,0    | 0,9                | 0,8               | 0,6                | 41,0                                       |
| Q3      | 42,6  | 42,1 | 10,6         | 12,6          | 15,4                  | 1,9    | 0,7                | 0,5               | 0,3                | 38,9                                       |
| Q4      | 49,2  | 48,3 | 13,0         | 14,4          | 16,2                  | 2,9    | 0,8                | 1,0               | 0,4                | 43,9                                       |
| 2005 Q1 | 42,0  | 41,5 | 9,9          | 12,9          | 15,3                  | 1,7    | 0,6                | 0,5               | 0,3                | 38,4                                       |
| Q2      | 44,7  | 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                | 39,4                                       |
| Q4      | 49,4  | 48,6 | 13,4         | 14,3          | 16,1                  | 3,0    | 0,9                | 0,8               | 0,3                | 44,2                                       |
| 2006 Q1 | 42,6  | 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  | 42,0 | 10,4         | 13,4          | 14,9                  | 1,7    | 0,9                | 0,4               | 0,3                | 39,0                                       |
| Q2      | 46,3  | 45,9 | 13,1         | 13,7          | 15,2                  | 1,9    | 1,2                | 0,5               | 0,3                | 42,2                                       |
| Q3      | 43,8  | 43,4 | 12,1         | 12,8          | 15,0                  | 1,9    | 0,8                | 0,5               | 0,3                | 40,2                                       |

### 2. Eurozóna - štvrťročné výdavky a deficit/prebytok

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

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.

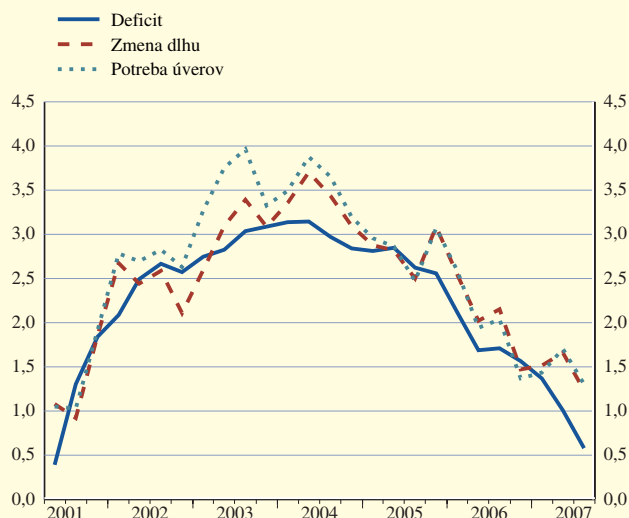
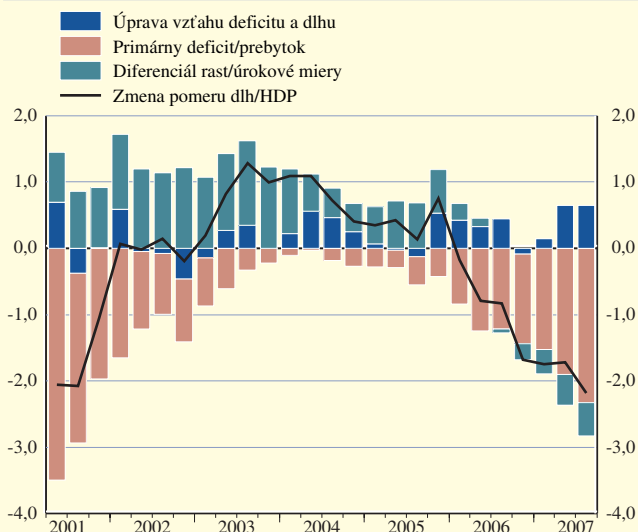
2) Fiškálne bremeno zahŕňa dane a sociálne príspevky.

6.5 Štvrťročný dlh a zmena dlhu  
(v % HDP)1. Eurozóna – maastrichtský dlh podľa finančného nástroja<sup>1)</sup>

|      |    | Spolu | Finančné nástroje |         |                          |                        |
|------|----|-------|-------------------|---------|--------------------------|------------------------|
|      |    |       | Obeživo a vklady  | Pôžičky | Krátkodobé cenné papiere | Dlhodobé cenné papiere |
|      |    | 1     | 2                 | 3       | 4                        | 5                      |
| 2004 | 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                   |
|      | Q3 | 68,1  | 2,1               | 11,0    | 5,2                      | 49,8                   |

## 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 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 | 7,3        | -4,9                     | 2,4                           | 2,4                                                               | 1,3              | 0,3     | 0,3           | 0,4                          | 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 | 4,9        | -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                          | 0,6                           | -0,6    | 2,7                  |
| Q3      | 1,2        | -2,6                     | -1,4                          | -0,9                                                              | -0,7             | -0,1    | 0,1           | -0,1                         | 0,2                           | -0,7    | 1,0                  |
| Q4      | -3,1       | -0,8                     | -3,8                          | -2,1                                                              | -1,2             | -0,6    | -0,1          | -0,2                         | -0,1                          | -1,6    | -2,9                 |
| 2007 Q1 | 4,8        | -2,1                     | 2,7                           | 1,8                                                               | 1,0              | 0,2     | 0,6           | 0,0                          | -0,3                          | 1,2     | 5,2                  |
| Q2      | 3,8        | 1,3                      | 5,1                           | 4,8                                                               | 4,1              | 0,0     | 0,5           | 0,2                          | 0,1                           | 0,2     | 3,7                  |
| Q3      | -0,5       | -0,8                     | -1,3                          | -1,8                                                              | -2,2             | 0,1     | 0,3           | 0,0                          | 0,0                           | 0,5     | -0,6                 |

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.



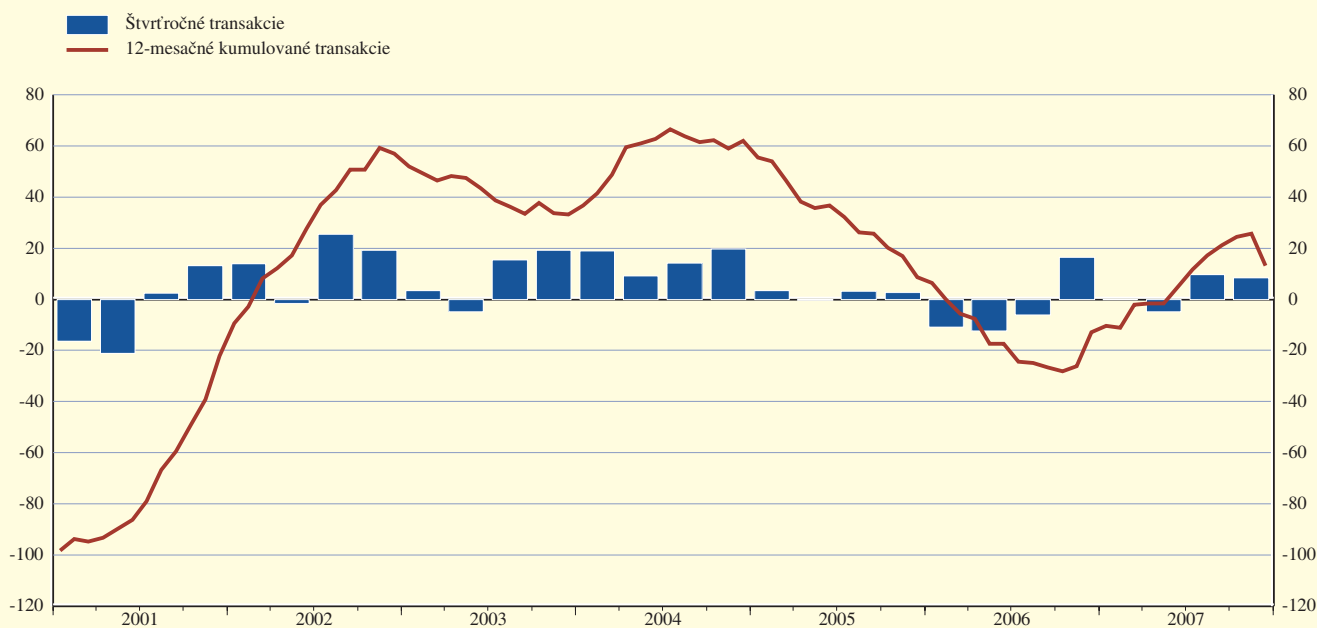


## ZAHRANIČNÉ TRANSAKCIE A POZÍCIE

### 7.1 Súhrnná platobná bilancia<sup>1)</sup> (mld. EUR; čisté transakcie)

|                                  | Bežný účet |       |        |        |                    | Kapi-<br>tálový<br>účet | Čisté prijaté/<br>poskytnuté<br>úvery<br>voči zvyšku<br>sveta<br>(stĺpce 1+6) | Finančný účet |                      |                           |                      |                       |                    | Chyby<br>a omyly |
|----------------------------------|------------|-------|--------|--------|--------------------|-------------------------|-------------------------------------------------------------------------------|---------------|----------------------|---------------------------|----------------------|-----------------------|--------------------|------------------|
|                                  | Spolu      | Tovar | Služby | Výnosy | Bežné<br>transfery |                         |                                                                               | Spolu         | Priame<br>investície | Portfóliové<br>investície | Finančné<br>deriváty | Ostatné<br>investície | Rezervné<br>aktíva |                  |
|                                  | 1          | 2     | 3      | 4      | 5                  | 6                       | 7                                                                             | 8             | 9                    | 10                        | 11                   | 12                    | 13                 | 14               |
| 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           |
| 2007                             | 13,1       | 60,7  | 42,4   | -6,6   | -83,4              | 14,7                    | 27,8                                                                          | 1,5           | -108,4               | 232,5                     | -123,2               | 5,5                   | -4,9               | -29,3            |
| 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             |
| Q2                               | -4,9       | 20,1  | 12,6   | -21,1  | -16,5              | 2,4                     | -2,4                                                                          | 23,6          | -66,8                | 72,4                      | -23,2                | 45,4                  | -4,2               | -21,2            |
| Q3                               | 9,8        | 18,5  | 14,4   | 2,1    | -25,2              | 1,2                     | 11,0                                                                          | 90,6          | -37,8                | 76,2                      | -32,5                | 88,2                  | -3,6               | -101,6           |
| Q4                               | 8,4        | 13,6  | 7,6    | 7,8    | -20,5              | 6,0                     | 14,4                                                                          | -117,4        | 10,8                 | -45,9                     | -51,1                | -35,6                 | 4,5                | 102,9            |
| 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            |
| 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              |
| 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             |
| Apr.                             | -4,6       | 4,5   | 3,2    | -4,6   | -7,7               | 0,6                     | -4,0                                                                          | 41,2          | -8,4                 | 1,1                       | -9,9                 | 59,9                  | -1,5               | -37,2            |
| Máj                              | -12,7      | 4,3   | 3,4    | -15,4  | -5,1               | 1,8                     | -10,9                                                                         | -3,7          | -26,3                | 3,2                       | -2,9                 | 23,0                  | -0,7               | 14,6             |
| Jún                              | 12,4       | 11,3  | 6,0    | -1,1   | -3,8               | 0,0                     | 12,4                                                                          | -13,9         | -32,1                | 68,1                      | -10,4                | -37,6                 | -1,9               | 1,5              |
| Júl                              | 4,8        | 7,9   | 4,8    | -0,2   | -7,7               | 0,8                     | 5,6                                                                           | 45,9          | -0,7                 | 25,4                      | -12,9                | 37,0                  | -2,9               | -51,4            |
| Aug.                             | 0,4        | 4,0   | 3,6    | 1,1    | -8,3               | 0,1                     | 0,5                                                                           | 58,6          | 0,3                  | 1,9                       | -8,4                 | 63,9                  | 1,0                | -59,1            |
| Sep.                             | 4,6        | 6,5   | 6,1    | 1,2    | -9,2               | 0,3                     | 4,9                                                                           | -13,9         | -37,4                | 48,9                      | -11,1                | -12,6                 | -1,6               | 9,0              |
| Okt.                             | 3,9        | 8,7   | 3,1    | 2,3    | -10,3              | 1,2                     | 5,1                                                                           | -80,6         | 21,3                 | -56,1                     | -6,9                 | -38,3                 | -0,5               | 75,5             |
| Nov.                             | 2,7        | 6,3   | 2,3    | 1,0    | -6,9               | 1,1                     | 3,8                                                                           | -13,1         | 10,6                 | 8,7                       | -31,6                | -1,0                  | 0,2                | 9,3              |
| Dec.                             | 1,9        | -1,5  | 2,2    | 4,5    | -3,3               | 3,6                     | 5,6                                                                           | -23,6         | -21,0                | 1,5                       | -12,6                | 3,7                   | 4,8                | 18,1             |
| 12-mesačné kumulované transakcie |            |       |        |        |                    |                         |                                                                               |               |                      |                           |                      |                       |                    |                  |
| 2007 Dec.                        | 13,1       | 60,7  | 42,4   | -6,6   | -83,4              | 14,7                    | 27,8                                                                          | 1,5           | -108,4               | 232,5                     | -123,2               | 5,5                   | -4,9               | -29,3            |

### G30 Platobná bilancia - bežný účet (mld. EUR)



Zdroj: ECB.

1) Spôsob používania znamienok je vysvetlený vo Všeobecných poznámkach.

## 7.2 Bežný a kapitálový účet

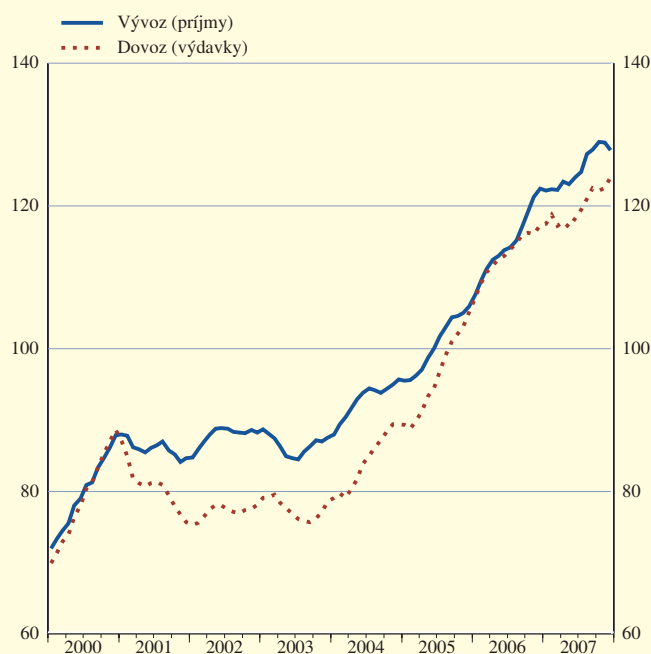
(mld. EUR; transakcie)

### 1. Súhrnný bežný a kapitálový účet

|                  |  | Bežný účet |         |       |         |         |        |         |        |         |                         |     |         | Kapitálový účet         |        |         |
|------------------|--|------------|---------|-------|---------|---------|--------|---------|--------|---------|-------------------------|-----|---------|-------------------------|--------|---------|
|                  |  | Spolu      |         |       | Tovar   |         | Služby |         | Príjem |         | Bežné transfery         |     |         |                         |        |         |
|                  |  | Príjmy     | Výdavky | Čisté | Príjmy  | Výdavky | Príjmy | Výdavky | Príjmy | Výdavky | Príjmy                  |     | Výdavky |                         | Príjmy | Výdavky |
|                  |  |            |         |       |         |         |        |         |        |         | Platby pracov-<br>níkom | 11  | 12      | Platby pracov-<br>níkom |        |         |
|                  |  | 1          | 2       | 3     | 4       | 5       | 6      | 7       | 8      | 9       | 10                      | 11  | 12      | 13                      | 14     | 15      |
| 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                    | 5,3 | 158,0   | 13,1                    | 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                    | 5,3 | 164,0   | 15,5                    | 23,7   | 14,5    |
| 2007             |  | 2 591,7    | 2 578,6 | 13,1  | 1 505,1 | 1 444,4 | 465,5  | 423,1   | 535,2  | 541,8   | 85,8                    | -   | 169,2   | -                       | 25,9   | 11,3    |
| 2006 Q4          |  | 639,7      | 623,3   | 16,4  | 374,8   | 357,9   | 109,3  | 101,6   | 127,6  | 120,3   | 28,1                    | 1,4 | 43,5    | 4,4                     | 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                    | 1,4 | 48,0    | 4,6                     | 7,8    | 2,8     |
| Q2               |  | 646,6      | 651,5   | -4,9  | 373,3   | 353,2   | 115,0  | 102,4   | 139,7  | 160,8   | 18,6                    | 1,6 | 35,1    | 4,9                     | 4,9    | 2,5     |
| Q3               |  | 650,8      | 641,1   | 9,8   | 375,3   | 356,8   | 126,2  | 111,8   | 133,5  | 131,4   | 15,9                    | 1,7 | 41,1    | 5,2                     | 4,1    | 2,8     |
| Q4               |  | 678,4      | 670,0   | 8,4   | 395,2   | 381,6   | 119,0  | 111,5   | 139,6  | 131,9   | 24,6                    | -   | 45,1    | -                       | 9,1    | 3,2     |
| 2007 Okt.        |  | 230,7      | 226,8   | 3,9   | 140,5   | 131,8   | 41,0   | 37,8    | 44,9   | 42,6    | 4,3                     | .   | 14,6    | .                       | 2,0    | 0,8     |
| Nov.             |  | 223,7      | 221,1   | 2,7   | 136,4   | 130,1   | 37,5   | 35,2    | 44,7   | 43,7    | 5,2                     | .   | 12,1    | .                       | 2,2    | 1,1     |
| Dec.             |  | 224,0      | 222,1   | 1,9   | 118,3   | 119,7   | 40,6   | 38,4    | 50,1   | 45,6    | 15,1                    | .   | 18,4    | .                       | 4,9    | 1,3     |
| Sezónne očistené |  |            |         |       |         |         |        |         |        |         |                         |     |         |                         |        |         |
| 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    | .                       | .      | .       |
| Q2               |  | 642,4      | 638,1   | 4,3   | 372,0   | 354,9   | 115,4  | 105,9   | 132,7  | 137,1   | 22,3                    | .   | 40,2    | .                       | .      | .       |
| Q3               |  | 663,6      | 656,0   | 7,6   | 383,5   | 367,5   | 117,6  | 105,2   | 141,0  | 140,7   | 21,4                    | .   | 42,6    | .                       | .      | .       |
| Q4               |  | 656,1      | 661,0   | -4,9  | 383,3   | 372,0   | 118,0  | 109,1   | 136,1  | 135,1   | 18,8                    | .   | 44,8    | .                       | .      | .       |
| 2007 Júl         |  | 219,2      | 215,4   | 3,8   | 125,9   | 121,7   | 38,4   | 35,0    | 47,2   | 44,8    | 7,7                     | .   | 13,9    | .                       | .      | .       |
| Aug.             |  | 222,0      | 218,9   | 3,2   | 129,1   | 121,9   | 39,6   | 35,4    | 46,3   | 47,1    | 7,0                     | .   | 14,5    | .                       | .      | .       |
| Sep.             |  | 222,3      | 221,7   | 0,6   | 128,6   | 123,9   | 39,6   | 34,9    | 47,5   | 48,7    | 6,7                     | .   | 14,1    | .                       | .      | .       |
| Okt.             |  | 221,6      | 218,4   | 3,1   | 129,2   | 120,7   | 38,8   | 36,0    | 47,7   | 45,5    | 5,9                     | .   | 16,3    | .                       | .      | .       |
| Nov.             |  | 221,1      | 218,8   | 2,3   | 128,8   | 122,9   | 39,3   | 35,8    | 47,5   | 47,3    | 5,5                     | .   | 12,9    | .                       | .      | .       |
| Dec.             |  | 213,5      | 223,7   | -10,3 | 125,3   | 128,5   | 39,9   | 37,3    | 40,9   | 42,3    | 7,4                     | .   | 15,7    | .                       | .      | .       |

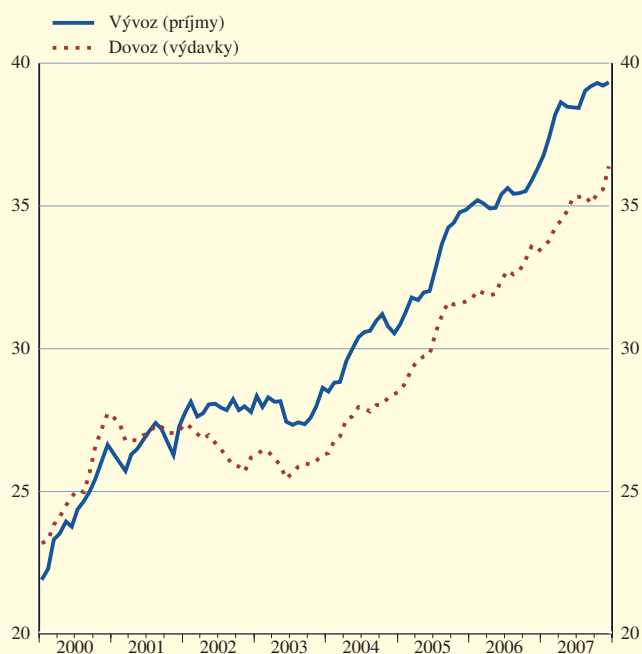
### G31 Obchodná bilancia

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



### G32 Bilancia služieb

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



Zdroj: ECB.

## 7.2 Bežný a kapitálový účet (mld. EUR)

### 2. Výnosy

(transakcie)

|         | Odmeny zamestnancov |         | Investičné výnosy |         |                   |         |        |         |        |         |                        |         |        |         |                    |         |
|---------|---------------------|---------|-------------------|---------|-------------------|---------|--------|---------|--------|---------|------------------------|---------|--------|---------|--------------------|---------|
|         | Príjmy              | Výdavky | Spolu             |         | Priame investície |         |        |         |        |         | Portfoliové investície |         |        |         | Ostatné investície |         |
|         |                     |         | Príjmy            | Výdavky | Majetkový kapitál |         |        |         | Dlh    |         | Majetkový kapitál      |         | Dlh    |         | Príjmy             | Výdavky |
|         |                     |         |                   |         | Príjmy            | Výdavky | Príjmy | Výdavky | Príjmy | Výdavky | Príjmy                 | Výdavky | Príjmy | Výdavky |                    |         |
|         |                     |         |                   |         |                   |         |        |         |        |         |                        |         |        |         |                    |         |
| 1       | 2                   | 3       | 4                 | 5       | 6                 | 7       | 8      | 9       | 10     | 11      | 12                     | 13      | 14     | 15      | 16                 |         |
| 2004    | 15,3                | 7,6     | 275,9             | 293,4   | 99,6              | 37,1    | 78,4   | 31,4    | 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             | 32,1    | 89,1   | -10,2   | 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             | 27,0    | 94,2   | 40,3    | 18,5   | 16,7    | 39,0                   | 99,0    | 101,5  | 87,2    | 137,4              | 150,9   |
| 2006 Q3 | 4,0                 | 3,0     | 109,2             | 108,8   | 34,9              | 13,3    | 23,4   | 13,0    | 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              | 7,6     | 26,2   | 9,1     | 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              | 15,6    | 22,5   | 6,5     | 5,1    | 4,9     | 9,6                    | 18,2    | 27,8   | 25,4    | 41,6               | 44,8    |
| Q2      | 4,0                 | 2,5     | 135,6             | 158,3   | 38,8              | 4,1     | 23,0   | 2,1     | 5,7    | 4,8     | 16,0                   | 52,9    | 28,7   | 28,3    | 46,4               | 49,4    |
| Q3      | 4,2                 | 3,1     | 129,3             | 128,3   | 36,2              | 14,7    | 22,1   | 12,0    | 5,5    | 5,1     | 11,0                   | 23,9    | 30,8   | 26,8    | 45,8               | 50,4    |

### 3. Geografické členenie

(kumulované transakcie)

|                             | Spolu   |        | Európska únia 27 (okrem eurozóny) |                     |                    |               |       | Brazília | Kanada | Čína  | India | Japon-sko | Rusko | Švaj-čiarsko | Spojené štáty | Ostatné krajiny |
|-----------------------------|---------|--------|-----------------------------------|---------------------|--------------------|---------------|-------|----------|--------|-------|-------|-----------|-------|--------------|---------------|-----------------|
|                             | Spolu   | Dánsko | Švédsko                           | Spojené kráľov-stvo | Ostatné krajiny EÚ | Inštitúcie EÚ |       |          |        |       |       |           |       |              |               |                 |
|                             |         |        |                                   |                     |                    |               |       |          |        |       |       |           |       |              |               |                 |
| 2006 Q4 až 2007 Q3          | 1       | 2      | 3                                 | 4                   | 5                  | 6             | 7     | 8        | 9      | 10    | 11    | 12        | 13    | 14           | 15            | 16              |
| <b>Príjmy</b>               |         |        |                                   |                     |                    |               |       |          |        |       |       |           |       |              |               |                 |
| <b>Bežný účet</b>           | 2 552,9 | 977,0  | 53,7                              | 84,0                | 501,7              | 277,3         | 60,2  | 29,9     | 33,9   | 72,6  | 28,3  | 56,1      | 86,5  | 164,9        | 401,2         | 702,5           |
| Tovar                       | 1 484,7 | 541,5  | 33,8                              | 54,5                | 232,9              | 220,2         | 0,0   | 17,1     | 18,2   | 59,2  | 21,8  | 34,5      | 65,1  | 84,5         | 198,3         | 444,5           |
| Služby                      | 455,7   | 165,0  | 9,5                               | 12,3                | 109,2              | 28,2          | 5,9   | 4,5      | 6,7    | 10,1  | 4,9   | 10,6      | 9,4   | 44,9         | 79,8          | 119,9           |
| Výnosy                      | 523,2   | 205,3  | 10,0                              | 16,5                | 146,1              | 26,3          | 6,4   | 8,1      | 8,3    | 3,1   | 1,7   | 10,8      | 11,9  | 29,6         | 115,2         | 129,3           |
| z toho: výnosy z investícií | 506,9   | 199,8  | 9,9                               | 16,4                | 144,4              | 26,1          | 3,0   | 8,1      | 8,2    | 3,1   | 1,7   | 10,7      | 11,8  | 23,1         | 113,8         | 126,7           |
| Bežné transfery             | 89,3    | 65,2   | 0,5                               | 0,7                 | 13,5               | 2,7           | 47,8  | 0,2      | 0,6    | 0,2   | 0,0   | 0,3       | 0,1   | 5,9          | 7,9           | 8,7             |
| <b>Kapitálový účet</b>      | 25,6    | 21,0   | 0,0                               | 0,0                 | 0,9                | 0,1           | 19,9  | 0,0      | 0,0    | 0,0   | 0,0   | 0,4       | 0,1   | 0,4          | 0,9           | 2,7             |
| <b>Výdavky</b>              |         |        |                                   |                     |                    |               |       |          |        |       |       |           |       |              |               |                 |
| <b>Bežný účet</b>           | 2 531,9 | 837,4  | 42,0                              | 76,8                | 406,0              | 216,0         | 96,5  | -        | 27,7   | -     | -     | 92,6      | -     | 159,6        | 363,5         | -               |
| Tovar                       | 1 420,7 | 420,2  | 28,2                              | 49,5                | 171,3              | 171,2         | 0,0   | 23,1     | 12,6   | 159,3 | 17,9  | 55,0      | 85,4  | 73,5         | 135,3         | 438,4           |
| Služby                      | 413,3   | 134,3  | 7,9                               | 10,0                | 86,2               | 30,1          | 0,1   | 4,0      | 6,4    | 9,2   | 3,4   | 7,8       | 7,5   | 32,9         | 87,5          | 120,3           |
| Výnosy                      | 530,2   | 178,7  | 5,5                               | 16,5                | 138,2              | 10,8          | 7,7   | -        | 6,9    | -     | -     | 29,4      | -     | 47,5         | 134,2         | -               |
| z toho: výnosy z investícií | 520,2   | 172,7  | 5,4                               | 16,4                | 136,9              | 6,3           | 7,7   | -        | 6,7    | -     | -     | 29,3      | -     | 47,1         | 133,2         | -               |
| Bežné transfery             | 167,6   | 104,2  | 0,4                               | 0,9                 | 10,4               | 3,9           | 88,7  | 1,4      | 1,9    | 2,1   | 0,6   | 0,4       | 0,5   | 5,6          | 6,5           | 44,4            |
| <b>Kapitálový účet</b>      | 12,3    | 1,8    | 0,0                               | 0,1                 | 0,9                | 0,3           | 0,4   | 0,1      | 0,1    | 0,1   | 0,2   | 0,1       | 0,0   | 0,7          | 1,7           | 7,5             |
| <b>Saldo</b>                |         |        |                                   |                     |                    |               |       |          |        |       |       |           |       |              |               |                 |
| <b>Bežný účet</b>           | 21,0    | 139,6  | 11,7                              | 7,2                 | 95,7               | 61,3          | -36,3 | -        | 6,2    | -     | -     | -36,5     | -     | 5,3          | 37,7          | -               |
| Tovar                       | 64,0    | 121,3  | 5,6                               | 5,0                 | 61,6               | 49,0          | 0,0   | -6,0     | 5,6    | 11,0  | 3,9   | -20,5     | -20,3 | 11,0         | 63,0          | 6,1             |
| Služby                      | 42,4    | 30,7   | 1,5                               | 2,3                 | 23,0               | -2,0          | 5,8   | 0,5      | 0,3    | 0,9   | 1,4   | 2,7       | 1,9   | 12,0         | -7,7          | -0,4            |
| Výnosy                      | -7,1    | 26,7   | 4,5                               | 0,0                 | 8,0                | 15,5          | -1,3  | -        | 1,5    | -     | -     | -18,6     | -     | -18,0        | -19,0         | -               |
| z toho: výnosy z investícií | -13,3   | 27,0   | 4,5                               | 0,0                 | 7,5                | 19,8          | -4,7  | -        | 1,5    | -     | -     | -18,6     | -     | -24,0        | -19,5         | -               |
| Bežné transfery             | -78,3   | -39,1  | 0,1                               | -0,1                | 3,1                | -1,2          | -40,9 | -1,2     | -1,2   | -1,9  | -0,6  | -0,1      | -0,3  | 0,3          | 1,4           | -35,6           |
| <b>Kapitálový účet</b>      | 13,3    | 19,3   | 0,0                               | -0,1                | 0,0                | -0,2          | 19,5  | -0,1     | -0,1   | 0,0   | -0,2  | 0,4       | 0,0   | -0,3         | -0,9          | -4,8            |

Zdroj: ECB.

