



EURÓPSKA CENTRÁLNA BANKA

EUROSYSTEM

MESAČNÝ BULLETIN 6 | 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
JÚN

EURÓPSKA CENTRÁLNA BANKA

EURÓPSKY SYSTÉM CENTRÁLNYCH BÁNK
PRVÝCH DESAŤ ROKOV



EURÓPSKA CENTRÁLNA BANKA

EUROSYSTEM



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



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

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

ISSN 1725-2822 (elektronická verzia)



OBSAH

ÚVODNÉ SLOVO	5	ŠTATISTIKA EUROZÓNY	SI
HOSPODÁRSKY A MENOVÝ VÝVOJ	9	PRÍLOHY	
Vonkajšie prostredie eurozóny	9	Chronológia opatrení menovej politiky v Eurosystéme	I
Menový a finančný vývoj	19	Publikácie Európskej centrálnej banky od roku 2007	V
Ceny a náklady	55	Slovník pojmov	XI
Produkcia, dopyt a trh práce	65		
Fiškálny vývoj	74		
Makroekonomické projekcie odborníkov Eurosystému pre eurozónu	81		
Vývoj výmenného kurzu a platobnej bilancie	85		
Boxy			
1 Čo vysvetľuje prudký rast globálnych cien potravín?	10		
2 Presuny medzi kategóriami finančných aktív v držbe domácností	21		
3 Podmienky likvidity a operácie menovej politiky v období od 13. februára 2008 do 13. mája 2008	32		
4 Vývoj ziskov firiem eurozóny v poslednom období	40		
5 Porovnanie spreadov dlhového financovania podnikov v eurozóne a v Spojených štátoch	45		
6 Aktuálny vývoj mzdových nákladov a nákladov práce v jednotlivých sektoroch v eurozóne	60		
7 Najnovšie trendy rastu produktivity práce v eurozóne a v Spojených štátoch	70		
8 Lubovoľná rozpočtová politika, automatická stabilizácia a ekonomická neistota	78		
9 Technické predpoklady	81		
10 Prognózy iných inštitúcií	84		
11 Revalvácia slovenskej koruny v rámci ERM II	88		

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 5. júna 2008 na základe svojej pravidelnej ekonomickej a menovej analýzy rozhodla, že kľúčové úrokové sadzby ECB ponechá na nezmenenej úrovni. Zároveň konštatovala, že riziká ohrozujúce cenovú stabilitu v strednodobom horizonte ďalej rastú. Miera inflácie sa od jesene minulého roka podstatne zvýšila, a to najmä v dôsledku výrazného rastu cien energií a potravín. Predpokladá sa, že inflácia HICP zostane na vysokej úrovni dlhšie, než sa pôvodne očakávalo. Existenciu inflačných rizík pre strednodobú cenovú stabilitu potvrdzuje aj naďalej veľmi dynamický menový a úverový rast i skutočnosť, že ponuka bankových úverov zatiaľ zostáva bez výrazných obmedzení. Základné ekonomické fundamenty v eurozóne sú však priaznivé. Za týchto okolností Rada guvernérov zdôrazňuje, že udržiavanie cenovej stability v strednodobom horizonte je hlavnou úlohou ECB v zmysle jej mandátu. Rada guvernérov veľmi pozorne sleduje vývoj vo všetkých oblastiach a je v stave zvýšenej ostražitosti. Prijímaním rýzných a včasných opatrení bude Rada guvernérov predchádzať vzniku sekundárnych účinkov a naplneniu rizík ohrozujúcich cenovú stabilitu v strednodobom horizonte. Je jednoznačne odhodlaná zabezpečiť pevné ukotvenie strednodobých a dlhodobých inflačných očakávaní na úrovni zodpovedajúcej cenovej stabilite.

Pokiaľ ide o ekonomickú analýzu, rast reálneho HDP v prvom štvrťroku 2008 na úrovni 0,8 % medzikvartálne podstatne prekročil očakávania. Tempo rastu bolo čiastočne odrazom prechodných faktorov, predovšetkým nezvyčajne miernej zimy v mnohých častiach Európy, ktorá podľa všetkého spôsobila zintenzívnenie stavebnej činnosti. Vysoké tempo rastu v prvom štvrťroku však môže byť do istej miery vykompenzované nižším tempom v druhom štvrťroku. S cieľom vyhnúť sa mylným záverom na základe vysokovolatilných kvartálnych hodnôt je preto vhodnejšie prvé dva štvrťroky 2008 hodnotiť spolu.

V súlade s dostupnými prognózami sa očakáva, že domáci i zahraničný dopyt v roku 2008

prispievajú k ďalšiemu rastu reálneho HDP v eurozóne, aj keď v menšej miere ako v roku 2007. Rast svetového hospodárstva má i napriek určitému spomaleniu nerušene pokračovať, najmä vďaka stále rýchlemu rastu v nových trhových ekonomikách. Z toho by mal ťažiť zahraničný dopyt po produktoch eurozóny. Základné ekonomické fundamenty v eurozóne zostávajú priaznivé a hospodárstvo eurozóny nevykazuje žiadnu výraznú nerovnováhu. Za týchto okolností by hospodársku aktivitu mal i naďalej podporovať investičný rast v eurozóne, vzhľadom na stále vysokú mieru využitia výrobných kapacít a neklesajúcu ziskovosť sektora nefinančných podnikov. Zároveň dochádza k výraznému rastu zamestnanosti a miery zapojenia pracovných síl, pričom miera nezamestnanosti dosahuje najnižšie hodnoty za posledných 25 rokov. Táto skutočnosť podporuje reálny disponibilný príjem, aj keď kúpnu silu momentálne tlmí vplyv vyšších cien energií a potravín.

Tento scenár vývoja vyjadrujú aj júnové makroekonomické projekcie odborníkov Eurosystému. Projekcie predpokladajú priemerný ročný rast reálneho HDP v rozmedzí od 1,5 % do 2,1 % v roku 2008 a od 1,0 % do 2,0 % v roku 2009. V porovnaní s projekciami odborníkov ECB z marca 2008 sa tento interval projekcií rastu reálneho HDP v roku 2008 nachádza v hornej časti marcového intervalu, a to najmä v dôsledku nad očakávania dobrých výsledkov v prvom štvrťroku. Na rok 2009 bol interval projekcií upravený smerom nadol v dôsledku rastu komoditných cien v posledných mesiacoch. V tomto prípade sa pri interpretácii medziročného tempa rastu vyžaduje osobitná pozornosť. Zatiaľ čo ročné miery rastu naznačujú, že v roku 2009 môže byť rast pomalší ako v roku 2008, zakrývajú pritom skutočnosť, že štvrťročne by mal rast reálneho HDP v roku 2008 klesnúť na minimum a neskôr by sa mal postupne oživovať. Túto skutočnosť je potrebné mať na pamäti, aby z projekcií dynamiky rastu nedošlo k vyvodu nesprávnych záverov.

Podľa názoru Rady guvernérov túto perspektívu vývoja sprevádza naďalej vysoká neistota, pričom prevládajú riziká, ktoré by mohli hos-



podársky rast spomalíť. Rizikom je stále predovšetkým možnosť, že negatívny dopad turbulencií na finančnom trhu na reálnu ekonomiku bude väčší, než sa pôvodne očakávalo. Hospodársky rast môže okrem toho ohroziť aj tlmiaci vplyv ďalšieho neočakávaného rastu cien energií a potravín na spotrebu a investičnú aktivitu. Rizikom sú aj obavy z protekcionistických tlakov a možnosť nerovnomerného vývoja v dôsledku globálnych nerovnováh.

Čo sa týka vývoja cien, ročná miera inflácie HICP sa v posledných siedmich mesiacoch pohybovala nad úrovňou 3 %. Podľa rýchleho odhadu Eurostatu v máji 2008 dosiahla 3,6 %. Tento výsledok potvrdzuje neslabnúci tlak na rast inflácie v eurozóne, ktorý pramení najmä z prudkého zvyšovania globálnych cien energií a potravín v posledných mesiacoch.

Čo sa týka ďalšieho vývoja, zo súčasných termínovaných cien týchto komodít vyplýva, že ročná miera inflácie HICP pravdepodobne určitý čas zostane nad úrovňou 3 % a jej rast sa bude zmierňovať len postupne v roku 2009. To znamená, že eurozóna v súčasnosti prechádza dlhším obdobím vysokých ročných mier inflácie, ktoré zrejme potrvá dlhšie, než sa očakávalo.

Tomu zodpovedajú aj projekcie odborníkov Eurosystemu, podľa ktorých priemerná ročná miera inflácie HICP dosiahne 3,2 % až 3,6 % v roku 2008 a 1,8 % až 3,0 % v roku 2009. V porovnaní s marcovými projekciami odborníkov ECB sú intervaly miery inflácie na rok 2008 a 2009 o poznanie vyššie, pričom hlavným dôvodom sú vyššie ceny ropy a potravín a rastúce inflačné tlaky v sektore služieb.