## 7.3 Finančný účet

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

## 1. Súhrnný finančný účet

|                                                        | Spolu <sup>1)</sup> |          |          | Spolu v % HDP |        |       | Priame investície |         | Portfóliové investície |         | Čisté finančné deriváty | Ostatné investície |         | Rezervné aktíva |
|--------------------------------------------------------|---------------------|----------|----------|---------------|--------|-------|-------------------|---------|------------------------|---------|-------------------------|--------------------|---------|-----------------|
|                                                        | Aktíva              | Pasíva   | Netto    | Aktíva        | Pasíva | Netto | Aktíva            | Pasíva  | Aktíva                 | Pasíva  |                         | Aktíva             | Pasíva  |                 |
|                                                        | 1                   | 2        | 3        | 4             | 5      | 6     | 7                 | 8       | 9                      | 10      | 11                      | 12                 | 13      | 14              |
| <b>Stav (medzinárodná investičná pozícia)</b>          |                     |          |          |               |        |       |                   |         |                        |         |                         |                    |         |                 |
| 2003                                                   | 7 817,7             | 8 608,3  | -790,7   | 104,4         | 115,0  | -10,6 | 2 169,3           | 2 084,2 | 2 655,4                | 3 585,9 | -19,8                   | 2 706,1            | 2 938,3 | 306,7           |
| 2004                                                   | 8 604,1             | 9 492,8  | -888,7   | 110,5         | 121,9  | -11,4 | 2 321,2           | 2 243,0 | 3 036,5                | 4 081,3 | -37,3                   | 3 002,7            | 3 168,5 | 281,0           |
| 2005                                                   | 10 729,0            | 11 566,7 | -837,7   | 133,1         | 143,5  | -10,4 | 2 809,4           | 2 447,6 | 3 876,6                | 5 110,5 | -46,1                   | 3 769,1            | 4 008,6 | 320,1           |
| 2006                                                   | 12 191,6            | 13 216,0 | -1 024,4 | 144,4         | 156,6  | -12,1 | 3 075,9           | 2 658,8 | 4 441,3                | 5 965,2 | -43,5                   | 4 392,0            | 4 592,0 | 325,8           |
| 2007 Q2                                                | 13 388,1            | 14 567,7 | -1 179,6 | 154,8         | 168,5  | -13,6 | 3 318,0           | 2 798,1 | 4 812,7                | 6 629,5 | -11,4                   | 4 943,5            | 5 140,1 | 325,3           |
| Q3                                                     | 13 624,6            | 14 923,5 | -1 298,9 | 155,8         | 170,6  | -14,9 | 3 374,0           | 2 876,9 | 4 820,4                | 6 684,7 | -0,5                    | 5 090,2            | 5 361,9 | 340,5           |
| <b>Zmeny stavu</b>                                     |                     |          |          |               |        |       |                   |         |                        |         |                         |                    |         |                 |
| 2003                                                   | 509,9               | 593,8    | -83,9    | 6,8           | 7,9    | -1,1  | 162,6             | 257,7   | 363,5                  | 341,4   | -7,2                    | 50,4               | -5,2    | -59,4           |
| 2004                                                   | 786,4               | 884,4    | -98,0    | 10,1          | 11,4   | -1,3  | 151,9             | 158,8   | 381,2                  | 495,4   | -17,5                   | 296,6              | 230,2   | -25,7           |
| 2005                                                   | 2 124,9             | 2 073,9  | 51,0     | 26,4          | 25,7   | 0,6   | 488,2             | 204,6   | 840,0                  | 1 029,2 | -8,9                    | 766,4              | 840,2   | 39,1            |
| 2006                                                   | 1 462,6             | 1 649,3  | -186,7   | 17,3          | 19,5   | -2,2  | 266,5             | 211,2   | 564,7                  | 854,8   | 2,7                     | 623,0              | 583,4   | 5,7             |
| 2007 Q2                                                | 579,6               | 691,6    | -112,0   | 26,3          | 31,4   | -5,1  | 176,3             | 87,0    | 220,5                  | 357,0   | 14,0                    | 174,9              | 247,6   | -6,2            |
| Q3                                                     | 236,5               | 355,9    | -119,4   | 10,8          | 16,2   | -5,4  | 56,0              | 78,8    | 7,8                    | 55,2    | 10,9                    | 146,7              | 221,8   | 15,2            |
| <b>Transakcie</b>                                      |                     |          |          |               |        |       |                   |         |                        |         |                         |                    |         |                 |
| 2003                                                   | 664,7               | 649,5    | 15,2     | 8,9           | 8,7    | 0,2   | 146,8             | 136,5   | 281,5                  | 337,2   | 13,8                    | 250,4              | 175,7   | -27,8           |
| 2004                                                   | 814,4               | 797,6    | 16,8     | 10,5          | 10,2   | 0,2   | 163,1             | 96,3    | 344,7                  | 416,8   | 8,3                     | 310,7              | 284,5   | -12,5           |
| 2005                                                   | 1 332,8             | 1 357,0  | -24,2    | 16,5          | 16,8   | -0,3  | 355,4             | 146,7   | 412,1                  | 553,4   | 16,4                    | 566,8              | 656,9   | -18,0           |
| 2006                                                   | 1 589,6             | 1 707,6  | -118,0   | 18,8          | 20,2   | -1,4  | 334,3             | 197,9   | 535,0                  | 811,4   | -2,5                    | 721,5              | 698,3   | 1,3             |
| 2007 Q2                                                | 482,2               | 505,8    | -23,6    | 21,9          | 23,0   | -1,1  | 111,6             | 44,7    | 153,0                  | 225,4   | 23,2                    | 190,3              | 235,7   | 4,2             |
| Q3                                                     | 407,3               | 497,9    | -90,6    | 18,6          | 22,7   | -4,1  | 109,4             | 71,6    | 34,0                   | 110,2   | 32,5                    | 227,8              | 316,1   | 3,6             |
| Q4                                                     | 297,8               | 180,4    | 117,4    | 12,9          | 7,8    | 5,1   | 66,5              | 77,3    | 76,2                   | 30,2    | 51,1                    | 108,5              | 72,8    | -4,5            |
| 2007 Aug.                                              | 55,2                | 113,8    | -58,6    | .             | .      | .     | 27,9              | 28,3    | -5,8                   | -3,9    | 8,4                     | 25,6               | 89,5    | -1,0            |
| Sep.                                                   | 261,1               | 247,2    | 13,9     | .             | .      | .     | 56,8              | 19,3    | -7,1                   | 41,8    | 11,1                    | 198,7              | 186,1   | 1,6             |
| Okt.                                                   | 236,3               | 155,7    | 80,6     | .             | .      | .     | 24,0              | 45,3    | 68,2                   | 12,1    | 6,9                     | 136,7              | 98,3    | 0,5             |
| Nov.                                                   | 163,0               | 149,9    | 13,1     | .             | .      | .     | 20,8              | 31,3    | 35,2                   | 43,9    | 31,6                    | 75,7               | 74,7    | -0,2            |
| Dec.                                                   | -101,6              | -125,2   | 23,6     | .             | .      | .     | 21,7              | 0,7     | -27,3                  | -25,7   | 12,6                    | -103,9             | -100,2  | -4,8            |
| <b>Ostatné zmeny</b>                                   |                     |          |          |               |        |       |                   |         |                        |         |                         |                    |         |                 |
| 2003                                                   | -154,8              | -55,6    | -99,2    | -2,1          | -0,7   | -1,3  | 15,7              | 121,2   | 82,0                   | 4,1     | -21,0                   | -200,0             | -180,9  | -31,6           |
| 2004                                                   | -27,9               | 86,8     | -114,7   | -0,4          | 1,1    | -1,5  | -11,2             | 62,5    | 36,4                   | 78,6    | -25,8                   | -14,1              | -54,3   | -13,3           |
| 2005                                                   | 792,1               | 716,9    | 75,2     | 9,8           | 8,9    | 0,9   | 132,8             | 57,9    | 427,9                  | 475,8   | -25,3                   | 199,6              | 183,2   | 57,1            |
| 2006                                                   | -127,0              | -58,2    | -68,7    | -1,5          | -0,7   | -0,8  | -67,8             | 13,3    | 29,7                   | 43,4    | 5,1                     | -98,5              | -114,9  | 4,4             |
| 2007 Q2                                                | 97,4                | 185,8    | -88,4    | 4,4           | 8,4    | -4,0  | 64,7              | 42,3    | 67,6                   | 131,6   | -9,2                    | -15,4              | 11,9    | -10,4           |
| Q3                                                     | -170,8              | -142,0   | -28,8    | -7,8          | -6,5   | -1,3  | -53,4             | 7,2     | -26,3                  | -55,0   | -21,6                   | -81,2              | -94,2   | 11,6            |
| <b>Ostatné zmeny spôsobené zmenami výmenného kurzu</b> |                     |          |          |               |        |       |                   |         |                        |         |                         |                    |         |                 |
| 2003                                                   | -433,2              | -179,8   | -253,4   | -5,8          | -2,4   | -3,4  | -101,8            | 26,9    | -103,8                 | -49,8   | .                       | -195,5             | -156,9  | -32,1           |
| 2004                                                   | -182,4              | -138,1   | -44,3    | -2,3          | -1,8   | -0,6  | -34,7             | 8,2     | -67,3                  | -92,1   | .                       | -71,0              | -54,2   | -9,4            |
| 2005                                                   | 371,6               | 221,3    | 150,3    | 4,6           | 2,7    | 1,9   | 83,2              | -20,9   | 120,5                  | 125,5   | .                       | 149,3              | 116,8   | 18,7            |
| 2006                                                   | -292,2              | -140,3   | -151,9   | -3,5          | -1,7   | -1,8  | -65,9             | 14,4    | -84,8                  | -51,1   | .                       | -126,3             | -103,6  | -15,2           |
| <b>Ostatné zmeny spôsobené zmenami cien</b>            |                     |          |          |               |        |       |                   |         |                        |         |                         |                    |         |                 |
| 2003                                                   | 218,9               | 158,4    | 60,5     | 2,9           | 2,1    | 0,8   | 74,1              | 32,5    | 165,4                  | 125,8   | -21,0                   | .                  | .       | 0,4             |
| 2004                                                   | 119,2               | 243,1    | -123,9   | 1,5           | 3,1    | -1,6  | 37,8              | 28,2    | 110,3                  | 214,9   | -25,8                   | .                  | .       | -3,1            |
| 2005                                                   | 287,1               | 351,4    | -64,3    | 3,6           | 4,4    | -0,8  | 74,0              | 55,8    | 196,2                  | 295,6   | -25,3                   | .                  | .       | 42,2            |
| 2006                                                   | 317,8               | 272,1    | 45,7     | 3,8           | 3,2    | 0,5   | 75,6              | 46,2    | 220,7                  | 225,9   | 5,1                     | .                  | .       | 16,4            |
| <b>Ostatné zmeny spôsobené inými úpravami</b>          |                     |          |          |               |        |       |                   |         |                        |         |                         |                    |         |                 |
| 2003                                                   | 59,5                | -34,3    | 93,8     | 0,8           | -0,5   | 1,3   | 43,4              | 61,7    | 20,4                   | -72,0   | .                       | -4,5               | -24,0   | 0,2             |
| 2004                                                   | 35,3                | -18,2    | 53,5     | 0,5           | -0,2   | 0,7   | -14,3             | 26,2    | -6,5                   | -44,2   | .                       | 56,9               | -0,2    | -0,7            |
| 2005                                                   | 133,4               | 144,3    | -10,9    | 1,7           | 1,8    | -0,1  | -24,4             | 23,1    | 111,2                  | 54,8    | .                       | 50,3               | 66,4    | -3,7            |
| 2006                                                   | -152,6              | -190,0   | 37,4     | -1,8          | -2,3   | 0,4   | -77,5             | -47,3   | -106,2                 | -131,4  | .                       | 27,8               | -11,3   | 3,3             |
| <b>Miera rastu stavov</b>                              |                     |          |          |               |        |       |                   |         |                        |         |                         |                    |         |                 |
| 2003                                                   | 9,2                 | 8,2      | -        | .             | .      | .     | 7,4               | 7,4     | 12,4                   | 10,5    | .                       | 9,5                | 6,1     | -7,9            |
| 2004                                                   | 10,3                | 9,2      | -        | .             | .      | .     | 7,5               | 4,6     | 12,8                   | 11,4    | .                       | 11,4               | 9,6     | -4,1            |
| 2005                                                   | 15,0                | 13,9     | -        | .             | .      | .     | 14,9              | 6,5     | 13,0                   | 13,1    | .                       | 18,3               | 20,1    | -5,9            |
| 2006                                                   | 15,0                | 14,9     | -        | .             | .      | .     | 12,1              | 8,1     | 13,9                   | 16,0    | .                       | 19,4               | 17,6    | 0,3             |
| 2007 Q2                                                | 17,2                | 16,0     | -        | .             | .      | .     | 12,2              | 6,9     | 14,0                   | 16,7    | .                       | 24,4               | 20,6    | 3,5             |
| Q3                                                     | 17,2                | 16,3     | -        | .             | .      | .     | 12,9              | 8,2     | 11,2                   | 15,4    | .                       | 25,7               | 22,5    | 3,6             |
| Q4                                                     | 14,9                | 13,7     | -        | .             | .      | .     | 12,3              | 10,2    | 9,2                    | 10,7    | .                       | 20,5               | 19,7    | 1,5             |

Zdroj: ECB.

1) Čisté finančné deriváty sú zahrnuté v aktívach.

## 7.3 Finančný účet

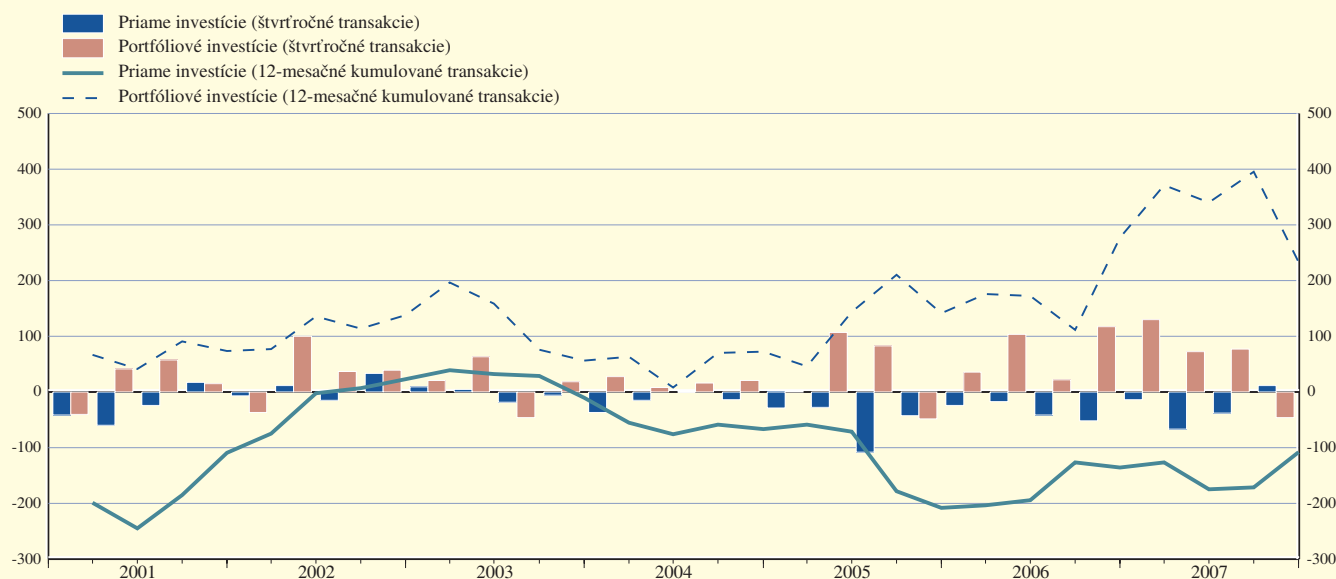
(mld. EUR a ročné miery rastu; stav a miery rastu ku koncu obdobia, transakcie v priebehu obdobia)

### 2. Priame investície

|           | Rezidenti v zahraničí                  |                                           |       |                |                                                      |       | Nerezidenti v eurozóne |         |                                           |      |                |                                                      |       |                |
|-----------|----------------------------------------|-------------------------------------------|-------|----------------|------------------------------------------------------|-------|------------------------|---------|-------------------------------------------|------|----------------|------------------------------------------------------|-------|----------------|
|           | Spolu                                  | Majetkový kapitál<br>a reinvestovaný zisk |       |                | Ostatný kapitál<br>(väčšinou medzipodnikové pôžičky) |       |                        | Spolu   | Majetkový kapitál<br>a reinvestovaný zisk |      |                | Ostatný kapitál<br>(väčšinou medzipodnikové pôžičky) |       |                |
|           |                                        | Spolu                                     | PFI   | Iné ako<br>PFI | Spolu                                                | PFI   | Iné ako<br>PFI         |         | Spolu                                     | PFI  | Iné ako<br>PFI | Spolu                                                | PFI   | Iné ako<br>PFI |
|           | 1                                      | 2                                         | 3     | 4              | 5                                                    | 6     | 7                      | 8       | 9                                         | 10   | 11             | 12                                                   | 13    | 14             |
|           | Stav (medzinárodná investičná pozícia) |                                           |       |                |                                                      |       |                        |         |                                           |      |                |                                                      |       |                |
| 2005      | 2 809,4                                | 2 290,8                                   | 178,0 | 2 112,8        | 518,6                                                | 4,2   | 514,4                  | 2 447,6 | 1 841,2                                   | 55,2 | 1 786,0        | 606,5                                                | 8,4   | 598,0          |
| 2006      | 3 075,9                                | 2 510,5                                   | 211,2 | 2 299,3        | 565,4                                                | 3,6   | 561,7                  | 2 658,8 | 2 039,8                                   | 59,8 | 1 980,1        | 619,0                                                | 7,8   | 611,1          |
| 2007 Q2   | 3 318,0                                | 2 680,1                                   | 228,2 | 2 451,8        | 638,0                                                | 7,6   | 630,3                  | 2 798,1 | 2 144,3                                   | 57,3 | 2 087,0        | 653,7                                                | 13,4  | 640,3          |
| Q3        | 3 374,0                                | 2 729,8                                   | 240,5 | 2 489,3        | 644,2                                                | 7,1   | 637,2                  | 2 876,9 | 2 200,5                                   | 57,8 | 2 142,8        | 676,4                                                | 13,7  | 662,7          |
|           | Transakcie                             |                                           |       |                |                                                      |       |                        |         |                                           |      |                |                                                      |       |                |
| 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           |
| 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        | 111,6                                  | 88,5                                      | 5,9   | 82,6           | 23,0                                                 | 1,5   | 21,6                   | 44,7    | 47,0                                      | -1,0 | 47,9           | -2,3                                                 | 0,9   | -3,2           |
| Q3        | 109,4                                  | 75,5                                      | 15,5  | 60,1           | 33,9                                                 | -0,6  | 34,4                   | 71,6    | 43,2                                      | 0,6  | 42,6           | 28,5                                                 | 0,3   | 28,1           |
| Q4        | 66,5                                   | 53,9                                      | -9,7  | 63,7           | 12,6                                                 | 0,3   | 12,3                   | 77,3    | 42,1                                      | 1,6  | 40,5           | 35,3                                                 | 1,5   | 33,8           |
| 2007 Aug. | 27,9                                   | 18,6                                      | 3,2   | 15,4           | 9,3                                                  | -0,7  | 10,0                   | 28,3    | 11,8                                      | 0,0  | 11,8           | 16,5                                                 | -0,3  | 16,8           |
| Sep.      | 56,8                                   | 38,8                                      | 11,1  | 27,7           | 18,0                                                 | 0,8   | 17,2                   | 19,3    | 16,5                                      | 0,4  | 16,1           | 2,8                                                  | 1,0   | 1,8            |
| Okt.      | 24,0                                   | 24,2                                      | -12,1 | 36,3           | -0,2                                                 | -0,6  | 0,4                    | 45,3    | 30,1                                      | 0,2  | 29,9           | 15,2                                                 | -0,2  | 15,4           |
| Nov.      | 20,8                                   | 11,5                                      | 3,1   | 8,4            | 9,3                                                  | -0,8  | 10,1                   | 31,3    | 7,0                                       | 0,4  | 6,6            | 24,3                                                 | 1,6   | 22,8           |
| Dec.      | 21,7                                   | 18,3                                      | -0,7  | 19,0           | 3,4                                                  | 1,7   | 1,7                    | 0,7     | 5,0                                       | 1,0  | 3,9            | -4,2                                                 | 0,1   | -4,4           |
|           | Miery rastu                            |                                           |       |                |                                                      |       |                        |         |                                           |      |                |                                                      |       |                |
| 2005      | 14,9                                   | 15,3                                      | 8,0   | 15,9           | 13,4                                                 | -0,5  | 13,5                   | 6,5     | 7,0                                       | 1,9  | 7,1            | 5,1                                                  | -4,5  | 5,2            |
| 2006      | 12,1                                   | 11,8                                      | 20,5  | 11,0           | 13,5                                                 | -2,2  | 13,6                   | 8,1     | 9,4                                       | 8,9  | 9,4            | 4,3                                                  | -0,3  | 4,3            |
| 2007 Q2   | 12,2                                   | 11,2                                      | 20,5  | 10,5           | 16,4                                                 | -47,7 | 16,7                   | 6,9     | 7,2                                       | 4,4  | 7,3            | 6,0                                                  | -11,7 | 6,2            |
| Q3        | 12,9                                   | 11,2                                      | 21,4  | 10,3           | 20,6                                                 | -38,5 | 20,8                   | 8,2     | 7,7                                       | 2,4  | 7,8            | 9,8                                                  | -1,4  | 9,9            |
| Q4        | 12,3                                   | 11,1                                      | 7,5   | 11,4           | 17,9                                                 | -44,7 | 18,3                   | 10,2    | 8,9                                       | 3,6  | 9,0            | 14,6                                                 | 10,5  | 14,5           |

## G33 Platobná bilancia - čisté priame a portfóliové investície

(mld. EUR)



Zdroj: ECB.

## 7.3 Finančný účet

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

## 3. Portfóliové investície – aktíva

| 1                                      | Spolu   |         | Majetok |     |         |      | Dlhové nástroje   |       |      |         |                         |       |       |         |             |
|----------------------------------------|---------|---------|---------|-----|---------|------|-------------------|-------|------|---------|-------------------------|-------|-------|---------|-------------|
|                                        | Spolu   |         | Majetok |     |         |      | Dlhopisy a zmenky |       |      |         | Nástroje peňažného trhu |       |       |         |             |
|                                        |         |         |         |     |         |      | Spolu             |       | PFI  |         | Iné ako PFI             |       | Spolu | PFI     | Iné ako PFI |
|                                        |         |         |         |     |         |      |                   |       |      |         |                         |       |       |         |             |
|                                        | 2       | 3       | 4       | 5   | 6       | 7    | 8                 | 9     | 10   | 11      | 12                      | 13    | 14    | 15      | 16          |
| Stav (medzinárodná investičná pozícia) |         |         |         |     |         |      |                   |       |      |         |                         |       |       |         |             |
| 2005                                   | 3 876,6 | 1 725,0 | 102,5   | 3,0 | 1 622,5 | 27,2 | 1 835,6           | 701,1 | 8,6  | 1 134,5 | 11,6                    | 316,0 | 262,8 | 0,8     | 53,2        |
| 2006                                   | 4 441,3 | 2 012,0 | 122,2   | 2,8 | 1 889,8 | 37,0 | 2 051,5           | 829,5 | 10,8 | 1 222,0 | 13,4                    | 377,8 | 310,6 | 8,7     | 67,2        |
| 2007 Q2                                | 4 812,7 | 2 176,9 | 152,1   | 3,0 | 2 024,8 | 41,4 | 2 207,1           | 921,4 | 11,2 | 1 285,7 | 14,7                    | 428,6 | 339,6 | 8,1     | 89,0        |
| Q3                                     | 4 820,4 | 2 180,4 | 140,9   | 2,8 | 2 039,5 | 42,3 | 2 238,1           | 920,9 | 11,5 | 1 317,1 | 15,5                    | 402,0 | 315,7 | 8,1     | 86,3        |
| Transakcie                             |         |         |         |     |         |      |                   |       |      |         |                         |       |       |         |             |
| 2005                                   | 412,1   | 134,3   | 14,4    | 0,1 | 119,9   | 3,5  | 260,4             | 117,2 | 0,7  | 143,2   | 0,8                     | 17,4  | 14,4  | -0,1    | 2,9         |
| 2006                                   | 535,0   | 156,3   | 18,1    | 0,0 | 138,2   | 6,2  | 309,5             | 171,7 | 2,6  | 137,8   | 1,1                     | 69,2  | 56,6  | 8,0     | -0,1        |
| 2007 Q2                                | 153,0   | 12,0    | 4,9     | 0,0 | 7,1     | 1,5  | 116,5             | 66,0  | 0,3  | 50,5    | 0,5                     | 24,5  | 13,4  | 0,1     | 4,5         |
| Q3                                     | 34,0    | 7,8     | -8,1    | 0,0 | 15,9    | 2,0  | 43,7              | 12,7  | 0,4  | 31,0    | 0,9                     | -17,4 | -14,1 | 0,0     | -3,4        |
| Q4                                     | 76,2    | 11,9    | 12,8    | 0,0 | -0,9    | -    | 61,3              | 17,9  | 1,1  | 43,4    | -                       | 3,0   | 17,0  | 0,3     | -14,1       |
| 2007 Aug.                              | -5,8    | 1,2     | -9,5    | 0,0 | 10,7    | .    | 14,0              | 0,0   | 0,0  | 14,0    | .                       | -21,0 | -10,5 | -0,1    | -10,5       |
| Sep.                                   | -7,1    | -1,9    | 2,8     | 0,0 | -4,7    | .    | 4,6               | -6,8  | -0,1 | 11,4    | .                       | -9,7  | -13,3 | 0,1     | 3,5         |
| Okt.                                   | 68,2    | 9,6     | 9,3     | 0,0 | 0,3     | .    | 32,5              | 12,9  | 0,3  | 19,6    | .                       | 26,1  | 27,6  | 0,0     | -1,5        |
| Nov.                                   | 35,2    | 9,1     | 2,2     | 0,0 | 6,9     | .    | 37,5              | 33,2  | 0,5  | 4,3     | .                       | -11,3 | -2,7  | -0,4    | -8,7        |
| Dec.                                   | -27,3   | -6,8    | 1,3     | 0,0 | -8,1    | .    | -8,6              | -28,2 | 0,3  | 19,6    | .                       | -11,8 | -7,9  | 0,7     | -3,9        |
| Miery rastu                            |         |         |         |     |         |      |                   |       |      |         |                         |       |       |         |             |
| 2005                                   | 13,0    | 9,8     | 18,1    | 6,1 | 9,3     | 19,7 | 17,0              | 20,8  | 9,1  | 14,7    | 8,0                     | 6,0   | 6,1   | -6,6    | 4,3         |
| 2006                                   | 13,9    | 9,1     | 18,1    | 0,9 | 8,5     | 21,8 | 17,2              | 25,1  | 31,1 | 12,4    | 10,1                    | 22,1  | 22,5  | 1 022,8 | 22,9        |
| 2007 Q2                                | 14,0    | 5,1     | 35,7    | 0,2 | 3,3     | 15,2 | 19,6              | 28,7  | 56,9 | 13,8    | 23,6                    | 33,6  | 30,7  | 12,3    | 46,7        |
| Q3                                     | 11,2    | 3,6     | 29,4    | 0,1 | 2,1     | 17,3 | 17,5              | 21,9  | 53,4 | 14,6    | 28,6                    | 18,8  | 14,4  | 11,3    | 39,5        |

## 4. Portfóliové investície – pasíva

|      | Spolu                                  |         | Majetok     |         | Dlhové nástroje   |             |                |         |                         |             |                |       |
|------|----------------------------------------|---------|-------------|---------|-------------------|-------------|----------------|---------|-------------------------|-------------|----------------|-------|
|      |                                        |         |             |         | Dlhopisy a zmenky |             |                |         | Nástroje peňažného trhu |             |                |       |
|      | Spolu                                  | PFI     | Iné ako PFI | Spolu   | PFI               | Iné ako PFI |                | Spolu   | PFI                     | Iné ako PFI |                |       |
|      |                                        |         |             |         |                   |             | Verejná správa |         |                         |             | Verejná správa |       |
|      | 1                                      | 2       | 3           | 4       | 5                 | 6           | 7              | 8       | 9                       | 10          | 11             | 12    |
|      | Stav (medzinárodná investičná pozícia) |         |             |         |                   |             |                |         |                         |             |                |       |
| 2005 | 5 110,5                                | 2 434,4 | 533,6       | 1 900,8 | 2 371,1           | 725,9       | 1 645,2        | 1 176,1 | 304,9                   | 106,8       | 198,1          | 158,5 |
| 2006 | 5 965,2                                | 2 932,5 | 671,1       | 2 261,4 | 2 738,8           | 848,3       | 1 890,4        | 1 254,6 | 293,9                   | 124,0       | 170,0          | 138,6 |
| 2007 | 6 629,5                                | 3 314,8 | 803,4       | 2 511,4 | 2 969,7           | 951,6       | 2 018,1        | 1 272,4 | 345,0                   | 143,8       | 201,2          | 184,5 |
| Q3   | 6 684,7                                | 3 319,9 | 808,6       | 2 511,2 | 3 004,0           | 979,6       | 2 024,4        | 1 273,0 | 360,8                   | 142,6       | 218,2          | 193,3 |
|      | Transakcie                             |         |             |         |                   |             |                |         |                         |             |                |       |
| 2005 | 553,4                                  | 263,0   | -           | -       | 237,1             | -           | -              | -       | 53,3                    | -           | -              | -     |
| 2006 | 811,4                                  | 309,2   | 97,4        | 212,1   | 500,1             | 215,1       | 286,4          | 151,2   | 2,1                     | 28,3        | -26,8          | -19,3 |
| 2007 | 225,4                                  | 71,2    | 16,6        | 54,6    | 117,4             | 44,7        | 72,7           | 48,4    | 36,8                    | 15,0        | 21,8           | 19,9  |
| Q2   | 110,2                                  | 43,7    | 23,0        | 20,7    | 52,6              | 26,7        | 25,8           | 25,4    | 14,0                    | 2,7         | 11,2           | 12,2  |
| Q3   | 30,2                                   | -4,5    | -19,9       | 15,4    | 70,2              | 17,0        | 53,2           | -       | -35,4                   | 3,3         | -38,7          | -     |
| 2007 | -3,9                                   | -24,5   | .           | .       | 14,7              | .           | .              | .       | 5,9                     | .           | .              | .     |
| Aug. | 41,8                                   | 18,9    | .           | .       | 13,9              | .           | .              | .       | 9,0                     | .           | .              | .     |
| Sep. | 12,1                                   | 2,7     | .           | .       | 20,7              | .           | .              | .       | -11,3                   | .           | .              | .     |
| Okt. | 43,9                                   | 0,1     | .           | .       | 46,2              | .           | .              | .       | -2,4                    | .           | .              | .     |
| Nov. | -25,7                                  | -7,3    | .           | .       | 3,3               | .           | .              | .       | -21,8                   | .           | .              | .     |
| Dec. |                                        |         |             |         |                   |             |                |         |                         |             |                |       |
|      | Miery rastu                            |         |             |         |                   |             |                |         |                         |             |                |       |
| 2005 | 13,1                                   | 13,6    | .           | .       | 11,2              | .           | .              | .       | 23,7                    | .           | .              | .     |
| 2006 | 16,0                                   | 12,6    | 18,1        | 11,0    | 21,8              | 31,6        | 17,8           | 13,3    | 0,7                     | 27,5        | -13,2          | -12,0 |
| 2007 | 16,7                                   | 12,1    | 22,5        | 9,2     | 21,5              | 34,5        | 16,2           | 11,5    | 18,5                    | 41,7        | 6,1            | 13,7  |
| Q2   | 15,4                                   | 11,0    | 18,1        | 8,9     | 19,5              | 28,2        | 15,7           | 12,9    | 21,7                    | 35,5        | 13,8           | 21,1  |
| Q3   | 10,7                                   | 7,5     | 11,1        | 6,5     | 14,0              | 18,0        | 12,2           | -       | 12,5                    | 20,8        | 6,7            | -     |

Zdroj: ECB.

## 7.3 Finančný účet

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

### 5. Ostatné investície – aktíva

|                                               | Spolu   | Eurosystém |                                  |                   | PFI<br>(okrem Eurosystému) |                                  |                   | Verejná správa    |                              |                      |       | Ostatné sektory   |                              |                      |       |
|-----------------------------------------------|---------|------------|----------------------------------|-------------------|----------------------------|----------------------------------|-------------------|-------------------|------------------------------|----------------------|-------|-------------------|------------------------------|----------------------|-------|
|                                               |         | Spolu      | Pôžičky/<br>hotovosť<br>a vklady | Ostatné<br>aktíva | Spolu                      | Pôžičky/<br>hotovosť<br>a vklady | Ostatné<br>aktíva | Obchodné<br>úvery | Pôžičky/hotovosť<br>a vklady | Hotovosť<br>a vklady |       | Obchodné<br>úvery | Pôžičky/hotovosť<br>a vklady | Hotovosť<br>a vklady |       |
|                                               |         |            |                                  |                   |                            |                                  |                   |                   |                              |                      |       |                   |                              |                      |       |
|                                               | 1       | 2          | 3                                | 4                 | 5                          | 6                                | 7                 | 8                 | 9                            | 10                   | 11    | 12                | 13                           | 14                   | 15    |
| <b>Stav (medzinárodná investičná pozícia)</b> |         |            |                                  |                   |                            |                                  |                   |                   |                              |                      |       |                   |                              |                      |       |
| 2005                                          | 3 769,1 | 5,8        | 5,4                              | 0,4               | 2 514,7                    | 2 458,5                          | 56,2              | 127,6             | 19,7                         | 60,8                 | 11,8  | 1 121,0           | 189,5                        | 800,8                | 345,6 |
| 2006                                          | 4 392,0 | 8,8        | 8,4                              | 0,4               | 2 938,3                    | 2 879,1                          | 59,2              | 117,1             | 14,1                         | 57,8                 | 15,4  | 1 327,9           | 187,7                        | 988,7                | 375,2 |
| 2007 Q2                                       | 4 943,5 | 17,3       | 17,0                             | 0,3               | 3 333,7                    | 3 265,1                          | 68,6              | 125,9             | 13,7                         | 67,1                 | 27,5  | 1 466,6           | 198,2                        | 1 112,6              | 422,4 |
| Q3                                            | 5 090,2 | 19,5       | 19,2                             | 0,3               | 3 351,9                    | 3 284,4                          | 67,5              | 106,1             | 13,5                         | 48,0                 | 13,3  | 1 612,7           | 197,3                        | 1 265,5              | 426,0 |
| <b>Transakcie</b>                             |         |            |                                  |                   |                            |                                  |                   |                   |                              |                      |       |                   |                              |                      |       |
| 2005                                          | 566,8   | 0,9        | 0,9                              | 0,0               | 395,2                      | 392,1                            | 3,1               | -4,6              | 0,0                          | -5,8                 | 2,4   | 175,3             | 9,0                          | 149,4                | 3,9   |
| 2006                                          | 721,5   | 2,9        | 2,9                              | 0,0               | 524,1                      | 520,0                            | 4,1               | -1,8              | 0,0                          | -2,6                 | 3,1   | 196,2             | 5,4                          | 178,6                | 26,4  |
| 2007 Q2                                       | 190,3   | 3,5        | 3,5                              | 0,0               | 130,6                      | 126,4                            | 4,2               | 17,6              | 0,0                          | 17,1                 | 17,4  | 38,7              | 2,4                          | 30,2                 | -3,3  |
| Q3                                            | 227,8   | 1,7        | 1,7                              | 0,0               | 77,5                       | 80,3                             | -2,8              | -18,2             | -0,1                         | -18,4                | -14,1 | 166,8             | 2,6                          | 163,9                | 6,5   |
| Q4                                            | 108,5   | 0,2        | -                                | -                 | 60,5                       | -                                | -                 | 2,0               | -                            | -                    | 0,1   | 45,8              | -                            | -                    | -12,2 |
| 2007 Aug.                                     | 25,6    | 2,6        | -                                | -                 | 9,0                        | -                                | -                 | -0,5              | -                            | -                    | -0,8  | 14,5              | -                            | -                    | -1,5  |
| Sep.                                          | 198,7   | -0,5       | -                                | -                 | 32,1                       | -                                | -                 | 0,5               | -                            | -                    | 0,9   | 166,6             | -                            | -                    | 20,7  |
| Okt.                                          | 136,7   | 1,3        | -                                | -                 | 101,5                      | -                                | -                 | -4,3              | -                            | -                    | -4,3  | 38,2              | -                            | -                    | 10,2  |
| Nov.                                          | 75,7    | -1,5       | -                                | -                 | 57,3                       | -                                | -                 | 3,4               | -                            | -                    | 4,3   | 16,5              | -                            | -                    | -8,5  |
| Dec.                                          | -103,9  | 0,4        | -                                | -                 | -98,2                      | -                                | -                 | 2,9               | -                            | -                    | 0,0   | -8,9              | -                            | -                    | -13,9 |
| <b>Miery rastu</b>                            |         |            |                                  |                   |                            |                                  |                   |                   |                              |                      |       |                   |                              |                      |       |
| 2005                                          | 18,3    | 19,4       | 19,9                             | 13,6              | 19,2                       | 19,6                             | 6,0               | -3,5              | 0,2                          | -9,2                 | 12,6  | 19,3              | 5,2                          | 23,4                 | 1,5   |
| 2006                                          | 19,4    | 50,5       | 53,4                             | 9,8               | 21,2                       | 21,5                             | 7,4               | -1,5              | 0,0                          | -4,3                 | 26,1  | 17,7              | 2,9                          | 22,6                 | 7,5   |
| 2007 Q2                                       | 24,4    | 115,0      | 119,5                            | 11,2              | 28,7                       | 28,8                             | 22,3              | 3,4               | -0,1                         | 4,4                  | 32,9  | 16,8              | 1,9                          | 20,6                 | 5,7   |
| Q3                                            | 25,7    | 150,5      | 156,9                            | 10,2              | 25,9                       | 26,2                             | 15,1              | -2,3              | -0,9                         | -6,9                 | 11,4  | 26,7              | 4,8                          | 33,6                 | 9,4   |
| Q4                                            | 20,5    | 122,0      | -                                | -                 | 19,1                       | -                                | -                 | -5,1              | -                            | -                    | -11,9 | 25,1              | -                            | -                    | 8,1   |

### 6. Ostatné investície – pasíva

|                                               | Spolu   | Eurosystém |                                  |                   | PFI<br>(okrem Eurosystému) |                                  |                   | Verejná správa |                   |         |                   | Ostatné sektory |                   |         |                   |
|-----------------------------------------------|---------|------------|----------------------------------|-------------------|----------------------------|----------------------------------|-------------------|----------------|-------------------|---------|-------------------|-----------------|-------------------|---------|-------------------|
|                                               |         | Spolu      | Pôžičky/<br>hotovosť<br>a vklady | Ostatné<br>aktíva | Spolu                      | Pôžičky/<br>hotovosť<br>a vklady | Ostatné<br>aktíva | Spolu          | Obchodné<br>úvery | Pôžičky | Ostatné<br>pasíva | Spolu           | Obchodné<br>úvery | Pôžičky | Ostatné<br>pasíva |
|                                               |         |            |                                  |                   |                            |                                  |                   |                |                   |         |                   |                 |                   |         |                   |
|                                               | 1       | 2          | 3                                | 4                 | 5                          | 6                                | 7                 | 8              | 9                 | 10      | 11                | 12              | 13                | 14      | 15                |
| <b>Stav (medzinárodná investičná pozícia)</b> |         |            |                                  |                   |                            |                                  |                   |                |                   |         |                   |                 |                   |         |                   |
| 2005                                          | 4 008,6 | 82,4       | 82,1                             | 0,2               | 3 098,0                    | 3 045,8                          | 52,3              | 44,3           | 0,0               | 40,5    | 3,8               | 783,9           | 133,1             | 580,8   | 70,1              |
| 2006                                          | 4 592,0 | 100,2      | 99,9                             | 0,2               | 3 467,3                    | 3 413,5                          | 53,8              | 47,8           | 0,0               | 43,9    | 3,8               | 976,8           | 144,5             | 744,5   | 87,7              |
| 2007 Q2                                       | 5 140,1 | 116,1      | 115,8                            | 0,3               | 3 877,0                    | 3 814,8                          | 50,9              | 0,0            | 45,7              | 5,2     | 62,2              | 1 096,1         | 148,6             | 844,9   | 102,6             |
| Q3                                            | 5 361,9 | 114,1      | 113,8                            | 0,3               | 3 934,0                    | 3 869,0                          | 54,7              | 0,0            | 48,7              | 6,1     | 65,0              | 1 259,1         | 154,2             | 1 003,6 | 101,3             |
| <b>Transakcie</b>                             |         |            |                                  |                   |                            |                                  |                   |                |                   |         |                   |                 |                   |         |                   |
| 2005                                          | 656,9   | 6,7        | 6,7                              | 0,0               | 483,3                      | 481,7                            | 1,6               | -2,2           | 0,0               | -1,9    | -0,3              | 169,2           | 13,5              | 149,2   | 6,5               |
| 2006                                          | 698,3   | 18,5       | 18,5                             | 0,0               | 495,7                      | 492,5                            | 3,2               | 1,4            | 0,0               | 1,5     | -0,1              | 182,6           | 11,9              | 159,7   | 11,0              |
| 2007 Q2                                       | 235,7   | 10,9       | 10,9                             | -0,1              | 180,5                      | 178,3                            | 2,1               | 0,0            | 0,0               | -0,9    | 0,9               | 44,2            | 4,9               | 38,8    | 0,5               |
| Q3                                            | 316,1   | -1,3       | -1,3                             | 0,0               | 131,7                      | 131,0                            | 0,7               | 3,9            | 0,0               | 3,1     | 0,8               | 181,6           | 3,8               | 179,3   | -1,4              |
| Q4                                            | 72,8    | 24,5       | -                                | -                 | 46,0                       | -                                | -                 | -1,4           | -                 | -       | -                 | 3,8             | -                 | -       | -                 |
| 2007 Aug.                                     | 89,5    | 4,3        | -                                | -                 | 51,8                       | -                                | -                 | 4,2            | -                 | -       | -                 | 29,3            | -                 | -       | -                 |
| Sep.                                          | 186,1   | 1,2        | -                                | -                 | 32,0                       | -                                | -                 | 1,4            | -                 | -       | -                 | 151,4           | -                 | -       | -                 |
| Okt.                                          | 98,3    | 3,8        | -                                | -                 | 89,9                       | -                                | -                 | 1,8            | -                 | -       | -                 | 2,8             | -                 | -       | -                 |
| Nov.                                          | 74,7    | 5,0        | -                                | -                 | 60,0                       | -                                | -                 | 2,8            | -                 | -       | -                 | 6,9             | -                 | -       | -                 |
| Dec.                                          | -100,2  | 15,7       | -                                | -                 | -103,9                     | -                                | -                 | -6,0           | -                 | -       | -                 | -6,0            | -                 | -       | -                 |
| <b>Miery rastu</b>                            |         |            |                                  |                   |                            |                                  |                   |                |                   |         |                   |                 |                   |         |                   |
| 2005                                          | 20,1    | 8,9        | 8,9                              | 4,3               | 19,1                       | 19,4                             | 4,3               | -4,9           | 26,4              | -4,7    | -7,2              | 27,9            | 11,4              | 34,4    | 13,1              |
| 2006                                          | 17,6    | 22,6       | 22,6                             | 6,6               | 16,2                       | 16,4                             | 6,0               | 3,1            | -41,1             | 3,7     | -3,2              | 22,9            | 8,8               | 27,0    | 15,6              |
| 2007 Q2                                       | 20,6    | 28,6       | 28,6                             | 14,4              | 22,0                       | 22,1                             | 14,2              | 10,9           | 26,1              | 9,5     | 27,5              | 15,3            | 6,4               | 16,8    | 17,2              |
| Q3                                            | 22,5    | 20,7       | 20,7                             | 8,4               | 20,1                       | 20,3                             | 10,2              | 4,3            | 80,3              | 1,1     | 43,7              | 31,4            | 6,9               | 39,0    | 8,9               |
| Q4                                            | 19,7    | 39,7       | -                                | -                 | 18,1                       | -                                | -                 | 8,4            | -                 | -       | -                 | 22,8            | -                 | -       | -                 |

Zdroj: ECB.



## 7.3 Finančný účet

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

## 7. Rezervné aktíva

|           | Rezervné aktíva                        |                 |                                          |                         |                        |        |                   |       |               |       |      |       |                   |                 | Memo                                                   |                                                               |
|-----------|----------------------------------------|-----------------|------------------------------------------|-------------------------|------------------------|--------|-------------------|-------|---------------|-------|------|-------|-------------------|-----------------|--------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------|
|           |                                        |                 |                                          |                         |                        |        |                   |       |               |       |      |       |                   |                 | Aktíva                                                 | Pasíva                                                        |
|           | Spolu                                  | Monetárne zlato |                                          | Zvláštne práva čerpania | Rezervná pozícia v MMF | Devízy |                   |       |               |       |      |       |                   | Ostatné rezervy | Pohľadávky voči rezidentom eurozóny v zahraničnej mene | Vopred stanovené krátkodobé čisté čerpania v zahraničnej mene |
|           |                                        | V mld. EUR      | V čistých trojských unciah (v miliónoch) |                         |                        | Spolu  | Hotovosť a vklady |       | Cenné papiere |       |      |       | Finančné deriváty |                 |                                                        |                                                               |
|           | 1                                      | 2               | 3                                        | 4                       | 5                      | 6      | 7                 | 8     | 9             | 10    | 11   | 12    | 13                | 14              | 15                                                     | 16                                                            |
|           | Stav (medzinárodná investičná pozícia) |                 |                                          |                         |                        |        |                   |       |               |       |      |       |                   |                 |                                                        |                                                               |
| 2003      | 306,7                                  | 130,0           | 393,543                                  | 4,4                     | 23,3                   | 149,0  | 10,0              | 30,4  | 107,9         | 1,0   | 80,5 | 26,5  | 0,7               | 0,0             | 20,3                                                   | -16,3                                                         |
| 2004      | 281,0                                  | 125,4           | 389,998                                  | 3,9                     | 18,6                   | 133,0  | 12,5              | 25,5  | 94,7          | 0,5   | 56,6 | 37,6  | 0,4               | 0,0             | 19,1                                                   | -12,8                                                         |
| 2005      | 320,1                                  | 163,4           | 375,861                                  | 4,3                     | 10,6                   | 141,7  | 12,6              | 21,4  | 107,9         | 0,6   | 69,4 | 38,0  | -0,2              | 0,0             | 25,6                                                   | -17,9                                                         |
| 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                                                   | -21,5                                                         |
| 2007 Q2   | 325,3                                  | 172,8           | 358,768                                  | 4,7                     | 4,3                    | 143,5  | 5,7               | 27,7  | 110,1         | 0,2   | 85,4 | 24,5  | 0,0               | 0,0             | 26,6                                                   | -24,6                                                         |
| Q3        | 340,5                                  | 187,0           | 356,925                                  | 4,7                     | 3,8                    | 144,9  | 7,5               | 27,5  | 109,6         | 0,3   | 85,8 | 23,5  | 0,4               | 0,0             | 26,2                                                   | -26,8                                                         |
| 2007 Nov. | 339,2                                  | 188,6           | 355,290                                  | 4,6                     | 3,5                    | 142,4  | 8,5               | 23,1  | 110,4         | -     | -    | -     | 0,5               | 0,0             | 26,8                                                   | -25,5                                                         |
| Dec.      | 347,4                                  | 201,0           | 353,688                                  | 4,6                     | 3,6                    | 138,2  | 7,2               | 22,0  | 108,5         | -     | -    | -     | 0,5               | 0,0             | 44,1                                                   | -38,5                                                         |
| 2008 Jan. | 374,6                                  | 219,4           | 353,340                                  | 4,7                     | 3,6                    | 146,9  | 12,1              | 26,7  | 107,8         | -     | -    | -     | 0,3               | 0,0             | 38,5                                                   | -43,9                                                         |
|           | Transakcie                             |                 |                                          |                         |                        |        |                   |       |               |       |      |       |                   |                 |                                                        |                                                               |
| 2005      | -18,0                                  | -3,9            | -                                        | 0,2                     | -8,6                   | -5,7   | -0,2              | -7,2  | 1,6           | 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   | 13,7          | 0,0   | 19,4 | -5,7  | 0,0               | 0,0             | -                                                      | -                                                             |
| 2007      | 4,9                                    | -               | -                                        | -                       | -                      | -      | -                 | -     | -             | -     | -    | -     | -                 | -               | -                                                      | -                                                             |
| 2007 Q2   | 4,2                                    | -0,7            | -                                        | 0,1                     | 0,5                    | 4,2    | 0,8               | 0,3   | 3,1           | 0,1   | 2,3  | 0,7   | 0,0               | 0,0             | -                                                      | -                                                             |
| Q3        | 3,6                                    | -1,2            | -                                        | 0,1                     | -0,3                   | 4,9    | 2,0               | 0,9   | 2,1           | 0,1   | 2,3  | -0,2  | 0,0               | 0,0             | -                                                      | -                                                             |
| Q4        | -4,5                                   | -               | -                                        | -                       | -                      | -      | -                 | -     | -             | -     | -    | -     | -                 | -               | -                                                      | -                                                             |
|           | Miery rastu                            |                 |                                          |                         |                        |        |                   |       |               |       |      |       |                   |                 |                                                        |                                                               |
| 2005      | -5,9                                   | -2,8            | -                                        | 4,4                     | -44,6                  | -4,1   | -2,0              | -25,3 | 1,5           | 2,2   | 7,1  | -7,9  | 20,5              | -               | -                                                      | -                                                             |
| 2006      | 0,3                                    | -2,4            | -                                        | 11,6                    | -49,0                  | 7,7    | -48,4             | 12,7  | 13,4          | 0,0   | 29,2 | -15,4 | -73,2             | -               | -                                                      | -                                                             |
| 2007 Q2   | 3,5                                    | -1,7            | -                                        | 15,6                    | -34,3                  | 12,5   | 5,8               | 26,1  | 9,9           | -52,6 | 22,1 | -17,8 | -69,2             | -               | -                                                      | -                                                             |
| Q3        | 3,6                                    | -1,9            | -                                        | 10,7                    | -32,6                  | 12,5   | 74,6              | 15,1  | 9,2           | -29,8 | 18,8 | -14,6 | -86,9             | -               | -                                                      | -                                                             |
| Q4        | 1,5                                    | -               | -                                        | -                       | -                      | -      | -                 | -     | -             | -     | -    | -     | -                 | -               | -                                                      | -                                                             |

Zdroj: ECB.