V tejto súvislosti je dôležité pripomenúť podmienenú povahu projekcií odborníkov Eurosystemu. Projekcie vychádzajú z celého radu predpokladov, ktoré sú čisto technického rázu a nesúvisia so zámermi menovej politiky. Predovšetkým technické predpoklady v oblasti krátkodobých úrokových mier vychádzajú z očakávaní trhu v polovici mája. Okrem toho treba podotknúť, že projekcie vychádzajú

z predpokladu, že nedávny dynamický rast cien ropy a neropných komodít sa v priebehu projekčného obdobia spomalí v súlade s cenami v termínovaných obchodoch. Ďalším zásadným predpokladom je, že nedôjde k širšiemu výskytu sekundárnych účinkov na mzdový rast.

Podľa názoru Rady guvernérov cenovú stabilitu v strednodobom horizonte, relevantnom z hľadiska menovej politiky, jednoznačne naďalej ohrozujú inflačné riziká, ktoré ďalej rastú. Patrí medzi ne najmä možnosť ďalšieho rastu cien energií a potravín a tiež neplánované zvyšovanie regulovaných cien a nepriamych daní. Vážne obavy predstavuje aj riziko, že by inflačné tlaky mohli ešte zvýšiť cenovú a mzdovú politiku. Vplyv podnikov na tvorbu cien, predovšetkým v trhových segmentoch s nízkou konkurenciou, ako napríklad v sektore služieb, môže byť väčší, než sa očakáva. Navyše vzhľadom na vysokú mieru využitia výrobných kapacít, nedostatok pracovných síl na trhu práce a riziko sekundárnych účinkov môže dôjsť k rýchlejšiemu než očakávanému rastu miezd. Rada guvernérov veľmi pozorne sleduje mzdové vyjednávania a cenotvorbu v eurozóne.

Za týchto okolností je nevyhnutné zabezpečiť, aby strednodobé až dlhodobé inflačné očakávania zostali pevne ukotvené na hladine zodpovedajúcej cenovej stabilite. Všetky zainteresované strany, tak zo súkromného ako aj verejného sektora, musia plniť svoje povinnosti. Pri stanovovaní miezd je potrebné brať do úvahy vývoj produktivity práce, stále vysokú mieru nezamestnanosti v mnohých krajinách i postavenie z hľadiska cenovej konkurencieschopnosti. Mierny rast nákladov práce je podmienkou najmä v krajinách, ktoré v posledných rokoch strácajú svoju cenovú konkurencieschopnosť. Je nevyhnutné zabrániť sekundárnemu vplyvu vyšších cien energií a potravín na tvorbu miezd a cien. Rada guvernérov je v tejto súvislosti znepokojená existenciou systémov indexácie nominálnych miezd na hladinu spotrebiteľských cien. Tieto systémy totiž so sebou nesú riziko inflačných šokov vedúcich k roztočeniu mzdovo-cenovej špirály, ktorá by mala nepriaznivý vplyv na zamestnanosť a konkurencieschopnosť

príslušných krajín. Rada guvernérov preto vy-
zýva, aby sa systémy tohto druhu nepoužívali.

Menová analýza potvrdzuje, že cenovú stabili-
tu v strednodobom až dlhodobom horizonte
ohrozujú predovšetkým inflačné riziká. Ročné
tempo rastu agregátu M3 v apríli zostalo na
veľmi vysokej úrovni vďaka naďalej rýchle-
mu rastu úverov peňažných finančných inšti-
túcií poskytovaných súkromnému sektoru. Aj
keď vplyv plochej výnosovej krivky a ďalšie
prechodné faktory naznačujú, že ročné tempo
rastu M3 skutočnú dynamiku rastu peňažnej
zásoby naďalej nadhodnocuje, aj po zohľadnení
tohto vplyvu komplexné hodnotenie najnovších
údajov potvrdzuje, že skutočná dynamika me-
nového i úverového rastu zostáva vysoká.

Ročné tempo rastu agregátu M1 sa v posled-
ných mesiacoch naďalej spomaľovalo v dô-
sledku vyšších krátkodobých úrokových mier,
ktoré stimulujú ďalšie presuny z vkladov splat-
ných na požiadanie do termínovaných vkladov.
Spomalenie tempa rastu úverov domácnostiam
je odrazom tlmiaceho účinku vyšších krátkodo-
bých úrokových mier, ako aj ochladenia trhov
s nehnuteľnosťami na bývanie vo viacerých
častiach eurozóny. Úvery nefinančným spoloč-
nostiam však aj naďalej rastú veľmi rýchlym
tempom. Aj keď v budúcnosti sa vzhľadom
na menej priaznivé podmienky financovania
a pomalší hospodársky rast dá očakávať určité
spomalenie, objem bankových úverov poskyt-
nutých nefinančným spoločnostiam v eurozó-
ne v apríli 2008 medziročne vzrástol o 14,9 %
a tok úverov je aj v posledných mesiacoch vy-
soký.