## 7.3 Finančný účet

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

## 8. Geografické členenie

|                                            | Spolu                                         |         | Európska únia 27 (okrem eurozóny) |                            |                          |                  |        | Kanada | Čína | Japon-<br>sko | Švaj-<br>čiarsko | Spojené<br>štáty | Offshore<br>finančné<br>centrá | Medzi-<br>národné<br>organi-<br>zácie | Ostatné<br>krajiny |
|--------------------------------------------|-----------------------------------------------|---------|-----------------------------------|----------------------------|--------------------------|------------------|--------|--------|------|---------------|------------------|------------------|--------------------------------|---------------------------------------|--------------------|
|                                            | Spolu                                         | Dánsko  | Švédsko                           | Spojené<br>kráľov-<br>stvo | Ostatné<br>krajiny<br>EÚ | Inštitúcie<br>EÚ |        |        |      |               |                  |                  |                                |                                       |                    |
|                                            | 1                                             | 2       | 3                                 | 4                          | 5                        | 6                | 7      | 8      | 9    | 10            | 11               | 12               | 13                             | 14                                    | 15                 |
| <b>2006</b>                                | <b>Stav (medzinárodná investičná pozícia)</b> |         |                                   |                            |                          |                  |        |        |      |               |                  |                  |                                |                                       |                    |
| <b>Priame investície</b>                   | 417,1                                         | -47,3   | -7,2                              | -21,0                      | -218,6                   | 199,8            | -0,3   | 37,3   | 22,1 | -6,2          | 78,1             | -24,5            | -5,6                           | -0,2                                  | 363,2              |
| V zahraničí                                | 3 075,9                                       | 1 147,6 | 35,1                              | 83,4                       | 803,8                    | 225,2            | 0,0    | 37,3   | 24,9 | 68,2          | 300,0            | 608,0            | 329,1                          | 0,0                                   | 508,0              |
| Majetkový kapitál /<br>reinvestovaný zisk  | 2 510,5                                       | 934,2   | 32,0                              | 58,1                       | 644,5                    | 199,5            | 0,0    | 71,0   | 20,1 | 63,5          | 250,1            | 453,1            | 306,8                          | 0,0                                   | 411,7              |
| Ostatný kapitál                            | 565,4                                         | 213,4   | 3,1                               | 25,3                       | 159,3                    | 25,7             | 0,0    | 19,2   | 4,8  | 4,7           | 49,9             | 154,9            | 22,2                           | 0,0                                   | 96,3               |
| V eurozóne                                 | 2 658,8                                       | 1 194,9 | 42,3                              | 104,4                      | 1 022,5                  | 25,4             | 0,3    | 52,8   | 2,7  | 74,4          | 221,8            | 632,5            | 334,7                          | 0,3                                   | 144,7              |
| Majetkový kapitál /<br>reinvestovaný zisk  | 2 039,8                                       | 958,9   | 36,8                              | 86,2                       | 825,4                    | 10,2             | 0,2    | 47,0   | 0,3  | 60,7          | 163,9            | 477,0            | 208,9                          | 0,0                                   | 123,2              |
| Ostatný kapitál                            | 619,0                                         | 236,0   | 5,5                               | 18,2                       | 197,1                    | 15,2             | 0,1    | 5,8    | 2,5  | 13,7          | 57,9             | 155,5            | 125,8                          | 0,3                                   | 21,5               |
| <b>Aktíva portfóliových<br/>investícií</b> | 4 441,3                                       | 1 375,2 | 65,5                              | 140,8                      | 1 002,5                  | 97,9             | 68,6   | 84,5   | 37,5 | 262,7         | 141,1            | 1 452,6          | 527,7                          | 32,1                                  | 527,7              |
| Majetkový kapitál                          | 2 012,0                                       | 487,1   | 12,3                              | 58,0                       | 393,0                    | 23,6             | 0,1    | 22,6   | 35,2 | 181,0         | 128,6            | 670,9            | 216,5                          | 1,4                                   | 268,7              |
| Dlhové nástroje                            | 2 429,3                                       | 888,1   | 53,2                              | 82,8                       | 609,5                    | 74,2             | 68,4   | 61,9   | 2,3  | 81,7          | 12,5             | 781,7            | 311,2                          | 30,7                                  | 259,0              |
| Dlhopisy a zmenky                          | 2 051,5                                       | 730,9   | 48,4                              | 70,9                       | 471,2                    | 72,3             | 68,2   | 59,7   | 2,3  | 62,2          | 8,4              | 657,6            | 271,9                          | 29,7                                  | 228,8              |
| Nástroje peňažného<br>trhu                 | 377,8                                         | 157,2   | 4,8                               | 11,9                       | 138,3                    | 2,0              | 0,2    | 2,2    | 0,0  | 19,6          | 4,0              | 124,1            | 39,4                           | 1,0                                   | 30,3               |
| <b>Ostatné investície</b>                  | -200,0                                        | 103,9   | 86,3                              | 13,3                       | 121,7                    | 31,3             | -148,7 | -1,4   | 3,9  | -37,5         | -49,3            | -5,4             | -212,8                         | -20,0                                 | 18,7               |
| Aktíva                                     | 4 392,0                                       | 2 306,6 | 111,2                             | 69,0                       | 1 986,6                  | 130,4            | 9,4    | 19,4   | 25,2 | 73,6          | 263,1            | 585,9            | 438,3                          | 45,7                                  | 634,2              |
| Verejná správa                             | 117,1                                         | 25,2    | 2,1                               | 0,1                        | 14,2                     | 1,5              | 7,4    | 0,0    | 1,9  | 0,2           | 0,1              | 3,1              | 1,4                            | 38,5                                  | 46,7               |
| PFI                                        | 2 947,1                                       | 1 730,6 | 95,5                              | 47,7                       | 1 489,5                  | 97,2             | 0,6    | 11,0   | 12,0 | 38,8          | 162,3            | 344,0            | 274,4                          | 6,6                                   | 367,5              |
| Ostatné sektory                            | 1 327,9                                       | 550,9   | 13,6                              | 21,2                       | 482,9                    | 31,7             | 1,4    | 8,4    | 11,4 | 34,7          | 100,7            | 238,8            | 162,5                          | 0,6                                   | 220,0              |
| Pasíva                                     | 4 592,0                                       | 2 202,8 | 25,0                              | 55,7                       | 1 864,9                  | 99,1             | 158,1  | 20,8   | 21,3 | 111,2         | 312,4            | 591,4            | 651,1                          | 65,6                                  | 615,5              |
| Verejná správa                             | 47,8                                          | 24,1    | 0,0                               | 0,3                        | 2,4                      | 0,0              | 21,4   | 0,0    | 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   | 8,5  | 60,2          | 252,4            | 416,2            | 580,4                          | 60,4                                  | 513,5              |
| Ostatné sektory                            | 976,8                                         | 516,7   | 5,5                               | 20,4                       | 429,0                    | 22,0             | 39,8   | 6,8    | 12,8 | 50,3          | 59,9             | 169,0            | 70,5                           | 2,6                                   | 88,2               |
| <b>2006 Q4 až 2007 Q3</b>                  | <b>Kumulované transakcie</b>                  |         |                                   |                            |                          |                  |        |        |      |               |                  |                  |                                |                                       |                    |
| <b>Priame investície</b>                   | 171,7                                         | 44,2    | -5,5                              | 4,4                        | 16,1                     | 29,3             | -0,1   | 21,0   | 0,9  | -8,5          | 21,9             | -9,2             | 23,4                           | 0,0                                   | 78,1               |
| V zahraničí                                | 387,0                                         | 123,5   | 2,0                               | 6,5                        | 81,0                     | 34,1             | 0,0    | 28,7   | 3,4  | 3,3           | 32,5             | 77,0             | 42,0                           | 0,0                                   | 83,2               |
| Majetkový kapitál /<br>reinvestovaný zisk  | 274,6                                         | 70,6    | 1,8                               | 2,7                        | 35,4                     | 30,8             | 0,0    | 18,4   | 2,2  | 3,0           | 19,0             | 68,2             | 29,7                           | 0,0                                   | 63,6               |
| Ostatný kapitál                            | 112,4                                         | 52,9    | 0,2                               | 3,8                        | 45,6                     | 3,4              | 0,0    | 10,3   | 1,2  | 0,3           | 13,5             | 8,8              | 12,3                           | 0,0                                   | 13,0               |
| V eurozóne                                 | 215,3                                         | 79,4    | 7,5                               | 2,1                        | 64,8                     | 4,8              | 0,1    | 7,7    | 2,5  | 11,9          | 10,7             | 86,2             | 18,6                           | 0,0                                   | -1,6               |
| Majetkový kapitál /<br>reinvestovaný zisk  | 155,1                                         | 58,5    | 7,5                               | 0,8                        | 47,5                     | 2,5              | 0,1    | 0,4    | 0,4  | 8,3           | 6,4              | 69,2             | 6,5                            | 0,0                                   | 5,5                |
| Ostatný kapitál                            | 60,2                                          | 20,9    | 0,0                               | 1,3                        | 17,3                     | 2,3              | 0,0    | 7,3    | 2,1  | 3,6           | 4,3              | 17,0             | 12,1                           | 0,0                                   | -7,1               |
| <b>Aktíva portfóliových<br/>investícií</b> | 480,0                                         | 136,9   | 10,7                              | 17,0                       | 95,2                     | 6,9              | 7,1    | 5,7    | -2,0 | -6,6          | -1,0             | 172,6            | 78,3                           | -2,0                                  | 98,2               |
| Majetkový kapitál                          | 69,8                                          | 1,5     | 2,4                               | 2,0                        | -3,5                     | 0,4              | 0,2    | -1,0   | -2,5 | -2,0          | -3,8             | 21,5             | 33,3                           | 0,0                                   | 22,8               |
| Dlhové nástroje                            | 410,2                                         | 135,4   | 8,3                               | 15,0                       | 98,7                     | 6,5              | 6,9    | 6,7    | 0,5  | -4,7          | 2,7              | 151,1            | 45,0                           | -2,0                                  | 75,3               |
| Dlhopisy a zmenky                          | 343,1                                         | 105,6   | 8,2                               | 14,8                       | 71,7                     | 4,5              | 6,4    | 5,5    | 0,5  | 1,8           | 2,4              | 126,9            | 27,1                           | -1,8                                  | 75,1               |
| Nástroje peňažného<br>trhu                 | 67,1                                          | 29,8    | 0,2                               | 0,2                        | 26,9                     | 2,0              | 0,6    | 1,3    | 0,0  | -6,5          | 0,3              | 24,2             | 17,9                           | -0,2                                  | 0,2                |
| <b>Ostatné investície</b>                  | 60,3                                          | 118,7   | 25,6                              | -10,2                      | 80,6                     | 39,3             | -16,5  | -4,0   | 0,4  | -33,9         | -3,6             | -116,7           | 58,8                           | 0,1                                   | 40,5               |
| Aktíva                                     | 1 059,8                                       | 558,8   | 24,9                              | -1,4                       | 472,2                    | 59,9             | 3,2    | 3,3    | 4,2  | -16,8         | 38,9             | 260,7            | 93,4                           | 9,4                                   | 107,9              |
| Verejná správa                             | -2,3                                          | -2,2    | 1,2                               | -0,8                       | -2,9                     | -0,1             | 0,4    | -0,1   | 0,0  | 0,4           | 0,0              | -0,1             | 0,0                            | 0,9                                   | -1,2               |
| PFI                                        | 720,8                                         | 417,0   | 22,1                              | 2,5                        | 333,5                    | 58,5             | 0,4    | -0,9   | 1,9  | -8,9          | 39,0             | 96,6             | 82,6                           | 8,5                                   | 84,9               |
| Ostatné sektory                            | 341,3                                         | 144,0   | 1,5                               | -3,0                       | 141,5                    | 1,5              | 2,4    | 4,2    | 2,3  | -8,3          | 0,0              | 164,2            | 10,8                           | 0,0                                   | 24,2               |
| Pasíva                                     | 999,5                                         | 440,1   | -0,7                              | 8,9                        | 391,6                    | 20,6             | 19,7   | 7,3    | 3,8  | 17,1          | 42,6             | 377,4            | 34,6                           | 9,3                                   | 67,3               |
| Verejná správa                             | 2,4                                           | 6,3     | -0,2                              | 0,0                        | -1,6                     | 0,0              | 8,0    | 0,0    | 0,0  | -0,2          | -2,6             | 0,3              | 0,1                            | 0,2                                   | -1,7               |
| PFI                                        | 697,5                                         | 368,9   | -1,4                              | 6,9                        | 341,4                    | 16,2             | 5,8    | 5,3    | 2,9  | 17,1          | 27,5             | 186,5            | 26,3                           | 9,0                                   | 54,0               |
| Ostatné sektory                            | 299,6                                         | 64,9    | 0,9                               | 2,0                        | 51,7                     | 4,4              | 5,8    | 2,0    | 0,9  | 0,2           | 17,7             | 190,6            | 8,3                            | 0,1                                   | 15,0               |

Zdroj: ECB.

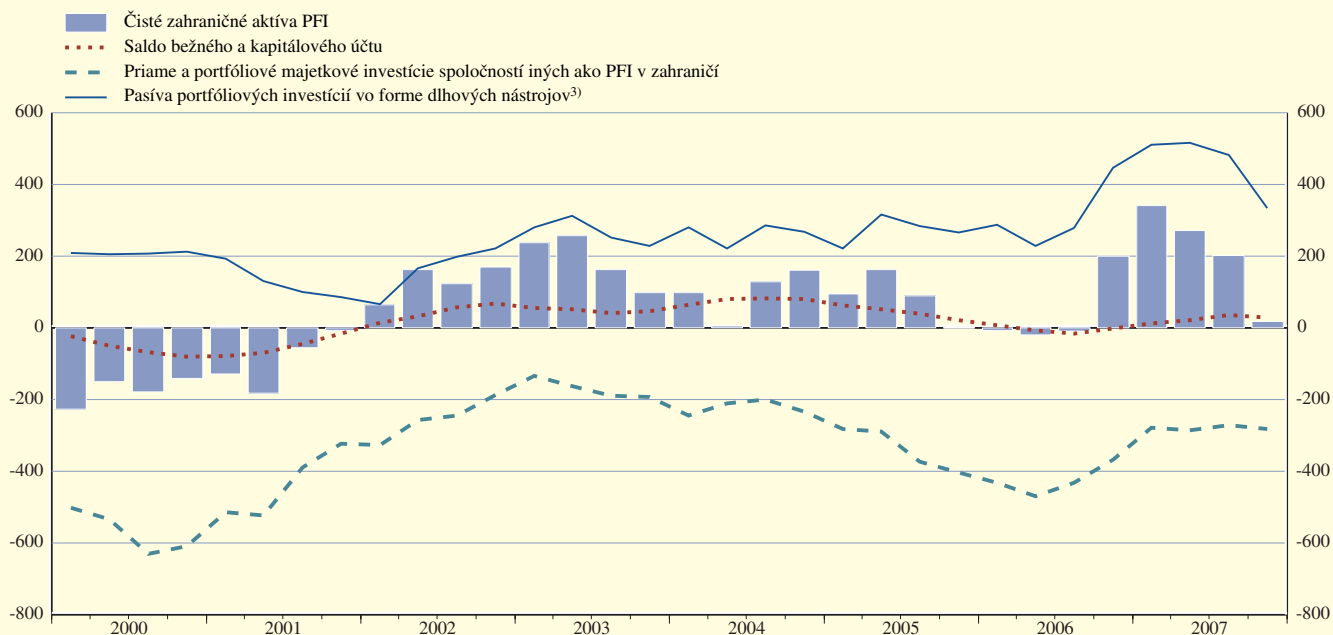
## 7.4 Menové vyjadrenie platobnej bilancie<sup>1)</sup>

(mld. EUR, transakcie)

|           | Položky platobnej bilancie vyrovnávajúce transakcie externej protipoložky M3 |                                           |                           |                              |                                    |                                  |                              |                              |                      |                  |                            | Memo:<br>Transakcie<br>externej<br>protipoložky<br>M3 |
|-----------|------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------|---------------------------|------------------------------|------------------------------------|----------------------------------|------------------------------|------------------------------|----------------------|------------------|----------------------------|-------------------------------------------------------|
|           | Saldo<br>bežného a<br>kapitálového<br>úctu                                   | Priame investície                         |                           | Portfóliové investície       |                                    |                                  | Ostatné investície           |                              | Finančné<br>deriváty | Chyby<br>a omyly | Spolu<br>stĺpce<br>1 až 10 |                                                       |
|           |                                                                              | Rezidenti<br>v zahraničí<br>(iné ako PFI) | Nerezidenti<br>v eurozóne | Aktíva<br><br>Iné<br>ako PFI | Pasíva                             |                                  | Aktíva<br><br>Iné<br>ako PFI | Pasíva<br><br>Iné<br>ako PFI |                      |                  |                            |                                                       |
|           |                                                                              |                                           |                           |                              | Majetkový<br>kapitál <sup>5)</sup> | Dlhové<br>nástroje <sup>3)</sup> |                              |                              |                      |                  |                            |                                                       |
|           | 1                                                                            | 2                                         | 3                         | 4                            | 5                                  | 6                                | 7                            | 8                            | 9                    | 10               | 11                         | 12                                                    |
| 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                      | 200,4                                                 |
| 2007      | 27,8                                                                         | -364,1                                    | 269,2                     | -195,4                       | 176,7                              | 334,0                            | -330,0                       | 240,6                        | -123,2               | -29,3            | 6,6                        | 18,2                                                  |
| 2006 Q4   | 21,6                                                                         | -57,4                                     | 21,6                      | -68,4                        | 67,8                               | 159,2                            | -56,8                        | 63,5                         | -2,7                 | 21,2             | 169,6                      | 176,3                                                 |
| 2007 Q1   | 4,8                                                                          | -89,5                                     | 78,3                      | -54,6                        | 94,8                               | 150,8                            | -77,4                        | 8,4                          | -16,4                | -9,5             | 89,7                       | 101,6                                                 |
| Q2        | -2,4                                                                         | -104,2                                    | 43,8                      | -68,7                        | 60,4                               | 123,9                            | -56,2                        | 44,3                         | -23,2                | -21,2            | -3,5                       | -8,7                                                  |
| Q3        | 11,0                                                                         | -94,5                                     | 71,3                      | -43,5                        | 35,3                               | 48,7                             | -148,6                       | 185,6                        | -32,5                | -101,6           | -68,8                      | -67,8                                                 |
| Q4        | 14,4                                                                         | -75,9                                     | 75,8                      | -28,5                        | -13,8                              | 10,7                             | -47,8                        | 2,3                          | -51,1                | 102,9            | -10,8                      | -6,9                                                  |
| 2006 Dec. | 18,1                                                                         | -28,9                                     | 12,8                      | -18,5                        | 21,6                               | 24,9                             | 6,4                          | 29,2                         | -5,5                 | 15,7             | 75,7                       | 81,3                                                  |
| 2007 Jan. | -1,4                                                                         | -25,7                                     | 12,9                      | -16,3                        | 39,9                               | 45,7                             | -38,9                        | 3,5                          | -4,2                 | -41,2            | -25,8                      | -23,1                                                 |
| Feb.      | -2,4                                                                         | -42,0                                     | 33,3                      | -22,0                        | 40,7                               | 44,3                             | -24,3                        | 27,6                         | -7,9                 | 0,5              | 47,5                       | 40,0                                                  |
| Mar.      | 8,7                                                                          | -21,7                                     | 32,1                      | -16,3                        | 14,2                               | 60,7                             | -14,1                        | -22,6                        | -4,3                 | 31,2             | 68,0                       | 84,7                                                  |
| Apr.      | -4,0                                                                         | -23,9                                     | 17,0                      | -21,3                        | -14,5                              | 38,5                             | -10,6                        | 24,1                         | -9,9                 | -37,2            | -41,8                      | -38,5                                                 |
| Máj       | -10,9                                                                        | -43,0                                     | 19,7                      | -20,3                        | 10,9                               | 41,1                             | -23,1                        | 3,4                          | -2,9                 | 14,6             | -10,5                      | -17,2                                                 |
| Jún       | 12,4                                                                         | -37,2                                     | 7,1                       | -27,2                        | 64,0                               | 44,2                             | -22,5                        | 16,7                         | -10,4                | 1,5              | 48,7                       | 46,9                                                  |
| Júl       | 5,6                                                                          | -24,1                                     | 24,4                      | -19,1                        | 34,6                               | 19,0                             | 32,5                         | -0,8                         | -12,9                | -51,4            | 7,7                        | 5,6                                                   |
| Aug.      | 0,5                                                                          | -25,5                                     | 28,6                      | -14,2                        | -14,6                              | 23,6                             | -14,0                        | 33,4                         | -8,4                 | -59,1            | -49,7                      | -51,3                                                 |
| Sep.      | 4,9                                                                          | -44,9                                     | 18,3                      | -10,2                        | 15,3                               | 6,1                              | -167,1                       | 152,9                        | -11,1                | 9,0              | -26,8                      | -22,1                                                 |
| Okt.      | 5,1                                                                          | -36,7                                     | 45,5                      | -18,4                        | -21,1                              | -11,0                            | -33,9                        | 4,6                          | -6,9                 | 75,5             | 2,6                        | 11,6                                                  |
| Nov.      | 3,8                                                                          | -18,5                                     | 29,7                      | -2,5                         | 3,9                                | 49,3                             | -19,9                        | 9,7                          | -31,6                | 9,3              | 33,3                       | 28,1                                                  |
| Dec.      | 5,6                                                                          | -20,7                                     | 0,6                       | -7,6                         | 3,5                                | -27,6                            | 6,0                          | -12,0                        | -12,6                | 18,1             | -46,7                      | -46,6                                                 |
|           | 12-mesačné kumulované transakcie                                             |                                           |                           |                              |                                    |                                  |                              |                              |                      |                  |                            |                                                       |
| 2007 Dec. | 27,8                                                                         | -364,1                                    | 269,2                     | -195,4                       | 176,7                              | 334,0                            | -330,0                       | 240,6                        | -123,2               | -29,3            | 6,6                        | 18,2                                                  |

## G34 Hlavné transakcie platobnej bilancie ovplyvňujúce vývoj čistých zahraničných aktív PFI<sup>1)</sup>

(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.

## 7.5 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:<br>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)                       |       |                  |         |          |                             |                |                  |          |                    |       |         |       |
| 2004     | 8,9                                                                                 | 9,4   | 1 145,7          | 544,7   | 247,1    | 314,8                       | 995,5          | 1 073,5          | 603,6    | 184,2              | 256,2 | 767,6   | 128,9 |
| 2005     | 7,8                                                                                 | 13,5  | 1 240,5          | 590,6   | 270,1    | 335,1                       | 1 069,7        | 1 225,2          | 704,7    | 208,1              | 276,5 | 842,6   | 186,2 |
| 2006     | 11,6                                                                                | 13,7  | 1 386,8          | 670,7   | 293,5    | 372,6                       | 1 187,6        | 1 395,0          | 832,4    | 213,5              | 307,4 | 942,9   | 224,4 |
| 2007     | 8,3                                                                                 | 5,6   | 1 501,4          | .       | .        | .                           | 1 282,5        | 1 470,8          | .        | .                  | .     | 1 009,3 | .     |
| 2006 Q3  | 8,3                                                                                 | 10,5  | 347,8            | 169,4   | 71,9     | 92,6                        | 297,3          | 353,0            | 213,3    | 52,0               | 76,8  | 237,1   | 59,9  |
| Q4       | 12,2                                                                                | 7,8   | 362,9            | 176,5   | 76,3     | 97,2                        | 313,3          | 355,9            | 212,0    | 53,0               | 79,3  | 246,1   | 52,3  |
| 2007 Q1  | 9,3                                                                                 | 5,5   | 369,7            | 177,9   | 78,1     | 97,8                        | 318,8          | 359,8            | 213,4    | 53,7               | 79,8  | 254,7   | 47,3  |
| Q2       | 9,3                                                                                 | 3,7   | 371,3            | 178,6   | 78,3     | 98,4                        | 316,2          | 360,2            | 217,3    | 50,6               | 79,3  | 248,2   | 52,7  |
| Q3       | 9,9                                                                                 | 6,0   | 380,7            | 183,4   | 79,9     | 100,5                       | 326,5          | 373,2            | 222,7    | 52,9               | 82,4  | 258,5   | 57,1  |
| Q4       | 5,1                                                                                 | 7,0   | 379,7            | .       | .        | .                           | 321,1          | 377,6            | .        | .                  | .     | 248,0   | .     |
| 2007 Júl | 14,2                                                                                | 9,9   | 125,4            | 60,5    | 25,7     | 33,5                        | 107,0          | 124,7            | 75,1     | 17,7               | 27,1  | 85,9    | 19,3  |
| Aug.     | 12,2                                                                                | 5,5   | 128,4            | 62,3    | 27,1     | 33,7                        | 110,6          | 125,0            | 74,3     | 17,8               | 27,7  | 87,2    | 19,0  |
| Sep.     | 4,0                                                                                 | 2,9   | 126,8            | 60,6    | 27,1     | 33,4                        | 108,9          | 123,5            | 73,2     | 17,4               | 27,6  | 85,4    | 18,8  |
| Okt.     | 10,4                                                                                | 8,5   | 128,3            | 61,8    | 27,0     | 33,7                        | 108,8          | 126,0            | 74,9     | 17,2               | 27,7  | 84,9    | 19,4  |
| Nov.     | 4,4                                                                                 | 6,4   | 127,3            | 60,8    | 27,1     | 33,1                        | 108,4          | 125,4            | 76,1     | 16,8               | 27,2  | 82,6    | .     |
| Dec.     | 0,1                                                                                 | 6,0   | 124,1            | .       | .        | .                           | 103,9          | 126,2            | .        | .                  | .     | 80,5    | .     |
|          | Objemové indexy (2000 = 100; ročné percentuálne zmeny pre stĺpce 1 a 2)             |       |                  |         |          |                             |                |                  |          |                    |       |         |       |
| 2004     | 9,0                                                                                 | 6,5   | 117,6            | 115,4   | 120,1    | 118,4                       | 118,1          | 108,2            | 104,1    | 109,4              | 117,7 | 108,3   | 104,9 |
| 2005     | 4,9                                                                                 | 5,1   | 123,8            | 120,2   | 129,6    | 123,6                       | 124,3          | 114,3            | 107,6    | 124,2              | 123,7 | 116,4   | 109,7 |
| 2006     | 7,8                                                                                 | 6,0   | 133,7            | 131,1   | 138,1    | 133,3                       | 134,4          | 121,3            | 114,9    | 127,3              | 133,0 | 125,9   | 109,4 |
| 2007     | .                                                                                   | .     | .                | .       | .        | .                           | .              | .                | .        | .                  | .     | .       | .     |
| 2006 Q3  | 5,3                                                                                 | 4,7   | 134,2            | 132,1   | 136,2    | 132,6                       | 134,8          | 121,9            | 116,5    | 125,2              | 132,6 | 126,3   | 116,2 |
| Q4       | 9,5                                                                                 | 6,1   | 139,0            | 136,5   | 142,6    | 138,9                       | 140,5          | 125,1            | 118,5    | 128,1              | 136,9 | 130,7   | 109,7 |
| 2007 Q1  | 7,5                                                                                 | 6,5   | 140,7            | 135,9   | 146,0    | 138,3                       | 142,0          | 126,3            | 118,7    | 130,4              | 137,7 | 134,5   | 102,0 |
| Q2       | 6,4                                                                                 | 3,6   | 140,0            | 135,0   | 145,5    | 139,3                       | 140,0          | 124,7            | 118,3    | 124,4              | 136,5 | 131,2   | 106,1 |
| Q3       | 7,2                                                                                 | 4,9   | 143,2            | 138,1   | 147,8    | 141,8                       | 144,5          | 127,7            | 119,2    | 129,7              | 140,5 | 136,6   | 111,4 |
| Q4       | .                                                                                   | .     | .                | .       | .        | .                           | .              | .                | .        | .                  | .     | .       | .     |
| 2007 Júl | 11,0                                                                                | 8,5   | 141,4            | 136,6   | 142,6    | 140,8                       | 141,7          | 128,0            | 120,3    | 130,9              | 138,8 | 136,0   | 112,4 |
| Aug.     | 9,6                                                                                 | 6,1   | 145,3            | 141,0   | 150,9    | 142,8                       | 147,1          | 129,0            | 120,4    | 131,9              | 141,9 | 138,8   | 112,1 |
| Sep.     | 1,4                                                                                 | 0,5   | 142,9            | 136,8   | 150,0    | 141,6                       | 144,5          | 126,0            | 116,8    | 126,2              | 140,7 | 134,9   | 109,8 |
| Okt.     | 8,1                                                                                 | 4,1   | 144,8            | 139,7   | 150,0    | 142,6                       | 145,0          | 127,4            | 116,7    | 126,7              | 142,5 | 135,6   | 105,1 |
| Nov.     | 2,5                                                                                 | 0,4   | 143,6            | 137,6   | 150,6    | 140,6                       | 144,9          | 124,6            | 115,8    | 123,5              | 139,3 | 131,6   | .     |
| Dec.     | .                                                                                   | .     | .                | .       | .        | .                           | .              | .                | .        | .                  | .     | .       | .     |
|          | Jednotkové hodnotové indexy (2000 = 100; ročné percentuálne zmeny pre stĺpce 1 a 2) |       |                  |         |          |                             |                |                  |          |                    |       |         |       |
| 2004     | -0,1                                                                                | 2,6   | 97,5             | 96,4    | 95,7     | 101,4                       | 97,1           | 97,3             | 98,4     | 91,7               | 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                                                                                 | 7,4   | 103,8            | 104,4   | 98,8     | 106,6                       | 101,8          | 112,8            | 123,1    | 91,3               | 105,0 | 101,8   | 166,8 |
| 2007     | .                                                                                   | .     | .                | .       | .        | .                           | .              | .                | .        | .                  | .     | .       | .     |
| 2006 Q3  | 2,8                                                                                 | 5,6   | 103,7            | 104,7   | 98,2     | 106,5                       | 101,6          | 113,6            | 124,4    | 90,5               | 105,2 | 102,1   | 167,5 |
| Q4       | 2,5                                                                                 | 1,6   | 104,5            | 105,6   | 99,4     | 106,7                       | 102,8          | 111,6            | 121,5    | 90,2               | 105,2 | 102,4   | 154,9 |
| 2007 Q1  | 1,6                                                                                 | -0,9  | 105,2            | 106,9   | 99,4     | 107,8                       | 103,4          | 111,8            | 122,2    | 89,8               | 105,3 | 103,0   | 150,8 |
| Q2       | 2,7                                                                                 | 0,1   | 106,1            | 108,0   | 100,1    | 107,8                       | 104,1          | 113,3            | 124,8    | 88,7               | 105,6 | 102,8   | 161,3 |
| Q3       | 2,6                                                                                 | 1,0   | 106,4            | 108,4   | 100,4    | 108,2                       | 104,1          | 114,7            | 127,0    | 88,9               | 106,6 | 102,9   | 166,5 |
| Q4       | .                                                                                   | .     | .                | .       | .        | .                           | .              | .                | .        | .                  | .     | .       | .     |
| 2007 Júl | 2,9                                                                                 | 1,3   | 106,5            | 108,5   | 100,6    | 108,8                       | 104,4          | 114,6            | 127,2    | 88,4               | 106,3 | 103,0   | 167,7 |
| Aug.     | 2,3                                                                                 | -0,6  | 106,2            | 108,2   | 100,1    | 107,9                       | 103,9          | 114,0            | 125,9    | 88,4               | 106,2 | 102,4   | 165,1 |
| Sep.     | 2,5                                                                                 | 2,4   | 106,6            | 108,6   | 100,6    | 107,8                       | 104,1          | 115,4            | 127,8    | 89,9               | 107,1 | 103,3   | 166,8 |
| Okt.     | 2,1                                                                                 | 4,3   | 106,4            | 108,4   | 100,3    | 108,2                       | 103,7          | 116,4            | 130,8    | 88,9               | 105,9 | 102,1   | 179,8 |
| Nov.     | 1,8                                                                                 | 6,0   | 106,5            | 108,4   | 100,3    | 107,9                       | 103,4          | 118,4            | 134,0    | 88,9               | 106,3 | 102,3   | .     |
| Dec.     | .                                                                                   | .     | .                | .       | .        | .                           | .              | .                | .        | .                  | .     | .       | .     |

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 |        |                  |                 |       |
|          | 1                             | 2                                 | 3       | 4                  | 5                  | 6     | 7           | 8       | 9             | 10     | 11       | 12     | 13               | 14              | 15    |
|          | Vývoz (f.o.b.)                |                                   |         |                    |                    |       |             |         |               |        |          |        |                  |                 |       |
| 2004     | 1 145,7                       | 25,8                              | 42,2    | 204,3              | 138,7              | 35,9  | 66,6        | 31,9    | 172,6         | 225,3  | 40,4     | 33,3   | 64,5             | 40,6            | 97,4  |
| 2005     | 1 240,5                       | 29,0                              | 45,2    | 202,9              | 158,4              | 43,7  | 70,8        | 34,7    | 185,0         | 243,7  | 43,3     | 34,0   | 73,2             | 46,9            | 107,0 |
| 2006     | 1 386,8                       | 31,6                              | 49,7    | 216,0              | 195,2              | 55,1  | 77,3        | 38,8    | 199,6         | 271,1  | 53,6     | 34,4   | 77,6             | 54,4            | 120,3 |
| 2007     | 1 501,4                       | .                                 | .       | .                  | .                  | 66,8  | 81,6        | 40,8    | 194,3         | 294,3  | 60,0     | 34,0   | 86,7             | 61,2            | -     |
| 2006 Q3  | 347,8                         | 7,9                               | 12,7    | 54,4               | 49,6               | 14,1  | 19,5        | 9,6     | 49,4          | 67,8   | 13,6     | 8,6    | 19,2             | 13,5            | 30,2  |
| Q4       | 362,9                         | 8,1                               | 13,1    | 54,7               | 52,3               | 15,6  | 20,9        | 9,6     | 50,9          | 71,7   | 14,7     | 8,6    | 20,0             | 14,2            | 31,7  |
| 2007 Q1  | 369,7                         | 8,3                               | 13,6    | 56,6               | 54,2               | 15,8  | 20,5        | 10,3    | 50,0          | 72,3   | 14,4     | 8,8    | 21,4             | 14,8            | 31,9  |
| Q2       | 371,3                         | 8,4                               | 13,9    | 55,9               | 55,3               | 16,7  | 20,0        | 9,9     | 48,6          | 72,8   | 14,9     | 8,9    | 21,4             | 15,4            | 32,9  |
| Q3       | 380,7                         | 8,5                               | 14,1    | 58,7               | 58,1               | 17,1  | 20,6        | 10,2    | 49,1          | 74,6   | 15,3     | 8,3    | 22,1             | 15,6            | 32,0  |
| Q4       | 379,7                         | .                                 | .       | .                  | .                  | 17,2  | 20,6        | 10,3    | 46,5          | 74,6   | 15,5     | 8,0    | 21,8             | 15,4            | -     |
| 2007 Júl | 125,4                         | 2,9                               | 4,8     | 19,4               | 19,1               | 5,7   | 6,8         | 3,3     | 16,3          | 24,8   | 5,0      | 2,8    | 7,3              | 5,2             | 9,9   |
| Aug.     | 128,4                         | 2,9                               | 4,8     | 20,2               | 19,6               | 5,7   | 6,8         | 3,5     | 16,4          | 25,0   | 5,1      | 2,9    | 7,5              | 5,4             | 10,7  |
| Sep.     | 126,8                         | 2,7                               | 4,6     | 19,1               | 19,4               | 5,6   | 7,0         | 3,5     | 16,4          | 24,8   | 5,2      | 2,6    | 7,3              | 5,1             | 11,3  |
| Okt.     | 128,3                         | 2,9                               | 4,8     | 19,3               | 19,8               | 5,8   | 6,9         | 3,4     | 16,1          | 25,1   | 5,2      | 2,8    | 7,3              | 5,3             | 11,6  |
| Nov.     | 127,3                         | .                                 | .       | .                  | .                  | 5,8   | 7,0         | 3,5     | 15,8          | 25,0   | 5,1      | 2,7    | 7,2              | 5,1             | -     |
| Dec.     | 124,1                         | .                                 | .       | .                  | .                  | 5,6   | 6,6         | 3,4     | 14,7          | 24,6   | 5,2      | 2,5    | 7,2              | 5,0             | -     |
|          | Podiel na celkovom vývoze v % |                                   |         |                    |                    |       |             |         |               |        |          |        |                  |                 |       |
| 2007     | 100,0                         | .                                 | .       | .                  | .                  | 4,4   | 5,4         | 2,7     | 12,9          | 19,6   | 4,0      | 2,3    | 5,8              | 4,1             | -     |
|          | Dovoz (c.i.f.)                |                                   |         |                    |                    |       |             |         |               |        |          |        |                  |                 |       |
| 2004     | 1 073,5                       | 25,4                              | 39,8    | 144,4              | 116,8              | 56,6  | 53,3        | 23,2    | 113,3         | 308,5  | 92,2     | 54,0   | 72,8             | 45,1            | 74,4  |
| 2005     | 1 225,2                       | 26,3                              | 42,2    | 152,4              | 129,4              | 76,2  | 58,0        | 25,5    | 119,9         | 362,1  | 117,9    | 53,0   | 95,9             | 53,7            | 83,5  |
| 2006     | 1 395,0                       | 28,3                              | 47,7    | 166,0              | 154,2              | 95,5  | 62,2        | 29,4    | 125,6         | 416,9  | 144,2    | 56,8   | 110,4            | 66,1            | 92,6  |
| 2007     | 1 470,8                       | .                                 | .       | .                  | .                  | 97,1  | 66,9        | 32,1    | 130,1         | 441,7  | 169,1    | 57,8   | 112,1            | 74,2            | -     |
| 2006 Q3  | 353,0                         | 7,2                               | 12,1    | 41,3               | 39,4               | 24,1  | 16,0        | 7,5     | 31,3          | 104,5  | 35,6     | 14,3   | 28,3             | 16,8            | 24,6  |
| Q4       | 355,9                         | 7,0                               | 12,6    | 40,7               | 41,5               | 22,1  | 15,9        | 7,6     | 32,3          | 107,4  | 39,7     | 14,3   | 27,7             | 17,4            | 23,4  |
| 2007 Q1  | 359,8                         | 7,0                               | 12,9    | 40,8               | 42,4               | 22,6  | 16,9        | 7,9     | 33,7          | 110,7  | 42,4     | 14,9   | 26,3             | 17,9            | 20,7  |
| Q2       | 360,2                         | 7,0                               | 12,7    | 41,3               | 43,3               | 23,8  | 16,5        | 7,9     | 32,0          | 107,1  | 39,6     | 14,2   | 27,0             | 18,3            | 23,3  |
| Q3       | 373,2                         | 7,3                               | 12,8    | 42,4               | 45,4               | 23,6  | 17,1        | 8,1     | 33,0          | 113,1  | 44,3     | 14,5   | 28,0             | 18,7            | 23,7  |
| Q4       | 377,6                         | .                                 | .       | .                  | .                  | 27,2  | 16,4        | 8,3     | 31,4          | 110,8  | 42,9     | 14,1   | 30,8             | 19,2            | -     |
| 2007 Júl | 124,7                         | 2,5                               | 4,2     | 14,3               | 14,7               | 8,2   | 5,7         | 2,7     | 10,8          | 38,0   | 14,8     | 4,7    | 9,4              | 6,1             | 8,0   |
| Aug.     | 125,0                         | 2,4                               | 4,3     | 14,4               | 15,3               | 7,8   | 5,8         | 2,7     | 11,0          | 38,2   | 14,9     | 5,1    | 9,2              | 6,2             | 7,8   |
| Sep.     | 123,5                         | 2,4                               | 4,2     | 13,7               | 15,4               | 7,6   | 5,7         | 2,7     | 11,1          | 37,0   | 14,6     | 4,8    | 9,4              | 6,4             | 7,9   |
| Okt.     | 126,0                         | 2,3                               | 4,3     | 14,1               | 15,5               | 9,0   | 5,6         | 2,7     | 10,6          | 37,3   | 14,7     | 4,9    | 9,5              | 6,4             | 8,7   |
| Nov.     | 125,4                         | .                                 | .       | .                  | .                  | 9,1   | 5,5         | 2,8     | 10,6          | 36,5   | 14,2     | 4,6    | 10,1             | 6,5             | -     |
| Dec.     | 126,2                         | .                                 | .       | .                  | .                  | 9,1   | 5,4         | 2,8     | 10,2          | 37,0   | 14,0     | 4,7    | 11,2             | 6,3             | -     |
|          | Podiel na celkovom dovoze v % |                                   |         |                    |                    |       |             |         |               |        |          |        |                  |                 |       |
| 2007     | 100,0                         | .                                 | .       | .                  | .                  | 6,6   | 4,6         | 2,2     | 8,9           | 30,0   | 11,5     | 3,9    | 7,6              | 5,0             | -     |
|          | Saldo                         |                                   |         |                    |                    |       |             |         |               |        |          |        |                  |                 |       |
| 2004     | 72,2                          | 0,4                               | 2,4     | 60,0               | 21,9               | -20,7 | 13,3        | 8,7     | 59,3          | -83,2  | -51,9    | -20,7  | -8,4             | -4,5            | 23,0  |
| 2005     | 15,3                          | 2,7                               | 3,0     | 50,5               | 29,1               | -32,5 | 12,8        | 9,2     | 65,1          | -118,5 | -74,6    | -19,0  | -22,7            | -6,7            | 23,4  |
| 2006     | -8,2                          | 3,2                               | 2,0     | 50,1               | 41,0               | -40,4 | 15,1        | 9,4     | 74,0          | -145,7 | -90,5    | -22,4  | -32,7            | -11,8           | 27,7  |
| 2007     | 30,6                          | .                                 | .       | .                  | .                  | -30,3 | 14,7        | 8,7     | 64,2          | -147,4 | -109,2   | -23,8  | -25,4            | -13,1           | -     |
| 2006 Q3  | -5,2                          | 0,7                               | 0,6     | 13,1               | 10,2               | -9,9  | 3,5         | 2,2     | 18,1          | -36,8  | -22,0    | -5,7   | -9,1             | -3,3            | 5,6   |
| Q4       | 7,0                           | 1,1                               | 0,5     | 14,0               | 10,8               | -6,5  | 5,0         | 2,0     | 18,5          | -35,7  | -25,0    | -5,7   | -7,7             | -3,2            | 8,3   |
| 2007 Q1  | 9,9                           | 1,3                               | 0,6     | 15,8               | 11,8               | -6,8  | 3,6         | 2,4     | 16,3          | -38,4  | -28,0    | -6,1   | -5,0             | -3,1            | 11,2  |
| Q2       | 11,1                          | 1,4                               | 1,1     | 14,6               | 12,0               | -7,1  | 3,5         | 2,0     | 16,6          | -34,3  | -24,7    | -5,4   | -5,6             | -2,9            | 9,6   |
| Q3       | 7,5                           | 1,2                               | 1,3     | 16,3               | 12,7               | -6,5  | 3,5         | 2,2     | 16,1          | -38,6  | -29,0    | -6,2   | -5,9             | -3,1            | 8,3   |
| Q4       | 2,1                           | .                                 | .       | .                  | .                  | -10,0 | 4,1         | 2,1     | 15,1          | -36,1  | -27,4    | -6,2   | -9,0             | -3,9            | -     |
| 2007 Júl | 0,7                           | 0,5                               | 0,5     | 5,1                | 4,3                | -2,5  | 1,1         | 0,6     | 5,4           | -13,2  | -9,8     | -1,9   | -2,1             | -1,0            | 1,9   |
| Aug.     | 3,5                           | 0,5                               | 0,4     | 5,8                | 4,4                | -2,0  | 1,1         | 0,8     | 5,4           | -13,2  | -9,7     | -2,2   | -1,7             | -0,9            | 3,0   |
| Sep.     | 3,4                           | 0,3                               | 0,4     | 5,4                | 4,0                | -2,0  | 1,3         | 0,8     | 5,3           | -12,2  | -9,5     | -2,1   | -2,1             | -1,3            | 3,4   |
| Okt.     | 2,2                           | 0,6                               | 0,5     | 5,2                | 4,3                | -3,2  | 1,3         | 0,7     | 5,5           | -12,2  | -9,4     | -2,1   | -2,2             | -1,1            | 2,9   |
| Nov.     | 2,0                           | .                                 | .       | .                  | .                  | -3,3  | 1,5         | 0,8     | 5,1           | -11,5  | -9,1     | -1,9   | -2,8             | -1,4            | -     |
| Dec.     | -2,1                          | .                                 | .       | .                  | .                  | -3,5  | 1,3         | 0,6     | 4,5           | -12,4  | -8,8     | -2,2   | -4,0             | -1,4            | -     |

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



## VÝMENNÉ KURZY

### 8.1 Efektívne výmenné kurzy<sup>1)</sup>

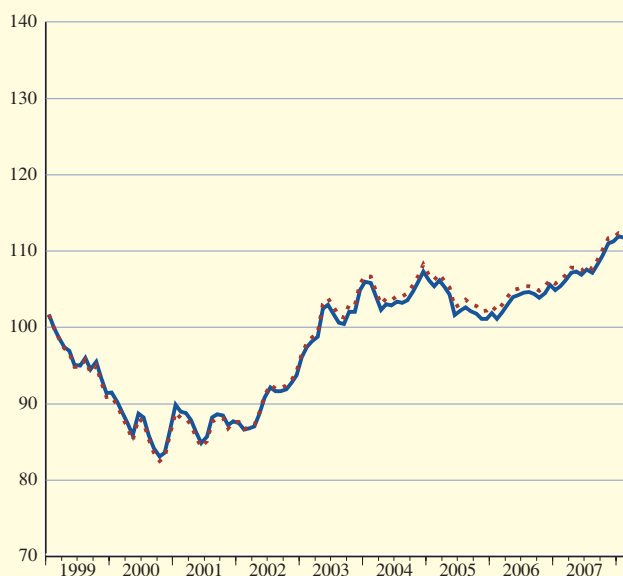
(priemery za obdobie; index 1999 Q1=100)

|                                           | EER-22    |            |            |                     |             |             | EER-42    |            |
|-------------------------------------------|-----------|------------|------------|---------------------|-------------|-------------|-----------|------------|
|                                           | Nominálny | Reálny CPI | Reálny PPI | Reálny deflátor HDP | Reálny ULCM | Reálny ULCT | Nominálny | Reálny CPI |
|                                           | 1         | 2          | 3          | 4                   | 5           | 6           | 7         | 8          |
| 2005                                      | 103,3     | 104,2      | 102,5      | 102,3               | 99,2        | 102,0       | 109,7     | 103,7      |
| 2006                                      | 103,6     | 104,6      | 103,0      | 102,3               | 99,6        | 101,5       | 110,0     | 103,4      |
| 2007                                      | 107,7     | 108,3      | 106,9      | .                   | .           | .           | 114,2     | 106,6      |
| 2006 Q4                                   | 104,6     | 105,5      | 104,1      | 103,1               | 99,6        | 101,0       | 111,3     | 104,4      |
| 2007 Q1                                   | 105,5     | 106,3      | 104,9      | 103,9               | 99,5        | 102,0       | 112,1     | 104,9      |
| Q2                                        | 107,1     | 107,7      | 106,2      | 105,4               | 101,9       | 103,8       | 113,5     | 106,0      |
| Q3                                        | 107,6     | 108,2      | 106,7      | 105,8               | 101,6       | 103,9       | 114,1     | 106,4      |
| Q4                                        | 110,5     | 111,2      | 109,6      | .                   | .           | .           | 117,0     | 109,0      |
| 2007 Feb.                                 | 105,4     | 106,2      | 104,9      | -                   | -           | -           | 111,9     | 104,8      |
| Mar.                                      | 106,1     | 106,8      | 105,3      | -                   | -           | -           | 112,8     | 105,5      |
| Apr.                                      | 107,2     | 107,8      | 106,4      | -                   | -           | -           | 113,7     | 106,3      |
| Máj                                       | 107,3     | 107,9      | 106,2      | -                   | -           | -           | 113,6     | 106,1      |
| Jún                                       | 106,9     | 107,4      | 105,9      | -                   | -           | -           | 113,2     | 105,6      |
| Júl                                       | 107,6     | 108,0      | 106,4      | -                   | -           | -           | 113,9     | 106,2      |
| Aug.                                      | 107,1     | 107,6      | 106,3      | -                   | -           | -           | 113,7     | 106,0      |
| Sep.                                      | 108,2     | 108,8      | 107,5      | -                   | -           | -           | 114,8     | 107,0      |
| Okt.                                      | 109,4     | 110,1      | 108,7      | -                   | -           | -           | 115,8     | 108,0      |
| Nov.                                      | 111,0     | 111,7      | 110,0      | -                   | -           | -           | 117,6     | 109,6      |
| Dec.                                      | 111,2     | 111,7      | 110,1      | -                   | -           | -           | 117,6     | 109,4      |
| 2008 Jan.                                 | 112,0     | 112,4      | 110,5      | -                   | -           | -           | 118,3     | 110,0      |
| Feb.                                      | 111,8     | 112,2      | 110,2      | -                   | -           | -           | 118,2     | 109,7      |
| Zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu v % |           |            |            |                     |             |             |           |            |
| 2008 Feb.                                 | -0,2      | -0,2       | -0,2       | -                   | -           | -           | -0,1      | -0,2       |
| Zmeny oproti predchádzajúcemu roku v %    |           |            |            |                     |             |             |           |            |
| 2008 Feb.                                 | 6,0       | 5,6        | 5,1        | -                   | -           | -           | 5,6       | 4,7        |

### G35 Efektívne výmenné kurzy

(mesačné priemery; index 1999 Q1=100)

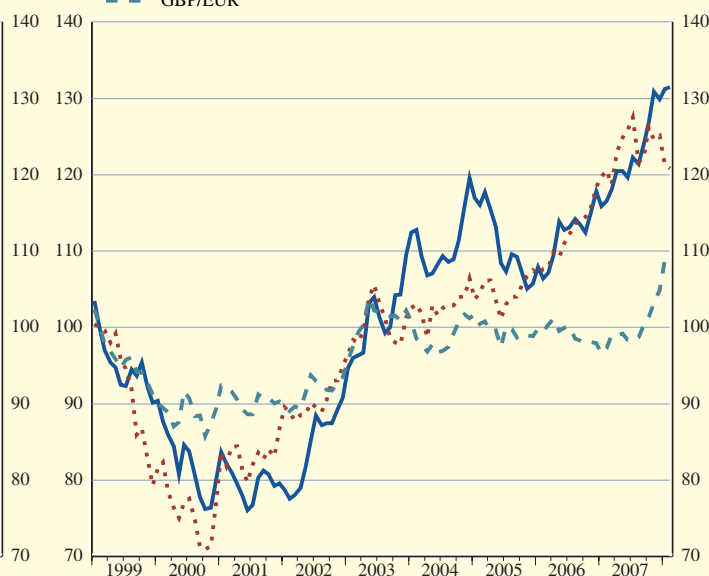
— Nominálny EER-22  
 ..... Reálny EER-22 deflovaný CPI



### 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<br>koruna                          | Švédská<br>koruna  | Anglická<br>libra   | US<br>dolár         | Japonský<br>jen        | Švajčiarsky<br>frank          | Juhokórejský<br>won    | Hong-<br>kongský<br>dolár | Singa-<br>purský<br>dolár | Kanadský<br>dolár   | Nórská<br>koruna     | Austrálsky<br>dolár |
|-----------|-------------------------------------------|--------------------|---------------------|---------------------|------------------------|-------------------------------|------------------------|---------------------------|---------------------------|---------------------|----------------------|---------------------|
|           | 1                                         | 2                  | 3                   | 4                   | 5                      | 6                             | 7                      | 8                         | 9                         | 10                  | 11                   | 12                  |
| 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      | 7,4506                                    | 9,2501             | 0,68434             | 1,3705              | 161,25                 | 1,6427                        | 1 272,99               | 10,6912                   | 2,0636                    | 1,4678              | 8,0165               | 1,6348              |
| 2007 Q2   | 7,4500                                    | 9,2573             | 0,67880             | 1,3481              | 162,89                 | 1,6478                        | 1 252,05               | 10,5372                   | 2,0562                    | 1,4791              | 8,1060               | 1,6214              |
| 2007 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 Q4   | 7,4557                                    | 9,2899             | 0,70782             | 1,4486              | 163,83                 | 1,6596                        | 1 334,12               | 11,2639                   | 2,1061                    | 1,4201              | 7,8778               | 1,6279              |
| 2007 Aug. | 7,4429                                    | 9,3231             | 0,67766             | 1,3622              | 159,05                 | 1,6383                        | 1 273,37               | 10,6469                   | 2,0744                    | 1,4420              | 7,9735               | 1,6442              |
| 2007 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              |
| 2007 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              |
| 2007 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              |
| 2007 Dec. | 7,4599                                    | 9,4319             | 0,72064             | 1,4570              | 163,55                 | 1,6592                        | 1 356,79               | 11,3619                   | 2,1108                    | 1,4620              | 8,0117               | 1,6703              |
| 2008 Jan. | 7,4505                                    | 9,4314             | 0,74725             | 1,4718              | 158,68                 | 1,6203                        | 1 387,66               | 11,4863                   | 2,1062                    | 1,4862              | 7,9566               | 1,6694              |
| 2008 Feb. | 7,4540                                    | 9,3642             | 0,75094             | 1,4748              | 157,97                 | 1,6080                        | 1 392,57               | 11,4996                   | 2,0808                    | 1,4740              | 7,9480               | 1,6156              |
|           | Zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu v % |                    |                     |                     |                        |                               |                        |                           |                           |                     |                      |                     |
| 2008 Feb. | 0,0                                       | -0,7               | 0,5                 | 0,2                 | -0,4                   | -0,8                          | 0,4                    | 0,1                       | -1,2                      | -0,8                | -0,1                 | -3,2                |
|           | Zmeny oproti predchádzajúcemu roku v %    |                    |                     |                     |                        |                               |                        |                           |                           |                     |                      |                     |
| 2008 Feb. | 0,0                                       | 1,9                | 12,4                | 12,8                | 0,2                    | -0,8                          | 13,7                   | 12,6                      | 3,8                       | -3,7                | -1,7                 | -3,3                |
|           | Česká<br>koruna                           | Estónska<br>koruna | Lotyšský<br>lats    | Litovský<br>litas   | Maďarský<br>forint     | Poľský<br>zlotý               | Slovenská<br>koruna    | Bulharský<br>lev          | Nový ru-<br>munský lei    | Chorvátska<br>kuna  | Nová turecká<br>lira |                     |
|           | 13                                        | 14                 | 15                  | 16                  | 17                     | 18                            | 19                     | 20                        | 21                        | 22                  | 23                   |                     |
| 2005      | 29,782                                    | 15,6466            | 0,6962              | 3,4528              | 248,05                 | 4,0230                        | 38,599                 | 1,9558                    | 3,6209                    | 7,4008              | 1,6771               |                     |
| 2006      | 28,342                                    | 15,6466            | 0,6962              | 3,4528              | 264,26                 | 3,8959                        | 37,234                 | 1,9558                    | 3,5258                    | 7,3247              | 1,8090               |                     |
| 2007      | 27,766                                    | 15,6466            | 0,7001              | 3,4528              | 251,35                 | 3,7837                        | 33,775                 | 1,9558                    | 3,3353                    | 7,3376              | 1,7865               |                     |
| 2007 Q2   | 28,272                                    | 15,6466            | 0,6986              | 3,4528              | 248,31                 | 3,8005                        | 33,751                 | 1,9558                    | 3,2789                    | 7,3494              | 1,8029               |                     |
| 2007 Q3   | 27,941                                    | 15,6466            | 0,6988              | 3,4528              | 251,82                 | 3,7900                        | 33,579                 | 1,9558                    | 3,2321                    | 7,3080              | 1,7685               |                     |
| 2007 Q4   | 26,826                                    | 15,6466            | 0,7005              | 3,4528              | 252,86                 | 3,6584                        | 33,424                 | 1,9558                    | 3,4489                    | 7,3281              | 1,7261               |                     |
| 2007 Aug. | 27,860                                    | 15,6466            | 0,6978              | 3,4528              | 255,20                 | 3,8116                        | 33,603                 | 1,9558                    | 3,2246                    | 7,3161              | 1,7921               |                     |
| 2007 Sep. | 27,573                                    | 15,6466            | 0,7021              | 3,4528              | 253,33                 | 3,7891                        | 33,829                 | 1,9558                    | 3,3481                    | 7,3134              | 1,7536               |                     |
| 2007 Okt. | 27,335                                    | 15,6466            | 0,7030              | 3,4528              | 251,02                 | 3,7062                        | 33,624                 | 1,9558                    | 3,3537                    | 7,3284              | 1,7089               |                     |
| 2007 Nov. | 26,733                                    | 15,6466            | 0,7005              | 3,4528              | 254,50                 | 3,6575                        | 33,232                 | 1,9558                    | 3,4739                    | 7,3365              | 1,7498               |                     |
| 2007 Dec. | 26,317                                    | 15,6466            | 0,6975              | 3,4528              | 253,18                 | 3,6015                        | 33,404                 | 1,9558                    | 3,5351                    | 7,3178              | 1,7195               |                     |
| 2008 Jan. | 26,050                                    | 15,6466            | 0,6982              | 3,4528              | 256,03                 | 3,6092                        | 33,546                 | 1,9558                    | 3,6937                    | 7,3155              | 1,7322               |                     |
| 2008 Feb. | 25,377                                    | 15,6466            | 0,6967              | 3,4528              | 262,15                 | 3,5768                        | 33,085                 | 1,9558                    | 3,6557                    | 7,2707              | 1,7632               |                     |
|           | Zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu v % |                    |                     |                     |                        |                               |                        |                           |                           |                     |                      |                     |
| 2008 Feb. | -2,6                                      | 0,0                | -0,2                | 0,0                 | 2,4                    | -0,9                          | -1,4                   | 0,0                       | -1,0                      | -0,6                | 1,8                  |                     |
|           | Zmeny oproti predchádzajúcemu roku v %    |                    |                     |                     |                        |                               |                        |                           |                           |                     |                      |                     |
| 2008 Feb. | -10,1                                     | 0,0                | -0,5                | 0,0                 | 3,5                    | -8,2                          | -4,1                   | 0,0                       | 8,1                       | -1,2                | -3,4                 |                     |
|           | Brazílsky<br>real <sup>1)</sup>           | Čínsky<br>jüan     | Islandská<br>koruna | Indonézska<br>rupia | Malajzijský<br>ringgit | Mexické<br>peso <sup>1)</sup> | Novozélandský<br>dolár | Filipínske<br>peso        | Ruský<br>rubeľ            | Juhoafrický<br>rand | Thajský<br>baht      |                     |
|           | 24                                        | 25                 | 26                  | 27                  | 28                     | 29                            | 30                     | 31                        | 32                        | 33                  | 34                   |                     |
| 2005      | 3,0360                                    | 10,1955            | 78,23               | 12 072,83           | 4,7119                 | 13,5643                       | 1,7660                 | 68,494                    | 35,1884                   | 7,9183              | 50,068               |                     |
| 2006      | 2,7333                                    | 10,0096            | 87,76               | 11 512,37           | 4,6044                 | 13,6936                       | 1,9373                 | 64,379                    | 34,1117                   | 8,5312              | 47,594               |                     |
| 2007      | 2,6603                                    | 10,4178            | 87,63               | 12 528,33           | 4,7076                 | 14,9801                       | 1,8627                 | 63,026                    | 35,0183                   | 9,6596              | 44,214               |                     |
| 2007 Q2   | 2,6590                                    | 10,3476            | 85,82               | 12 082,62           | 4,6204                 | 14,6736                       | 1,8188                 | 63,134                    | 34,8589                   | 9,5688              | 44,011               |                     |
| 2007 Q3   | 2,6333                                    | 10,3834            | 86,71               | 12 705,62           | 4,7608                 | 15,0578                       | 1,8508                 | 63,035                    | 35,0350                   | 9,7645              | 43,220               |                     |
| 2007 Q4   | 2,5863                                    | 10,7699            | 88,69               | 13 374,03           | 4,8613                 | 15,7217                       | 1,8965                 | 62,330                    | 35,6947                   | 9,8088              | 45,097               |                     |
| 2007 Aug. | 2,6735                                    | 10,3162            | 88,46               | 12 765,65           | 4,7457                 | 15,0491                       | 1,8786                 | 62,862                    | 34,9211                   | 9,8391              | 43,337               |                     |
| 2007 Sep. | 2,6455                                    | 10,4533            | 88,59               | 12 927,37           | 4,8249                 | 15,3293                       | 1,9358                 | 63,911                    | 35,1723                   | 9,8912              | 44,570               |                     |
| 2007 Okt. | 2,5653                                    | 10,6741            | 86,30               | 12 945,80           | 4,8005                 | 15,4044                       | 1,8739                 | 62,894                    | 35,4008                   | 9,6371              | 44,898               |                     |
| 2007 Nov. | 2,5920                                    | 10,8957            | 89,34               | 13 608,92           | 4,9279                 | 15,9776                       | 1,9231                 | 63,271                    | 35,9174                   | 9,8553              | 46,120               |                     |
| 2007 Dec. | 2,6050                                    | 10,7404            | 90,82               | 13 620,45           | 4,8576                 | 15,8096                       | 1,8930                 | 60,556                    | 35,7927                   | 9,9626              | 44,153               |                     |
| 2008 Jan. | 2,6111                                    | 10,6568            | 94,50               | 13 839,19           | 4,8090                 | 16,0639                       | 1,9054                 | 60,079                    | 36,0300                   | 10,3101             | 44,758               |                     |
| 2008 Feb. | 2,5516                                    | 10,5682            | 98,06               | 13 542,26           | 4,7548                 | 15,8786                       | 1,8513                 | 59,845                    | 36,1357                   | 11,2899             | 46,085               |                     |
|           | Zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu v % |                    |                     |                     |                        |                               |                        |                           |                           |                     |                      |                     |
| 2008 Feb. | -2,3                                      | -0,8               | 3,8                 | -2,1                | -1,1                   | -1,2                          | -2,8                   | -0,4                      | 0,3                       | 9,5                 | 3,0                  |                     |
|           | Zmeny oproti predchádzajúcemu roku v %    |                    |                     |                     |                        |                               |                        |                           |                           |                     |                      |                     |
| 2008 Feb. | -6,8                                      | 4,3                | 11,4                | 14,2                | 4,0                    | 10,5                          | -1,8                   | -5,3                      | 5,0                       | 20,4                | 3,7                  |                     |

Zdroj: ECB.

1) ECB vypočítava a zverejňuje referenčný výmenný kurz eura voči týmto menám od 1. januára 2008. Predchádzajúce údaje sú informatívne.





## 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 | Lotyšsko | Litva | Maďarsko | Poľsko | Rumunsko | Slovensko | Švédsko | Spojené kráľovstvo |
|-------------------------------------------------------------------------|-----------|-----------------|--------|----------|----------|-------|----------|--------|----------|-----------|---------|--------------------|
|                                                                         | 1         | 2               | 3      | 4        | 5        | 6     | 7        | 8      | 9        | 10        | 11      | 12                 |
| <b>HICP</b>                                                             |           |                 |        |          |          |       |          |        |          |           |         |                    |
| 2006                                                                    | 7,4       | 2,1             | 1,9    | 4,4      | 6,6      | 3,8   | 4,0      | 1,3    | 6,6      | 4,3       | 1,5     | 2,3                |
| 2007                                                                    | 7,6       | 3,0             | 1,7    | 6,7      | 10,1     | 5,8   | 7,9      | 2,6    | 4,9      | 1,9       | 1,7     | 2,3                |
| 2007 Q2                                                                 | 4,7       | 2,6             | 1,5    | 5,8      | 8,5      | 5,0   | 8,5      | 2,3    | 3,9      | 1,7       | 1,4     | 2,6                |
| Q3                                                                      | 9,0       | 2,7             | 1,0    | 6,7      | 10,4     | 5,9   | 7,3      | 2,4    | 5,1      | 1,4       | 1,4     | 1,8                |
| Q4                                                                      | 11,2      | 4,9             | 2,2    | 9,2      | 13,7     | 7,9   | 7,1      | 3,7    | 6,8      | 2,4       | 2,3     | 2,1                |
| 2007 Sep.                                                               | 11,0      | 2,8             | 1,2    | 7,5      | 11,5     | 7,1   | 6,4      | 2,7    | 6,1      | 1,7       | 1,6     | 1,8                |
| Okt.                                                                    | 10,6      | 4,0             | 1,8    | 8,7      | 13,2     | 7,6   | 6,9      | 3,1    | 6,9      | 2,4       | 1,9     | 2,1                |
| Nov.                                                                    | 11,4      | 5,1             | 2,5    | 9,3      | 13,7     | 7,9   | 7,2      | 3,7    | 6,8      | 2,3       | 2,4     | 2,1                |
| Dec.                                                                    | 11,6      | 5,5             | 2,4    | 9,7      | 14,0     | 8,2   | 7,4      | 4,2    | 6,7      | 2,5       | 2,5     | 2,1                |
| 2008 Jan.                                                               | 11,7      | 7,9             | 3,0    | 11,3     | 15,6     | 10,0  | 7,4      | 4,4    | 7,3      | 3,2       | 3,0     | 2,2                |
| <b>Deficit (-)/prebytok (+) verejnej správy v % HDP</b>                 |           |                 |        |          |          |       |          |        |          |           |         |                    |
| 2004                                                                    | 2,3       | -3,0            | 1,9    | 1,8      | -1,0     | -1,5  | -6,5     | -5,7   | -1,5     | -2,4      | 0,8     | -3,4               |
| 2005                                                                    | 2,0       | -3,5            | 4,6    | 1,9      | -0,4     | -0,5  | -7,8     | -4,3   | -1,4     | -2,8      | 2,4     | -3,3               |
| 2006                                                                    | 3,2       | -2,9            | 4,6    | 3,6      | -0,3     | -0,6  | -9,2     | -3,8   | -1,9     | -3,7      | 2,5     | -2,7               |
| <b>Hrubý dlh verejnej správy v % HDP</b>                                |           |                 |        |          |          |       |          |        |          |           |         |                    |
| 2004                                                                    | 37,9      | 30,4            | 44,0   | 5,1      | 14,5     | 19,4  | 59,4     | 45,7   | 18,8     | 41,4      | 52,4    | 40,4               |
| 2005                                                                    | 29,2      | 30,2            | 36,3   | 4,4      | 12,5     | 18,6  | 61,6     | 47,1   | 15,8     | 34,2      | 52,2    | 42,1               |
| 2006                                                                    | 22,8      | 30,1            | 30,3   | 4,0      | 10,6     | 18,2  | 65,6     | 47,6   | 12,4     | 30,4      | 47,0    | 43,2               |
| <b>Výnosy dlhodobých štátnych dlhopisov v % ročne, priemer obdobia</b>  |           |                 |        |          |          |       |          |        |          |           |         |                    |
| 2007 Aug.                                                               | 4,79      | 4,48            | 4,39   | -        | 5,32     | 4,80  | 6,80     | 5,68   | 6,93     | 4,65      | 4,25    | 5,19               |
| Sep.                                                                    | 4,44      | 4,54            | 4,36   | -        | 5,21     | 4,72  | 6,67     | 5,69   | 6,93     | 4,61      | 4,22    | 5,05               |
| Okt.                                                                    | 4,59      | 4,50            | 4,39   | -        | 5,06     | 4,72  | 6,61     | 5,64   | 6,93     | 4,64      | 4,31    | 5,00               |
| Nov.                                                                    | 4,94      | 4,54            | 4,21   | -        | 5,12     | 4,57  | 6,74     | 5,70   | 6,93     | 4,59      | 4,22    | 4,74               |
| Dec.                                                                    | 5,08      | 4,65            | 4,33   | -        | 5,10     | 4,94  | 6,93     | 5,86   | 6,93     | 4,61      | 4,31    | 4,70               |
| 2008 Jan.                                                               | 5,07      | 4,54            | 4,15   | -        | 5,71     | 4,73  | 7,11     | 5,81   | 6,93     | 4,48      | 4,09    | 4,26               |
| <b>3-mesačná úroková sadzba v % ročne, priemer obdobia</b>              |           |                 |        |          |          |       |          |        |          |           |         |                    |
| 2007 Aug.                                                               | 4,80      | 3,28            | 4,66   | 4,94     | 7,99     | 5,25  | 7,83     | 4,91   | 6,69     | 4,33      | 3,96    | 6,42               |
| Sep.                                                                    | 5,25      | 3,46            | 4,85   | 5,21     | 11,06    | 5,59  | 7,72     | 5,09   | 6,82     | 4,32      | 4,22    | 6,65               |
| Okt.                                                                    | 5,59      | 3,55            | 4,84   | 5,22     | 12,75    | 5,93  | 7,60     | 5,13   | 7,25     | 4,33      | 4,37    | 6,27               |
| Nov.                                                                    | 6,32      | 3,73            | 4,82   | 5,36     | 11,69    | 6,50  | 7,51     | 5,36   | 7,71     | 4,35      | 4,61    | 6,41               |
| Dec.                                                                    | 6,56      | 4,05            | 4,92   | 7,23     | 10,78    | 7,07  | 7,63     | 5,67   | 7,93     | 4,31      | 4,74    | 6,36               |
| 2008 Jan.                                                               | 6,55      | 3,96            | 4,73   | 7,03     | 9,01     | 5,69  | 7,78     | 5,64   | 8,43     | 4,32      | 4,52    | 5,66               |
| <b>Reálny HDP</b>                                                       |           |                 |        |          |          |       |          |        |          |           |         |                    |
| 2006                                                                    | 6,1       | 6,4             | 3,9    | 11,2     | 11,9     | 7,7   | 3,9      | 6,2    | 7,9      | 8,5       | 4,1     | 2,9                |
| 2007                                                                    | .         | .               | 1,8    | 7,0      | .        | 8,8   | .        | 6,5    | 6,0      | 10,3      | 2,6     | 3,1                |
| 2007 Q2                                                                 | 6,6       | 6,2             | -0,1   | 7,6      | 11,0     | 7,6   | 1,6      | 6,7    | 5,7      | 9,3       | 2,8     | 3,2                |
| Q3                                                                      | 4,5       | 6,1             | 1,5    | 6,4      | 10,9     | 11,6  | 1,0      | 6,0    | 5,7      | 9,4       | 2,6     | 3,3                |
| Q4                                                                      | .         | .               | 2,0    | 4,5      | .        | 8,2   | 0,6      | 6,7    | 6,6      | 14,1      | 2,6     | 2,9                |
| <b>Bilancia bežného a kapitálového účtu v % HDP</b>                     |           |                 |        |          |          |       |          |        |          |           |         |                    |
| 2006                                                                    | -15,0     | -2,8            | 2,6    | -13,2    | -21,1    | -9,6  | -5,9     | -2,6   | -10,5    | -7,1      | 6,3     | -3,8               |
| 2007                                                                    | -20,4     | -2,5            | 1,2    | -14,4    | -22,4    | -11,6 | -3,8     | -2,6   | -14,3    | -4,9      | 7,0     | -5,2               |
| 2007 Q2                                                                 | -18,9     | -4,7            | 2,8    | -11,7    | -22,7    | -14,6 | -5,9     | -4,2   | -16,0    | -6,9      | 4,8     | -4,2               |
| Q3                                                                      | -11,3     | -4,9            | 2,9    | -13,4    | -24,3    | -10,2 | -3,2     | -1,9   | -11,0    | -6,6      | 5,5     | -6,2               |
| Q4                                                                      | .         | .               | 1,1    | .        | .        | -9,9  | .        | -1,9   | -13,4    | -6,5      | 8,2     | .                  |
| <b>Jednotkové náklady práce</b>                                         |           |                 |        |          |          |       |          |        |          |           |         |                    |
| 2006                                                                    | 4,5       | 1,7             | 1,6    | 8,0      | 14,0     | 8,5   | .        | .      | .        | 1,7       | -0,2    | 2,6                |
| 2007                                                                    | .         | .               | 3,8    | .        | .        | .     | .        | .      | .        | .         | 3,9     | .                  |
| 2007 Q2                                                                 | 13,2      | 2,4             | 5,8    | 20,1     | -        | 7,7   | -        | -      | -        | -0,4      | 3,3     | 2,4                |
| Q3                                                                      | 16,6      | 3,0             | 4,3    | 20,7     | -        | 5,9   | -        | -      | -        | 0,3       | 3,4     | 2,3                |
| Q4                                                                      | .         | .               | 3,2    | .        | -        | .     | -        | -      | -        | .         | 4,7     | .                  |
| <b>Štandardizovaná miera nezamestnanosti v % pracovnej sily (s. o.)</b> |           |                 |        |          |          |       |          |        |          |           |         |                    |
| 2006                                                                    | 9,0       | 7,1             | 3,9    | 5,9      | 6,9      | 5,6   | 7,4      | 13,8   | 7,3      | 13,3      | 7,1     | 5,3                |
| 2007                                                                    | 6,8       | 5,3             | 3,7    | 5,0      | 5,9      | 4,3   | 7,2      | 9,6    | .        | 11,3      | 6,1     | .                  |
| 2007 Q2                                                                 | 7,1       | 5,5             | 3,9    | 5,0      | 6,0      | 4,3   | 7,2      | 9,9    | 6,6      | 11,4      | 6,1     | 5,3                |
| Q3                                                                      | 6,7       | 5,2             | 3,8    | 4,8      | 5,8      | 4,1   | 7,2      | 9,2    | 6,5      | 11,3      | 5,8     | 5,2                |
| Q4                                                                      | 6,0       | 4,8             | 3,2    | 5,2      | 5,3      | 4,1   | 7,2      | 8,6    | .        | 11,0      | 5,8     | .                  |
| 2007 Sep.                                                               | 6,5       | 5,1             | 3,8    | 4,9      | 5,6      | 4,1   | 7,2      | 9,0    | 6,5      | 11,2      | 5,9     | 5,2                |
| Okt.                                                                    | 6,2       | 5,0             | 3,3    | 5,1      | 5,4      | 4,1   | 7,2      | 8,9    | .        | 11,2      | 5,8     | 5,2                |
| Nov.                                                                    | 6,0       | 4,9             | 3,2    | 5,3      | 5,3      | 4,1   | 7,2      | 8,6    | .        | 11,0      | 5,9     | 5,1                |
| Dec.                                                                    | 5,9       | 4,7             | 3,1    | 5,3      | 5,2      | 4,1   | 7,2      | 8,4    | .        | 10,7      | 5,6     | .                  |
| 2008 Jan.                                                               | 6,2       | 4,7             | .      | 5,6      | 5,0      | 4,5   | 7,2      | 8,6    | .        | 10,4      | 5,6     | .                  |

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

## 9.2 V Spojených štátoch a Japonsku

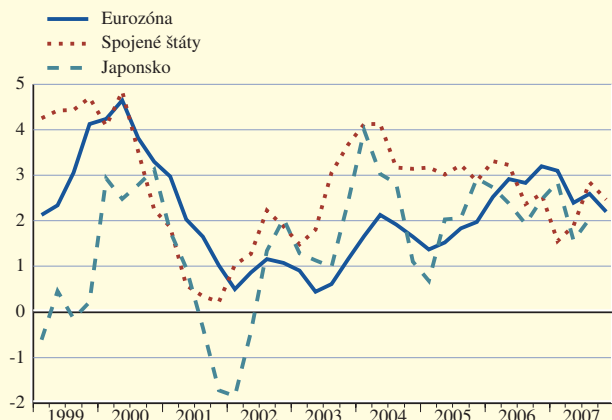
(ročné percentuálne zmeny, ak nie je uvedené inak)

## 1. Ekonomický a finančný vývoj

|                      | Index<br>spotrebiteľ-<br>ských cien | Náklady na<br>jednotku práce <sup>1)</sup><br>(priemyselná<br>výroba) | Reálny<br>HDP | Index<br>priemyselnej<br>výroby<br>(priemyselná<br>výroba) | Nezamest-<br>nanosť v %<br>pracovnej<br>sily (s. o.) | Široké<br>peniaze <sup>2)</sup> | Úroková<br>sadzba<br>3-mesačných<br>medzi-<br>bankových<br>vkladov <sup>3)</sup> | 10-ročné vý-<br>nosy štátnych<br>dlhopisov<br>s nulovým<br>kupónom <sup>3)</sup> ,<br>koniec<br>obdobia | Výmenný<br>kurz <sup>4)</sup><br>národnej<br>meny voči<br>euro | Fiškálny<br>deficit (-)/<br>prebytok (+)<br>v % HDP | Hrubý<br>verejný<br>dlh <sup>5)</sup><br>ako % HDP |
|----------------------|-------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------|---------------|------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------|---------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------|----------------------------------------------------|
|                      | 1                                   | 2                                                                     | 3             | 4                                                          | 5                                                    | 6                               | 7                                                                                | 8                                                                                                       | 9                                                              | 10                                                  | 11                                                 |
| <b>Spojené štáty</b> |                                     |                                                                       |               |                                                            |                                                      |                                 |                                                                                  |                                                                                                         |                                                                |                                                     |                                                    |
| 2004                 | 2,7                                 | -0,1                                                                  | 3,6           | 3,0                                                        | 5,5                                                  | 4,7                             | 1,62                                                                             | 4,80                                                                                                    | 1,2439                                                         | -4,4                                                | 48,9                                               |
| 2005                 | 3,4                                 | -0,5                                                                  | 3,1           | 4,0                                                        | 5,1                                                  | 4,4                             | 3,56                                                                             | 5,05                                                                                                    | 1,2441                                                         | -3,6                                                | 49,2                                               |
| 2006                 | 3,2                                 | -1,5                                                                  | 2,9           | 5,0                                                        | 4,6                                                  | 4,8                             | 5,19                                                                             | 5,26                                                                                                    | 1,2556                                                         | -2,6                                                | 48,6                                               |
| 2007                 | 2,9                                 | 1,7                                                                   | 2,2           | 2,0                                                        | 4,6                                                  | 5,9                             | 5,30                                                                             | 4,81                                                                                                    | 1,3705                                                         | .                                                   | .                                                  |
| 2006 Q4              | 1,9                                 | 0,4                                                                   | 2,6           | 3,6                                                        | 4,4                                                  | 4,9                             | 5,37                                                                             | 5,26                                                                                                    | 1,2887                                                         | -2,1                                                | 48,6                                               |
| 2007 Q1              | 2,4                                 | 0,9                                                                   | 1,5           | 2,3                                                        | 4,5                                                  | 5,4                             | 5,36                                                                             | 5,27                                                                                                    | 1,3106                                                         | -3,0                                                | 49,5                                               |
| Q2                   | 2,7                                 | 2,4                                                                   | 1,9           | 2,0                                                        | 4,5                                                  | 6,1                             | 5,36                                                                             | 5,78                                                                                                    | 1,3481                                                         | -2,7                                                | 48,3                                               |
| Q3                   | 2,4                                 | 3,0                                                                   | 2,8           | 1,8                                                        | 4,7                                                  | 6,3                             | 5,45                                                                             | 5,34                                                                                                    | 1,3738                                                         | -3,2                                                | 48,7                                               |
| Q4                   | 4,0                                 | 0,5                                                                   | 2,5           | 1,9                                                        | 4,8                                                  | 5,9                             | 5,02                                                                             | 4,81                                                                                                    | 1,4486                                                         | .                                                   | .                                                  |
| 2007 Okt.            | 3,5                                 | -                                                                     | -             | 1,8                                                        | 4,8                                                  | 6,0                             | 5,15                                                                             | 5,23                                                                                                    | 1,4227                                                         | -                                                   | -                                                  |
| Nov.                 | 4,3                                 | -                                                                     | -             | 2,4                                                        | 4,7                                                  | 6,0                             | 4,96                                                                             | 4,70                                                                                                    | 1,4684                                                         | -                                                   | -                                                  |
| Dec.                 | 4,1                                 | -                                                                     | -             | 1,4                                                        | 5,0                                                  | 5,9                             | 4,97                                                                             | 4,81                                                                                                    | 1,4570                                                         | -                                                   | -                                                  |
| 2008 Jan.            | 4,3                                 | -                                                                     | -             | 2,0                                                        | 4,9                                                  | 5,8                             | 3,92                                                                             | 4,37                                                                                                    | 1,4718                                                         | -                                                   | -                                                  |
| Feb.                 | .                                   | -                                                                     | -             | .                                                          | .                                                    | .                               | 3,09                                                                             | 4,47                                                                                                    | 1,4748                                                         | -                                                   | -                                                  |
| <b>Japonsko</b>      |                                     |                                                                       |               |                                                            |                                                      |                                 |                                                                                  |                                                                                                         |                                                                |                                                     |                                                    |
| 2004                 | 0,0                                 | -4,9                                                                  | 2,7           | 5,5                                                        | 4,7                                                  | 1,9                             | 0,05                                                                             | 1,53                                                                                                    | 134,44                                                         | -6,2                                                | 157,6                                              |
| 2005                 | -0,3                                | -0,6                                                                  | 1,9           | 1,1                                                        | 4,4                                                  | 1,8                             | 0,06                                                                             | 1,66                                                                                                    | 136,85                                                         | -6,4                                                | 164,2                                              |
| 2006                 | 0,2                                 | -2,6                                                                  | 2,4           | 4,8                                                        | 4,1                                                  | 1,1                             | 0,30                                                                             | 1,85                                                                                                    | 146,02                                                         | .                                                   | .                                                  |
| 2007                 | 0,1                                 | .                                                                     | 2,1           | 2,7                                                        | 3,8                                                  | 1,6                             | 0,79                                                                             | 1,70                                                                                                    | 161,25                                                         | .                                                   | .                                                  |
| 2006 Q4              | 0,3                                 | -3,6                                                                  | 2,4           | 5,9                                                        | 4,1                                                  | 0,6                             | 0,49                                                                             | 1,85                                                                                                    | 151,72                                                         | .                                                   | .                                                  |
| 2007 Q1              | -0,1                                | -2,2                                                                  | 2,9           | 3,0                                                        | 4,0                                                  | 1,0                             | 0,62                                                                             | 1,85                                                                                                    | 156,43                                                         | .                                                   | .                                                  |
| Q2                   | -0,1                                | .                                                                     | 1,7           | 2,4                                                        | 3,8                                                  | 1,5                             | 0,69                                                                             | 2,11                                                                                                    | 162,89                                                         | .                                                   | .                                                  |
| Q3                   | -0,1                                | .                                                                     | 1,9           | 2,7                                                        | 3,8                                                  | 1,9                             | 0,89                                                                             | 1,88                                                                                                    | 161,90                                                         | .                                                   | .                                                  |
| Q4                   | 0,5                                 | .                                                                     | 1,8           | 2,9                                                        | 3,8                                                  | 2,0                             | 0,96                                                                             | 1,70                                                                                                    | 163,83                                                         | .                                                   | .                                                  |
| 2007 Okt.            | 0,3                                 | .                                                                     | -             | 4,8                                                        | 4,0                                                  | 1,9                             | 0,97                                                                             | 1,82                                                                                                    | 164,95                                                         | -                                                   | -                                                  |
| Nov.                 | 0,6                                 | .                                                                     | -             | 3,0                                                        | 3,8                                                  | 2,0                             | 0,91                                                                             | 1,73                                                                                                    | 162,89                                                         | -                                                   | -                                                  |
| Dec.                 | 0,7                                 | .                                                                     | -             | 0,8                                                        | 3,8                                                  | 2,0                             | 0,99                                                                             | 1,70                                                                                                    | 163,55                                                         | -                                                   | -                                                  |
| 2008 Jan.            | 0,7                                 | .                                                                     | -             | .                                                          | 3,8                                                  | 2,1                             | 0,89                                                                             | 1,63                                                                                                    | 158,68                                                         | -                                                   | -                                                  |
| Feb.                 | .                                   | .                                                                     | -             | .                                                          | .                                                    | .                               | 0,90                                                                             | 1,60                                                                                                    | 157,97                                                         | -                                                   | -                                                  |

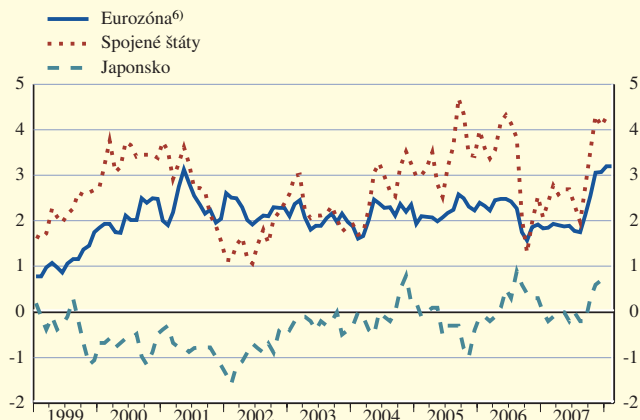
## G37 Reálny hrubý domáci produkt

(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) V % p. a. Ďalšie informácie o miere 3-mesačných medzibankových vkladov sú v časti 4.6.

4) Ďalšie informácie sú 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<br>vo všetkých menách kombinovane   | S38 |
| G18 | Ročná miera rastu krátkodobých dlhových cenných papierov podľa sektora emitenta<br>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 | Obchodná bilancia                                                                                                 | S61 |
| G32 | Bilancia služieb                                                                                                  | S61 |
| G33 | Platobná bilancia – čisté priame a portfóliové investície                                                         | S64 |
| G34 | Hlavné transakcie platobnej bilancie ovplyvňujúce vývoj čistých zahraničných aktív PFI                            | S69 |
| 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](http://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 OČISŤOVANIE MENOVEJ ŠTATISTIKY ZA EUROZÓNU<sup>1</sup>

Použitý prístup vychádza z multiplikatívneho rozkladu prostredníctvom programu X-12-ARIMA.<sup>2</sup> 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.<sup>3</sup> 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](http://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](http://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 VPLYVY<sup>4</sup>

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 OČIŠŤOVANIE HICP<sup>4</sup>

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.

## K ČASTI 7.3

VÝPOČET MIER RASTU PRE ŠTVRŤROČNÉ A ROČNÉ  
ČASOVÉ RADY

Ročná miera rastu za štvrťrok  $t$  sa vypočíta na základe štvrťročných transakcií ( $F_t$ ) a pozícií ( $L_t$ ):

$$a_t = \left( \prod_{i=t-3}^t \left( 1 + \frac{F_i}{L_{i-1}} \right) - 1 \right) \times 100$$

Miera rastu pre ročné časové rady sa rovná miere rastu v poslednom štvrťroku daného roka.





## VŠEOBECNÉ POZNÁMKY

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](http://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](mailto: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. marec 2008.

Ak nie je uvedené inak, všetky časové rady obsahujúce údaje za rok 2007 sa týkajú skupiny krajín, ktoré prijali euro – Euro 15 (t. j. eurozóna vrátane Cypru a Malty). 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, 2007 a 2008 sú vypočítané na báze roku 2000, 2006 a 2007 s použitím časových radov, ktoré zohľadňujú vstup Grécka, Slovinska, Cypru a Malty 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 pred 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 do roku 2007 sa týkajú eurozóny zloženej z 13 krajín, t. j. z uvedených 12 krajín a Slovinska, a údaje od roku 2008 sa týkajú skupiny Euro 15, t. j. eurozóny zloženej z 13 krajín plus Cypru a Malty.

Keďže sa štruktúra európskej menovej jednotky ECU nezhoduje s predchádzajúcimi menami krajín, ktoré prijali euro, hodnoty z obdobia pred rokom 1999 pôvodne vyjadrené v účastníckych menách a konvertované na ECU podľa aktuálnych výmenných kurzov ECU sú ovplyvnené pohybom mien v členských štátoch EÚ, ktoré euro neprijali. Aby sa tieto vplyvy nepreniesli do menovej štatistiky, sú údaje pred rokom 1999 v odseku 2.1 a 2.8 vyjadrené v jednotkách, ktoré boli vypočítané z národných mien podľa pevných výmenných kurzov voči euru stanovených 31. decembra 1998. Ak nie je uvedené inak, štatistiky cien a nákladov pred rokom 1999 vychádzajú z údajov vyjadrených v národných menách.

Tam, kde to je vhodné, boli použité metódy agregácie a/alebo konsolidácie (vrátane konsolidácie v rámci krajiny).

Posledné údaje sú často predbežné a môžu byť ešte revidované. Rozdiely v hodnote agregátu a jeho subkomponentov môžu byť spôsobené zaokrúhľovaním.

Skupina „Iné členské štáty EÚ“ zahŕňa 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 stavoch v dôsledku zmien cien a výmenných kurzov, odpisov a iných zmien.

V tabuľkách uvádzaný termín „do (x) rokov“ znamená „do (x) rokov vrátane“.

#### PREHĽAD ÚDAJOV ZA EUROZÓNU

V tejto tabuľke je zhrnutý vývoj kľúčových ukazovateľov za eurozónu.

#### ŠTATISTIKA MENOVEJ POLITIKY

Časť 1.4 obsahuje štatistiku povinných minimálnych rezerv a faktorov likvidity. Ročné a štvrťročné údaje vychádzajú z priemerov za poslednú udržiavaciu periódu povinných minimálnych rezerv v danom roku, resp. štvrťroku. Do decembra 2003 sa udržiavacie periódy začínali 24. kalendárny deň príslušného mesiaca a trvali do 23. kalendárneho dňa nasledujúceho mesiaca. Dňa 23. januára 2003 oznámila ECB zmeny operačného rámca, ktoré boli implementované k 10. marcu 2004. V dôsledku týchto zmien sa udržiavacie periódy začínajú dňom zúčtovania hlavnej refinančnej operácie (HRO), ktorá nasleduje po zasadnutí Rady guvernérov ECB zaoberajúcom sa podľa plánu mesačným hodnotením nastavenia menovej politiky. Na pokrytie obdobia od 24. januára do 9. marca 2004 bola definovaná 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 (NCB) sa do bázy pre výpočet nezahŕňajú. V prípade, keď nejaká úverová inštitúcia nemôže poskytnúť in-

formáciu o výške svojich emitovaných dlhových cenných papierov so splatnosťou do dvoch rokov v držbe vyššie uvedených inštitúcií, môže si odpočítať určité percento týchto pasív zo svojej bázy na výpočet rezerv. Percentuálna sadzba na výpočet rezervnej bázy bola do novembra 1999 10 % a po novembri 30 %.

Tabuľka 2 v časti 1.4 obsahuje priemerné údaje za ukončené obdobia plnenia. Výška predpísaných rezerv od jednotlivých úverových inštitúcií sa najprv vypočíta aplikovaním rezervnej sadzby pre príslušné kategórie záväzkov na predpokladanú výšku záväzkov, pričom sa použijú hodnoty bilančných položiek z konca jednotlivých kalendárnych mesiacov. Následne si každá úverová inštitúcia odráta z tejto sumy jednorazovú sumu 100 000 eur. Výsledné predpísané rezervy sú potom agregované za celú eurozónu (stĺpec 1). Aktuálne zostatky držané na bežných účtoch (stĺpec 2) predstavujú agregované priemerné denné zostatky na bežných účtoch bánk vrátane prostriedkov, ktoré slúžia na plnenie rezervných požiadaviek. Prevyšujúce rezervy (stĺpec 3) sú priemery prostriedkov na bežných účtoch počas obdobia plnenia, 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 NCB v druhej etape EMU. Ostatné čisté faktory (stĺpec 10) predstavujú vzájomne započítané zostávajúce položky kon-

solidovaných finančných výkazov Eurosystému. Bežné účty úverových inštitúcií (stĺpec 11) sa rovnajú rozdielu medzi sumou faktorov poskytujúcich likviditu (stĺpce 1 až 5) a sumou faktorov odčerpávajúcich likviditu (stĺpce 6 až 10). Peňažná báza (stĺpec 12) je kalkulovaná ako súčet jednodňových sterilizačných obchodov (stĺpec 6), bankoviek v obehu (stĺpec 8) a prostriedkov úverových inštitúcií držaných na bežných účtoch (stĺpec 11).

#### MENOVÝ VÝVOJ, BANKOVÝ SEKTOR A INVESTIČNÉ FONDY

V časti 2.1 je uvedená agregovaná bilancia sektora peňažných finančných inštitúcií (PFI), t. j. súhrn harmonizovaných bilancií za všetky PFI so sídlom v eurozóne. Peňažnými finančnými inštitúciami sú centrálné banky, úverové inštitúcie definované podľa právnych noriem Spoločenstva, podielové fondy peňažného trhu a iné inštitúcie, ktoré v rámci predmetu svojej činnosti prijímajú vklady alebo ich blízke substitúty od subjektov iných ako PFI a vo vlastnom mene (príjajmenšom 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 (i) podiely/akcie podielových fondov peňažného

trhu umiestnených v eurozóne a (ii) dlhové cenné papiere so splatnosťou do dvoch rokov vydané PFI eurozóny v držbe nerezidentov eurozóny. V časti 2.3 však tieto položky nie sú zahrnuté do menových agregátov, ale sú obsiahnuté v položke „čisté zahraničné aktíva“.

V časti 2.4 sú vykázané 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 „Monetary Financial Institutions and Markets Statistics Sector Manual – Guidance for the statistical classification 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/1998/16<sup>1</sup> z 1. decembra 1998 v znení nariadenia ECB/2003/10<sup>2</sup> 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“ zluče-

1 Ú. v. L 356, 30. 12. 1998, s. 7.

2 Ú. v. L 250, 2. 10. 2003, s. 19.

ná s položkou „dlhové cenné papiere“ na strane aktív i pasív bilancie PFI.

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 služiacich domácnostiam), nefinančných spoločností, finančných spoločností a verejnej správy, ako aj vzájomné pohyby medzi týmito sektormi a medzi eurozónou a zvyškom sveta. Tieto sezónne neupravené údaje o bežných cenách 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 premieňa 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 konkrétného 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 štvrtroky) finančné toky (transakcie a iné zmeny) a zostatky účtov finančnej súvahy poisťovacích spoločností a penzijných fondov.

## FINANČNÉ TRHY

Časové rady z oblasti štatistiky finančných trhov za eurozónu zahŕňajú členské štáty EÚ, ktoré prijali euro v čase, na ktorý sa táto štatistika vzťahuje (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 pokrývajú približne 95 % všetkých emisií, ktoré vydali rezidenti eurozóny. Cenné papiere denominované v eurách, ktoré sú uvedené v častiach 4.1, 4.2 a 4.3, zahŕňajú aj položky vyjadrené v národných eurových denomináciách.

Obsahom časti 4.1 sú cenné papiere iné ako akcie v členení podľa pôvodnej splatnosti, sídla emitenta a meny. V tejto časti sú popisované stavy, hrubé emisie a čisté emisie cenných papierov iných ako akcie v eurách a cenných papierov iných ako akcie vydaných emitentmi so sídlom v eurozóne v eurách a vo všetkých ostatných menách, a to stavy za dlhové cenné papiere spolu a za dlhodobé dlhové cenné papiere. Čisté emisie sa od zmien stavov líšia z dôvodu zmien pri precenení, reklasifikácií a iných úprav. Obsahom tejto časti sú aj sezónne očistené štatistiky vrátane anualizovaných šesťmesačných sezónne očistených mier rastu za dlhové a dlhodobé dlhové cenné papiere. Dlhodobé dlhové cenné papiere sú vypočítané na základe sezónne očisteného indexu pomyselných stavov, z ktorého boli odstránené sezónne efekty. Podrobnejšie informácie sú v Technických poznámkach.

V časti 4.2 je uvedené sektorové členenie stavov, hrubých emisií a čistých emisií emitentov so sídlom v eurozóne podľa ESA 95. ECB je zahrnutá do Eurosystému.

Celkové stavy dlhových a dlhodobých dlhových cenných papierov v prvom stĺpci tabuľky 1 v časti 4.2 zodpovedajú údajom za stavy celkových dlhových a dlhodobých dlhových cenných papierov vydaných emitentmi so sídlom v eurozóne zo stĺpca 7 v časti 4.1. Stavy celkových dlhových a dlhodobých dlhových cenných papierov vydaných PFI v druhom stĺpci tabuľky 1 v časti 4.2 sú zhruba porovnateľné s údajmi za emitované dlhodobé dlhové cenné papiere vykázané na strane pasív agregovanej súvahy PFI v stĺpci 8 tabuľky 2 v časti 2.1. Celkové čisté emisie celkových dlhových cenných papierov v stĺpci 1 tabuľky 2 v časti 4.2 zodpovedajú údajom o celkových čistých emi-



siách emitentov so sídlom v eurozóne v stĺpci 9 v časti 4.1. Zostávajúci rozdiel medzi dlhodobými dlhovými cennými papiermi a celkovými dlhodobými dlhovými cennými papiermi s pevnou a premenlivou úrokovou sadzbou v tabuľke 1 v časti 4.2 je spôsobený dlhopismi s nulovým kupónom a preceňovacími efektmi.

Obsahom časti 4.3 sú sezónne očistené a sezónne neočistené miery rastu dlhových cenných papierov vydaných emitentmi z eurozóny (v členení podľa splatnosti, typu nástroja, sektora emitenta a meny), vychádzajúce z finančných transakcií, ktoré vznikajú, keď nejaká inštitucionálna jednotka vstupuje do záväzkov alebo tieto uhrádza. Do mier rastu preto nie sú zahrnuté reklasifikácie, preceňovania, zmeny výmenných kurzov a iné zmeny, ktoré nevyplývajú z transakcií. Sezónne očistené miery rastu sú z dôvodu názornosti analýzované. 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, preceňovania 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 eu-

rozóne, 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 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 tabuľke 4.7 sú uvedené sadzby na konci obdobia odhadované z nominálnych spotových výnosových kriviek na základe dlhopisov vydaných verejnou správou v eurozóne denominovaných v eurách, ktoré boli ohodnotené ra-

tingom AAA. Výnosové krivky sa odhadujú pomocou Svenssonovho modelu<sup>3</sup>. Takisto sú zverejnené rozpätia (spready) medzi desaťročnými mierami a trojmesačnými a dvojročnými mierami. Ďalšie výnosové krivky (denné zverejnenia, vrátane grafov a tabuliek) a príslušné metodické informácie sú k dispozícii na stránke <http://www.ecb.europa.eu/stats/money/yc/html/index.en.html>. Tiež je možné stiahnuť si denné údaje.

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 štatistike<sup>4</sup>. Členenie podľa skupín konečného použitia produkcie v prípade cien priemyselných výrobcov a priemyselnej produkcie zodpovedá harmonizovanému podrobnému členeniu priemyslu bez stavebníctva (OKEČ, časti C až E) na hlavné skupiny konečného použitia produkcie, tak ako ich definuje nariadenie Komisie (ES) č. 586/2001 z 26. marca 2001<sup>5</sup>. Ceny priemyselných výrobcov sú vyjadrením cien výrobcov na výstupe. Zahŕňajú nepriame dane okrem DPH a iných odpočítateľných daní. Priemyselná produkcia odzrkadľuje pridanú hodnotu v danom výrobnom odvetví.

Ceny surovín na svetovom trhu (tabuľka 2 v časti 5.1) sú vyjadrené zmenami dovozných cien do eurozóny v eurách v porovnaní so základným obdobím.

Indexy nákladov práce (tabuľka 3 v časti 5.1) vyjadrujú zmeny hodinových nákladov práce v priemysle (vrátane stavebníctva) a v trhovách službách. Metodiku predpisuje nariadenie Rady (ES) č. 450/2003 z 27. februára 2003 o indexe nákladov práce<sup>6</sup> a vykonávací predpis, nariadenie Komisie (ES) č. 1216/2003 zo 7. júla 2003<sup>7</sup>. Štruktúra hodinových nákladov práce za eurozónu je k dispozícii v členení podľa zložiek nákladov práce (mzdy a platy, príspevky zamestnávateľov do sociálnych fondov očistené o podpory) a podľa hospodárskych činností. Ukazovateľ dojednaných miezd (memo-položka v tabuľke 3 v časti 5.1) vypočítava ECB na základe nezosúladených národných štatistík.

Zložky jednotkových nákladov práce (tabuľka 4 v časti 5.1), HDP a jeho zložky (tabuľky 1 a 2 v časti 5.2), deflátores HDP (tabuľka 5 v časti 5.1) a štatistiky zamestnanosti (tabuľka 1 v časti 5.3) sú výsledkom štvrtročných uzávierok národných účtov podľa ESA 95.

3 Svensson, L. E., 1994: „Estimating and Interpreting Forward Interest Rates: Sweden 1992-1994.“ Centre for Economic Policy Research, Discussion Paper No 1051.

4 Ú. v. L 162, 5. 6. 1998, s. 1.

5 Ú. v. L 86, 27. 3. 2001, s. 11.

6 Ú. v. L 69, 13. 3. 2003, s. 1.

7 Ú. v. L 169, 8. 7. 2003, s. 37.

Nové objednávky v priemysle (tabuľka 4 v časti 5.2) predstavujú objednávky prijaté v priebehu hodnoteného obdobia a vzťahujú sa na odvetvia, ktoré pracujú hlavne na základe objednávok – najmä textilný priemysel, priemysel papiera a celulózy, chemický priemysel, kovospracujúci priemysel, výrobu 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. Časové rady za eurozónu nezahŕňajú Cyprus a Maltu.

Údaje zistené na základe kvalitatívnych prieskumov medzi podnikateľmi a spotrebiteľmi (tabuľka 5 v časti 5.2) sú založené na výsledkoch konjunkturálneho a spotrebiteľského prieskumu Európskej komisie.

Miery nezamestnanosti (tabuľka 2 v časti 5.3) boli vypracované na základe usmernení Medzinárodnej organizácie práce (ILO). Sú vyjadrením počtu osôb, ktoré si ako súčasť pracovnej sily aktívne hľadajú prácu; používajú sa zosúladené kritériá a definície. Odhady celkového počtu pracovnej sily, na ktorých sa zakladá miera nezamestnanosti, sa odlišujú od súčtov zamestnaných a nezamestnaných vykazovaných v časti 5.3.

## VEREJNÉ FINANČIE

Časti 6.1 až 6.5 vyjadrujú celkovú fiškálnu pozíciu za verejné správy v eurozóne. Údaje sú zväčša konsolidované a sú založené na metodike ESA 95. Ročné súhrny v častiach 6.1 až 6.3 spracovala ECB na základe harmonizovaných údajov NCB, ktoré sa pravidelne aktualizujú. Deficit a údaje o zadlženosti krajín eurozóny

sa preto môžu odlišovať od údajov, ktoré používa Európska komisia v rámci procedúry v prípade nadmerného deficitu. Štvrtročné súhrny za eurozónu v časti 6.4 a 6.5 zostavila ECB podľa údajov poskytnutých Eurostatom a podľa národných údajov.

V časti 6.1 sú vykázané ročné príjmy a výdavky za verejné správy podľa definícií stanovených nariadením Komisie (ES) č. 1500/2000 z 10. júla 2000<sup>8</sup>, 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 štvrtročné príjmy a výdavky za verejné správy podľa definícií stanovených nariadením (ES) č. 1221/2002 Európskeho parlamentu a Rady z 10. júna 2002 o štvrtročných nefinančných účtoch verejnej správy.<sup>9</sup> V časti 6.5 sú vykázané štvrtročné 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 č. 1222/2004 a údajov poskytnutých NCB.

## ZAHRANIČNÉ TRANSAKcie A POZÍCIE

Pojmy a vymedzenia používané v štatistikách platobnej bilancie a medzinárodnej investičnej

8 Ú. v. L 172, 12. 7. 2000, s. 3.

9 Ú. v. L 179, 9. 7. 2002, s. 1.

pozície (časti 7.1 až 7.4) vo všeobecnosti zodpovedajú Manuálu platobnej bilancie MMF (piate vydanie, október 1993), usmerneniu ECB zo 16. júla 2004 o požiadavkách ECB na štatistické vykazovanie (ECB/2004/15)<sup>10</sup> v znení zmien a doplnkov usmernenia ECB z 31. mája 2007 (ECB/2007/3)<sup>11</sup>. 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/medzinárodnej investičnej pozície Európskej únie“ (máj 2007) a v nasledujúcich správach pracovných skupín: „Systémy zberu portfóliových investícií“ (jún 2002), „Výnosy z portfóliových investícií“ (august 2003) a „Priame zahraničné investície“ (marec 2004), ktoré si možno stiahnuť z internetovej stránky ECB. Ďalej je na internetovej stránke Výboru pre menovú, finančnú a platobno-bilančnú štatistiku ([www.cmfb.org](http://www.cmfb.org)) uverejnená správa pracovnej skupiny ECB/Európskej komisie (Eurostatu) o kvalite štatistiky platobnej bilancie a medzinárodnej investičnej pozície (jún 2004). Výročná správa o kvalite platobnej bilancie/medzinárodnej investičnej pozície eurozóny, ktorá vychádza z odporúčaní pracovnej skupiny, je uverejnená na internetovej stránke ECB.

Tabuľky v časti 7.1 a 7.4 sa riadia pravidlom o znamienkach, ktoré je uvedené v Manuáli platobnej bilancie MMF, t. j. prebytky na bežnom a kapitálovom účte majú plusové znamienko, zatiaľ čo na finančnom účte plusové znamienko vyjadruje nárast pasív alebo pokles aktív. V tabuľkách v časti 7.2 sú kreditné aj debetné transakcie zobrazené s plusovým znamienkom. Okrem toho, počnúc februárovým vydaním Mesačného bulletinu z roku 2008, sú tabuľky v časti 7.3 zmenené tak, aby bolo možné zobraziť údaje o platobnej bilancii, o medzinárodnej investičnej pozícii a o príslušných mierach rastu spoločne. V nových tabuľkách sú transakcie v súvislosti s aktívami a pasívami, ktoré zodpovedajú nárastom v pozíciách, zobrazené s plusovým znamienkom.

Platobnú bilanciú eurozóny spracúva ECB. Údaje za posledný mesiac by sa mali považovať

za predbežné; revidujú sa pri uverejňovaní údajov za nasledujúci mesiac a/alebo podrobných štvrťročných údajov platobnej bilancie. Údaje za predchádzajúce obdobia podliehajú pravidelným revíziám, alebo sa upravujú v dôsledku metodických zmien pri spracovávaní zdrojových údajov.

Tabuľka 1 v časti 7.2 tiež obsahuje sezónne očistené údaje pre bežný účet. Tam, kde je to vhodné, sú údaje očistené aj o vplyv počtu pracovných dní, priestupného roku a/alebo Veľkej noci. Tabuľka 3 v časti 7.2 a tabuľka 8 v časti 7.3 zobrazujú členenie platobnej bilancie a medzinárodnej investičnej pozície eurozóny v porovnaní s hlavnými partnerskými krajinami, buď jednotlivo alebo v skupine, pričom sa rozlišuje medzi členskými krajinami EÚ nepatriacimi do eurozóny a krajinami alebo oblasťami nepatriacimi do Európskej únie. Sú tu tiež uvedené transakcie a pozície voči inštitúciám EÚ (ktoré sa, okrem ECB, považujú na štatistické účely za inštitúcie nepatriace do eurozóny, a to bez ohľadu na ich fyzické umiestnenie) a z istých dôvodov aj voči offshore centrá a medzinárodným organizáciám. Súčasťou členenia nie sú transakcie ani pozície v oblasti pasív portfóliových investícií, finančných derivátov a medzinárodných rezerv. Okrem toho, nie sú uvedené žiadne osobitné údaje pre investičné výnosy splatné voči Brazílii, kontinentálnej Číne, Indii a Rusku. Geografické členenie je opísané v článku nazvanom „Euro area balance of payments and international investment position vis-à-vis main counterparts“, ktorý bol uverejnený vo februárovom vydaní Mesačného bulletinu z roku 2005.

Údaje o finančnom účte platobnej bilancie a medzinárodnej investičnej pozícii eurozóny v časti 7.3 vychádzajú z transakcií a pozícií voči nerezidentom eurozóny, pričom eurozóna sa považuje za jednu ekonomickú entitu (pozri aj box 9 v decembrovom vydaní Mesačného bulletinu z roku 2002, box 5 v januárovom vydaní Mesačného bulletinu z roku 2007 a box 6

<sup>10</sup> Ú. v. L 354, 30. 11. 2004, s. 34.

<sup>11</sup> Ú. v. L 159, 20. 6. 2007, s. 48.

v januárovom vydaní Mesačného bulletinu z roku 2008). Medzinárodná investičná pozícia je vyjadrená v súčasných trhových cenách, s výnimkou priamych investícií, kde sa používajú účtovné hodnoty pre nekótované akcie a iné investície (napr. úvery a vklady). Štvrťročná medzinárodná investičná pozícia je zostavovaná podľa rovnakého metodického rámca ako ročná medzinárodná investičná pozícia. Keďže niektoré údajové zdroje nie sú k dispozícii štvrťročne (alebo len s oneskorením), štvrťročná medzinárodná investičná pozícia je sčasti odhadnutá podľa finančných transakcií, cien aktív a vývoja kurzov.

Tabuľka v časti 7.3 obsahuje stručný prehľad medzinárodnej investičnej pozície a finančných transakcií v oblasti platobnej bilancie eurozóny. Členenie zmeny v ročnej medzinárodnej investičnej pozícii je výsledkom uplatnenia štatistického modelu na iné zmeny v medzinárodnej investičnej pozícii, než sú transakcie, s informáciami z geografického členenia a menovej štruktúry aktív a pasív, ako aj z cenových indexov pre rôzne finančné aktíva. V tejto tabuľke sa stĺpce 5 a 6 vzťahujú na priame investície podľa rezidentských jednotiek v zahraničí a na priame investície podľa nerezidentských jednotiek v eurozóne.

V tabuľke 5 v časti 7.3 vychádza členenie na „pôžičky“ a „hotovosť a vklady“ zo sektora protistrany nerezidenta, t. j. aktíva voči nerezidentským bankám sa klasifikujú ako vklady, zatiaľ čo aktíva voči iným nerezidentským sektorom sa klasifikujú ako pôžičky. Toto členenie sa riadi rozlíšením podľa iných štatistík, ako napr. konsolidovanej súvahy PFI, a je v súlade s Manuálom platobnej bilancie MMF.

Stavy medzinárodných rezerv a príbuzných aktív a pasív Eurosystému sú obsiahnuté v časti 7.3, tabuľke 7. Vzhľadom na rozdiely v pokrytí a v ocenení nie sú tieto údaje plne porovnateľné s údajmi z týždňových finančných výkazov Eurosystému. Údaje v tabuľke 7 sú v súlade s odporúčaniami ohľadom vykazovania medzinárodných rezerv a likvidity v cudzích menách. K zmenám držby zlatých rezerv Eurosystému

(stĺpec 3) dochádza v dôsledku obchodovania so zlatom na základe podmienok Zmluvy o obchodovaní so zlatom uzavretej medzi centrálnymi bankami 26. septembra 1999, ktorá bola aktualizovaná 8. marca 2004. Ďalšie informácie o štatistickom spracovaní medzinárodných rezerv Eurosystému možno nájsť v publikácii nazvanej „Štatistické spracovanie medzinárodných rezerv Eurosystému“ (október 2000), ktorú si možno stiahnuť z internetovej stránky ECB. Internetová stránka obsahuje aj komplexnejšie údaje v súlade s vykazovaním medzinárodných rezerv a likvidity v cudzích menách.

Časť 7.4 obsahuje menové vyjadrenie platobnej bilancie eurozóny, kde transakcie platobnej bilancie odzrkadľujú transakcie v externých protipoložkách M3. V prípade pasív portfóliových investícií (stĺpce 5 a 6) je do transakcií zahrnutý aj predaj a kúpa majetkových a dlhových cenných papierov vydaných PFI v eurozóne, s výnimkou podielov fondov peňažného trhu a dlhových cenných papierov so splatnosťou do dvoch rokov. Na internetovej stránke ECB, v časti „Štatistika“, je uverejnená metodická poznámka o menovom vyjadrení platobnej bilancie eurozóny. Pozri aj box 1 v júnovom vydaní Mesačného bulletinu z roku 2003.

Časť 7.5 uvádza údaje o zahraničnom tovarovom obchode eurozóny. Zdrojom je Eurostat. Jednotkové hodnotové indexy sú zobrazené bez akejkoľvek úpravy, zatiaľ čo hodnotové údaje a objemové indexy sú sezónne a kalendárne očistené Eurostatom. Členenie podľa produktových skupín v stĺpcoch 4 až 6 a 9 až 11 tabuľky 1 v časti 7.5 zodpovedá klasifikácii podľa hlavných ekonomických kategórií. 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. Čína 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 7.2). Rozdiel v prípade dovozu bol v posled-



ných rokoch okolo 5 % (odhad ECB), čo je 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 pridržujú 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 EUROSYSTÉME<sup>1</sup>



### 12. JANUÁR A 2. FEBRUÁR 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. 2,25 %, resp. 3,25 % a 1,25 %.

### 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 %.

### 2. MAREC 2006

Rada guvernérov ECB rozhodla o zvýšení minimálnej akceptovateľnej úrokovej sadzby pre hlavné refinančné operácie o 25 bázičkových bodov na 2,50 % s účinnosťou od obchodu splatného 8. marca 2006. Rozhodla tiež o zvýšení úrokovej sadzby pre jednodňové refinančné a jednodňové sterilizačné obchody o 25 bázičkových bodov na 3,50 % a 1,50 %, v oboch prípadoch s účinnosťou od 8. marca 2006.

### 3. AUGUST 2006

Rada guvernérov ECB rozhodla o zvýšení minimálnej akceptovateľnej úrokovej sadzby pre hlavné refinančné operácie o 25 bázičkových 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 bázičkových bodov na 4,0 % a 2,0 %, v oboch prípadoch s účinnosťou od 9. augusta 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 %.

### 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 %.

### 8. JÚN 2006

Rada guvernérov ECB rozhodla o zvýšení minimálnej akceptovateľnej úrokovej sadzby pre hlavné refinančné operácie o 25 bázičkových 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 bázičkových bodov na 3,75 % a 1,75 %, v oboch prípadoch s účinnosťou od 15. júna 2006.

### 5. OKTÓBER 2006

Rada guvernérov ECB rozhodla o zvýšení minimálnej akceptovateľnej úrokovej sadzby pre hlavné refinančné operácie o 25 bázičkových bodov na 3,25 % s účinnosťou od obchodu splatného 11. októbra 2006. Rozhodla tiež o zvýšení úrokovej sadzby pre jednodňové refinančné

<sup>1</sup> Chronológia opatrení v menovej politike Eurosystému prijatých od roku 1999 do roku 2005 je uvedená vo Výročných správach ECB za príslušné roky.



a jednodňové sterilizačné obchody o 25 základných bodov na 4,25 % a 2,25 %, v oboch prípadoch s účinnosťou od 11. októbra 2006.

## **2. NOVEMBER 2006**

Rada guvernérov ECB rozhodla o ponechaní minimálnej akceptovateľnej úrokovej sadzby pre hlavné refinančné operácie a úrokovej sadzby pre jednodňové refinančné a jednodňové sterilizačné obchody v nezmenenej výške, t. j. 3,25 %, 4,25 % a 2,25 %.

## **7. DECEMBER 2006**

Rada guvernérov ECB rozhodla o zvýšení minimálnej akceptovateľnej úrokovej sadzby pre hlavné refinančné operácie o 25 základných bodov na 3,50 % s účinnosťou od obchodu splatného 13. decembra 2006. Rozhodla tiež o zvýšení úrokovej sadzby pre jednodňové refinančné a jednodňové sterilizačné obchody o 25 základných bodov na 4,50 % a 2,50 %, v oboch prípadoch s účinnosťou od 13. decembra 2006.

## **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 jednodňové refinančné obchody a jednodňové sterilizačné obchody v nezmenenej 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 základných bodov na 3,75 % s účinnosťou od obchodu splatného 14. marca 2007. Rozhodla tiež o zvýšení úrokovej sadzby pre jednodňové refinančné a jednodňové sterilizačné obchody o 25 základných 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 jednodňové refinančné obchody a jednodňové sterilizačné obchody v nezmenenej 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 základných bodov na 4 % s účinnosťou od obchodu splatného 13. júna 2007. Rozhodla tiež o zvýšení úrokovej sadzby pre jednodňové refinančné a jednodňové sterilizačné obchody o 25 základných bodov na 5 % a 3 %, v oboch prípadoch s účinnosťou od 13. júna 2007.

**5. JÚL, 2. AUGUST, 6. SEPTEMBER, 4. OKTÓBER,  
8 NOVEMBER A 6. DECEMBER 2007, 10. JANUÁR,  
7. FEBRUÁR A 6. MAREC 2008**

Rada guvernérov ECB rozhodla o ponechaní minimálnej akceptovateľnej úrokovej sadzby pre hlavné refinančné operácie a úrokovej sadzby pre jednodňové refinančné obchody a jednodňové 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 štvrtom štvrťroku 2007 bolo v systéme TARGET denne spracovaných v priemere 389 859 platieb, s celkovou priemernou dennou hodnotou 2 573 mld. EUR. V porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom išlo o nárast o 8 % v počte platieb, pričom ich hodnota stúpila o 6 %. V porovnaní s rovnakým obdobím v minulom roku sa objem platieb zvýšil o 11 % a ich hodnota o 18 %. Celkový trhový podiel systému TARGET zostal na stabilnej úrovni – 90 % hodnoty spracovaných platieb. Jeho trhový podiel vyjadrený počtom platieb dosiahol 60 %. Najintenzívnejšia platobná aktivita v systéme TARGET v tomto štvrťroku bola zaznamenaná 21. decembra, teda v piatok pred vianočnými sviatkami, keď bolo spracovaných 574 840 platieb. V poslednom štvrťroku, konkrétne 19. novembra 2007, bol spustený systém TARGET2. V tento deň prvá skupina krajín (Nemecko, Cyprus, Lotyšsko, Litva, Luxembursko, Malta, Rakúsko a Slovinsko) úspešne preniesla svoje operácie do jednotnej zdieľanej platformy (Single Shared Platform – SSP). Treba spomenúť, že táto zmena nemala akýkoľvek vplyv na celkovú dostupnosť a stabilitu systému TARGET.

## PLATBY V RÁMCI ČLENSKÝCH ŠTÁTOV

V štvrtom štvrťroku 2007 bolo v systéme TARGET denne spracovaných v priemere 304 590 platieb v rámci členských štátov, s celkovou priemernou hodnotou 1 655 mld. EUR za pracovný deň. V porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom ide o nárast počtu platieb o 8 % a ich hodnoty o 6 %. V porovnaní s rovnakým obdobím v roku 2006 počet platieb vzrástol o 12 % a ich hodnota o 15 %. Platobný styk v rámci členských štátov predstavoval 78 % celkového počtu a 64 % 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 65 % platieb hodnotu nižšiu ako 50 000 EUR a 9 % platieb presiahlo hodnotu 1 mil. EUR. V priemere sa v rámci členských štátov denne

spracovalo 193 platieb s hodnotou vyššou ako 1 mld. EUR. Najintenzívnejšia platobná aktivita v rámci členských štátov v sledovanom štvrťroku bola zaznamenaná 21. decembra, keď bolo spracovaných 466 422 platieb.

## PLATBY MEDZI ČLENSKÝMI ŠTÁTMI

Na medzištátnej úrovni systém TARGET v štvrtom štvrťroku 2007 denne spracoval v priemere 85 269 platieb, s celkovou dennou hodnotou 918 mld. EUR. V porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom išlo o nárast o 6 % v počte platieb, pričom ich hodnota stúpila o 2 %. Oproti rovnakému obdobiu v roku 2006 sa objem platieb zvýšil o 9 % a ich hodnota o 21 %. Podiel medzibankových platieb na celkovom dennom počte platieb medzi členskými štátmi dosiahol priemerne 46 % a ich podiel na celkovej hodnote platieb bol 95 %. Priemerná hodnota medzibankových platieb klesla z 22,2 mil. EUR na 22 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 14 % platieb bola vyššia ako 1 mil. EUR. V priemere bolo denne medzi členskými štátmi spracovaných 101 platieb s hodnotou vyššou ako 1 mld. EUR. Najintenzívnejšia platobná aktivita v rámci členských štátov v sledovanom štvrťroku bola zaznamenaná 20. decembra, keď bolo spracovaných 129 677 platieb.

## DOSTUPNOSŤ SYSTÉMU TARGET A JEHO PREVÁDZKA

V poslednom štvrťroku 2007 bola celková miera dostupnosti systému TARGET 99,90 %, v porovnaní s 99,94 % v predchádzajúcom štvrťroku. Počet mimoriadnych udalostí s vplyvom na dostupnosť systému TARGET bol 14, čo je o päť viac ako v predchádzajúcom štvrťroku. Pri výpočte miery dostupnosti systému TARGET sa za mimoriadne udalosti považujú tie, ktoré znemožnia spracovanie platieb na 10 a viac minút. Počas štvrtého štvrťroku 2007 sa

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

(počet transakcií)

|                                                                    | 2006<br>Q4 | 2006<br>Q1 | 2007<br>Q2 | 2007<br>Q3 | 2007<br>Q4 |
|--------------------------------------------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| <b>TARGET</b>                                                      |            |            |            |            |            |
| Všetky platby cez systém TARGET                                    |            |            |            |            |            |
| Celkový počet                                                      | 22 062 699 | 22 069 092 | 22 882 111 | 23 473 483 | 24 951 015 |
| Denný priemer                                                      | 350 202    | 344 830    | 369 066    | 361 130    | 389 859    |
| Platby cez systém TARGET v rámci členských štátov                  |            |            |            |            |            |
| Celkový počet                                                      | 17 153 073 | 17 071 952 | 17 746 830 | 18 261 887 | 19 493 777 |
| Denný priemer                                                      | 272 271    | 266 749    | 286 239    | 280 952    | 304 590    |
| Platby cez systém TARGET medzi členskými štátmi                    |            |            |            |            |            |
| Celkový počet                                                      | 4 909 629  | 4 997 140  | 5 135 281  | 5 211 596  | 5 457 238  |
| Denný priemer                                                      | 77 931     | 78 080     | 82 827     | 80 178     | 85 269     |
| <b>Ostatné systémy</b>                                             |            |            |            |            |            |
| Euro 1 (EBA)                                                       |            |            |            |            |            |
| Celkový počet                                                      | 12 390 099 | 12 540 775 | 13 252 906 | 13 210 577 | 14 856 086 |
| Denný priemer                                                      | 196 668    | 195 876    | 213 757    | 203 240    | 232 126    |
| Paris Net Settlement (PNS)                                         |            |            |            |            |            |
| Celkový počet                                                      | 1 700 859  | 1 678 885  | 1 659 684  | 1 636 102  | 1 454 570  |
| Denný priemer                                                      | 26 998     | 26 235     | 26 769     | 25 171     | 22 728     |
| Pankkien On-line Pikasiirrot ja<br>Sekit-järjestelmä(POPS) ((POPS) |            |            |            |            |            |
| Celkový počet                                                      | 136 200    | 136 111    | 173 124    | 150 046    | 141 813    |
| Denný priemer                                                      | 2 162      | 2 126      | 2 792      | 2 308      | 2 216      |

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

(v mld. EUR)

|                                                                    | 2006<br>Q4 | 2006<br>Q1 | 2007<br>Q2 | 2007<br>Q3 | 2007<br>Q4 |
|--------------------------------------------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| <b>TARGET</b>                                                      |            |            |            |            |            |
| Všetky platby cez systém TARGET                                    |            |            |            |            |            |
| Celková hodnota                                                    | 137 943    | 143 598    | 150 143    | 158 305    | 164 686    |
| Denný priemer                                                      | 2 190      | 2 244      | 2 422      | 2 436      | 2 573      |
| Platby cez systém TARGET medzi členskými štátmi                    |            |            |            |            |            |
| Celková hodnota                                                    | 90 307     | 93 776     | 95 905     | 99 826     | 105 905    |
| Denný priemer                                                      | 1 434      | 1 465      | 1 547      | 1 536      | 1 655      |
| Platby cez systém TARGET medzi členskými štátmi                    |            |            |            |            |            |
| Celková hodnota                                                    | 47 637     | 49 822     | 54 237     | 58 478     | 58 782     |
| Denný priemer                                                      | 756        | 778        | 875        | 900        | 918        |
| <b>Ostatné systémy</b>                                             |            |            |            |            |            |
| Euro 1 (EBA)                                                       |            |            |            |            |            |
| Celková hodnota                                                    | 12 766     | 13 480     | 13 876     | 15 112     | 15 766     |
| Denný priemer                                                      | 203        | 210        | 224        | 233        | 246        |
| Paris Net Settlement (PNS)                                         |            |            |            |            |            |
| Celková hodnota                                                    | 3 795      | 3 883      | 4 459      | 4 571      | 3 352      |
| Denný priemer                                                      | 60         | 61         | 72         | 70         | 52         |
| Pankkien On-line Pikasiirrot ja<br>Sekit-järjestelmä(POPS) ((POPS) |            |            |            |            |            |
| Celková hodnota                                                    | 114        | 128        | 115        | 111        | 114        |
| Denný priemer                                                      | 2          | 2          | 2          | 2          | 2          |

**Tabuľka 3 Dostupnosť národných komponentov systému TARGET a platobného mechanizmu ECB**

| Národný komponent systému TARGET        | Dostupnosť v 4. štvrťroku 2007 |
|-----------------------------------------|--------------------------------|
| Belgicko                                | 99,94 %                        |
| Dánsko                                  | 99,78 %                        |
| Nemecko <sup>1</sup>                    | 100,00 %                       |
| Estónsko                                | 100,00 %                       |
| Írsko                                   | 100,00 %                       |
| Grécko                                  | 99,74 %                        |
| Španielsko                              | 99,91 %                        |
| Francúzsko                              | 99,64 %                        |
| Taliansko                               | 100,00 %                       |
| Luxembursko <sup>1</sup>                | 100,00 %                       |
| Holandsko                               | 100,00 %                       |
| Rakúsko <sup>1</sup>                    | 100,00 %                       |
| Poľsko                                  | 100,00 %                       |
| Portugalsko                             | 99,75 %                        |
| Fínsko                                  | 99,54 %                        |
| Spojené kráľovstvo                      | 100,00 %                       |
| Platobný mechanizmus ECB                | 99,35 %                        |
| Jedotná zdieľaná platforma <sup>2</sup> | 100,00 %                       |
| Celková dostupnosť systému TARGET       | 99,90 %                        |

1 Tieto národné komponenty ukončili svoju prevádzku 16. novembra 2007.

2 Systém TARGET2 bol spustený 19. novembra 2007. V tento deň prvá skupina krajín (Nemecko, Cyprus, Lotyšsko, Litva, Luxembursko, Malta, Rakúsko a Slovinsko) úspešne preniesla svoje operácie do jednotnej zdieľanej platformy (Single Shared Platform – SSP).

odohral jeden incident trvajúci dlhšie ako dve hodiny. V tabuľke 3 sú uvedené údaje o dostupnosti za každý národný komponent systému TARGET, jednotnú zdieľanú platformu a za platobný mechanizmus ECB. V sledovanom štvrťroku bolo 97,48 % platieb medzi členskými štátmi spracovaných za menej ako 5 minút, 2,40 % platieb trvalo 5 až 15 minút a 0,09 % si vyžiadalo 15 až 30 minút. V priemere si denne čas spracovania nad 30 minút vyžiadalo 30 platieb, toto číslo je však potrebné hodnotiť v kontexte celkového priemerného počtu 85 269 platieb medzi členskými štátmi spracovaných každý deň.





## PUBLIKÁCIE EURÓPSKEJ CENTRÁLNEJ BANKY OD ROKU 2007



Zoznam obsahuje vybrané publikácie Európskej centrálnej banky vydané od januára 2007. V časti „Working Papers“ sú v zozname uvedené iba publikácie vydané od decembra 2007 do februára 2008. Záujemcom sa publikácie spravidla poskytujú zdarma. Písomné objednávky posielajte na adresu [info@ecb.europa.eu](mailto: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 2006“, Apríl 2007.

### KONVERGENČNÁ SPRÁVA

„Konvergenčná správa máj 2007“.

### ČLÁNKY PUBLIKOVANÉ V MESAČNOM BULLETINE

- „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.
- „Productivity developments and monetary policy“, January 2008.

- „Globalisation, trade and the euro area macroeconomy“, January 2008.
- „The Eurosystem’s experience with forecasting autonomous factors and excess reserves“, January 2008.
- „The analysis of the euro money market from a monetary policy perspective“, February 2008.
- „Securitisation in the euro area“, February 2008.
- „The new euro area yield curves“, February 2008.

#### **STATISTICS POCKET BOOK**

Vydávané mesačne od augusta 2003.

#### **LEGAL WORKING PAPER SERIES**

- 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**

- 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. Wölfiger, 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. Sřndergaard, 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. Lojschová and J. von Landesberger, October 2007.
- 76 „Prudential and oversight requirements for securities settlement“ by D. Russo, G. Caviglia, C. Papathanassiou and S. Rosati, November 2007.
- 77 „Oil market structure, network effects and the choice of currency for oil invoicing“ by E. Mileva and N. Siegfried, November 2007.
- 78 „A framework for assessing global imbalances“ by T. Bracke, M. Bussiřre, M. Fidora and R. Straub, January 2008.
- 79 „The workings of the Eurosystem: monetary policy preparations and decision-making – selected issues“ by P. Moutot, A. Jung and F. P. Mongelli, January 2008.
- 80 „China’s and India’s roles in global trade and fi nance: twin titans for the new millennium?“ by M. Bussiřre and A. Mehl, January 2008.

## RESEARCH BULLETIN

Research Bulletin, No 6, June 2007.

## WORKING PAPER SERIES

- 836 „Reporting biases and survey results: evidence from European professional forecasters“ by J. A. Garca and A. Manzanares, December 2007.
- 837 „Monetary policy and core infl ation“ by M. Lenza, December 2007.
- 838 „Securitisation and the bank lending channel“ by Y. Altunbas, L. Gambacorta and D. Marques, December 2007.
- 839 „Are there oil currencies? The real exchange rate of oil exporting countries“ by M. M. Habib and M. Manolova Kalamova, December 2007.
- 840 „Downward wage rigidity for different workers and fi rms: an evaluation for Belgium using the IWFP procedure“ by P. Du Caju, C. Fuss and L. Wintr, December 2007.
- 841 „Should we take inside money seriously?“ by L. Stracca, December 2007.
- 842 „Saving behaviour and global imbalances: the role of emerging market economies“ by G. Ferrucci and C. Miralles, December 2007.
- 843 „Fiscal forecasting: lessons from the literature and challenges“ by T. Leal, J. J. Perez, M. Tujula and J.-P. Vidal, December 2007.
- 844 „Business cycle synchronisation and insurance mechanisms in the EU“ by A. Afonso and D. Furceri, December 2007.

- 845 „Run-prone banking and asset markets“ by M. Hoerova, December 2007.
- 846 „Information combination and forecast (st)ability: evidence from vintages of time-series data“ by C. Altavilla and M. Ciccarelli, December 2007.
- 847 „Deeper, wider and more competitive? Monetary integration, eastern enlargement and competitiveness in the European Union“ by G. Ottaviano, D. Taglioni and F. di Mauro, December 2007.
- 848 „Economic growth and budgetary components: a panel assessment for the EU“ by A. Afonso and J. González Alegre, January 2008.
- 849 „Government size, composition, volatility and economic growth“ by A. Afonso and D. Furceri, January 2008.
- 850 „Statistical tests and estimators of the rank of a matrix and their applications in econometric modelling“ by G. Camba-Méndez and G. Kapetanios, January 2008.
- 851 „Investigating inflation persistence across monetary regimes“ by L. Benati, January 2008.
- 852 „Determinants of economic growth: will data tell?“ by A. Ciccone and M. Jarocinski, January 2008.
- 853 „The cyclical behaviour of equilibrium unemployment and vacancies revisited“ by M. Hagedorn and I. Manovskii, January 2008.
- 854 „How do firms adjust their wage bill in Belgium? A decomposition along the intensive and extensive margins“ by C. Fuss, January 2008.
- 855 „Assessing the factors behind oil price changes“ by S. Déés, A. Gasteuil, R. K. Kaufmann and M. Mann, January 2008.
- 856 „Markups in the euro area and the United States over the period 1981-2004: a comparison of 50 sectors“ by R. Christopoulou and P. Vermeulen, January 2008.
- 857 „Housing and equity wealth effects of Italian households“ by C. Grant and T. Peltonen, January 2008.
- 858 „International transmission and monetary policy cooperation“ by G. Coenen, G. Lombardo, F. Smets and R. Straub, January 2008.
- 859 „Assessing the compensation for volatility risk implicit in interest rate derivatives“ by F. Fornari, January 2008.
- 860 „Oil shocks and endogenous markups: results from an estimated euro area DSGE model“ by M. Sánchez, January 2008.
- 861 „Income distribution determinants and public spending efficiency“ by A. Afonso, L. Schuknecht and V. Tanzi, January 2008.
- 862 „Stock market volatility and learning“ by K. Adam, A. Marcet and J. P. Nicolini, February 2008.
- 863 „Population ageing and public pension reforms in a small open economy“ by C. Nickel, P. Rother and A. Theophilopoulou, February 2008.
- 864 „Macroeconomic rates of return of public and private investment: crowding-in and crowding-out effects“ by A. Afonso and M. St. Aubyn, February 2008.
- 865 „Explaining the Great Moderation: it is not the shocks“ by D. Giannone, M. Lenza and L. Reichlin, February 2008.
- 866 „VAR analysis and the Great Moderation“ by L. Benati and P. Surico, February 2008.
- 867 „Do monetary indicators lead euro area inflation?“ by B. Hofmann, February 2008.
- 868 „Purdah: on the rationale for central bank silence around policy meetings“ by M. Ehrmann and M. Fratzscher, February 2008.
- 869 „The reserve fulfilment path of euro area commercial banks: empirical testing using panel data“ by N. Cassola, February 2008.
- 870 „Risk management in action: robust monetary policy rules under structured uncertainty“ by P. Levine, P. McAdam, J. Pearlman and R. Pierse, February 2008.

- 871 „The impact of capital flows on domestic investment in transition economies“ by E. Mileva, February 2008.
- 872 „Why do Europeans work part-time? A cross-country panel analysis“ by H. Buddelmeyer, G. Mourre and M. Ward, February 2008.
- 873 „The Feldstein-Horioka fact“ by D. Giannone and M. Lenza, February 2008.
- 874 „How arbitrage-free is the Nelson-Siegel model?“ by L. Coroneo, K. Nyholm and R. Vidova-Koleva, February 2008.
- 875 „Global macro-financial shocks and expected default frequencies in the euro area“ by O. Castrén, S. Dées and F. Zaher, February 2008.
- 876 „Are sectoral stock prices useful for predicting euro area GDP?“ by M. Andersson and A. D'Agostino, February 2008.

#### OSTATNÉ PUBLIKÁCIE

- „Government finance statistics guide“, January 2007.
- „Letter from the ECB President to Ms Pervenche Berès, 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 Berès, 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).  
 „Correspondent central banking model (CCBM): procedures for Eurosysteem counterparties“, December 2007.  
 „Financial Stability Review“, December 2007.  
 „Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union“, January 2008 (online only).  
 „Oversight framework for card payment schemes – standards“, January 2008 (online only).  
 „The role of money – money and monetary policy in the twenty-first century – proceedings of the Fourth ECB Central Banking Conference 2006“, February 2008.

#### **INFORMAČNÉ BROŽÚRY**

„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](http://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 určené 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 člení 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 vyjednávaného 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 1561-0136



9 771561 013006