Menová analýza podporuje nevyhnutnosť stred-
nodobej orientácie menovej politiky v čase pre-
biehajúcich turbulencií na finančných trhoch.
Z tohto pohľadu menová analýza naďalej po-
ukazuje na inflačné riziká ohrozujúce cenovú
stabilitu v dlhodobom horizonte. Komplex-
nejšia analýza menových protipoloží navyše
naznačuje, že nepokojná situácia na finančnom
trhu sa doteraz ponuky bankových úverov do-
mácnostiam a nefinančným podnikom nijako
výrazne nedotkla.

Porovnanie výsledkov ekonomickej a menovej
analýzy teda jednoznačne potvrdzuje záver,
že cenovú stabilitu v strednodobom horizonte
ohrozujú inflačné riziká v podmienkach veľ-
mi rýchleho rastu peňažnej zásoby a úverov,
bez známkov výrazného obmedzenia ponuky
bankových úverov. Rada guvernérov zároveň
konštatuje, že riziká ohrozujúce cenovú stabi-
litu v strednodobom horizonte ďalej rastú. Eko-
nomické fundamenty v eurozóne sú priaznivé
a dostupné makroekonomické údaje naďalej
vypovedajú o síce miernom, ale pokračujú-
com raste reálneho HDP. Rada guvernérov za
týchto okolností veľmi pozorne sleduje vývoj
všetkých ukazovateľov. Je v stave zvýšenej
ostražitosť. Prijímaním ráznych a včasných
opatrení bude predchádzať vzniku sekundár-
nych účinkov a naplneniu rizík ohrozujúcich
cenovú stabilitu v strednodobom horizonte.
Pevné ukotvenie strednodobých a dlhodobých
inflačných očakávaní v súlade s cenovou stabi-
litou je nevyhnutné.

Pokiaľ ide o rozpočtovú politiku, Rada gu-
vernérov víta smerovanie rozpočtovej politiky
v eurozóne z jari 2008, na ktorom sa dohodli
ministri Euroskupiny 13. mája 2008. Vlády
mnohých krajín eurozóny ešte musia prijať ove-
ľa ráznejšie opatrenia, aby najneskôr do roka
2010 splnili individuálne strednodobé rozpoč-
tové ciele dohodnuté v Berlíne v apríli 2007.
Dosiahnutie a udržanie zdravej štrukturálnej
rozpočtovej pozície je nevyhnutným predpo-
kladom vytvorenia priestoru na neobmedzené
pôsobenie automatických stabilizátorov vo
všetkých krajinách eurozóny a zároveň pomô-
že pripraviť sa na rozpočtové dopady starnutia
obyvateľstva. Systematická realizácia obozre-
tej a efektívnej rozpočtovej politiky by záro-
veň pomohla obmedziť súčasné inflačné tlaky
a zvýšiť potenciálny rast a zamestnanosť.

Pokiaľ ide o štrukturálne reformy, Rada gu-
vernérov znova zdôrazňuje svoju plnú podpo-
ru všetkým snahám o zvýšenie konkurencie,
produktivity práce a pružnosti trhu. Vzhľadom
na značný nárast medzinárodných cien potra-
vinových komodít by odstránenie prekážok kon-
kurencie na rôznych stupňoch potravinového

ponukového reťazca v maloobchodnom a veľkoobchodnom sektore prospelo európskym spotrebiteľom znížením cien. Pokračujúca previerka spoločnej poľnohospodárskej politiky EÚ je vítaná, rovnako ako snaha o obmedzenie tlakov na zvyšovanie cien poľnohospodárskych produktov prostredníctvom využívania biopalív. Úspešné ukončenie rokovaní o svetovom obchode v Dohe by tiež malo pomôcť zlepšiť fungovanie nielen globálneho obchodu ako takého, ale najmä poľnohospodárskych trhov v Európe a na celom svete. Daňová politika nie je tou správnou reakciou na zvyšovanie cien komodít, či už ropných alebo neropných, pretože vysiela nesprávne signály tak výrobcovi ako aj spotrebiteľovi a deformuje trhy.

HOSPODÁRSKY A MENOVÝ VÝVOJ

1 VONKAJŠIE PROSTREDIE EUROZÓNY

Napätia na finančných trhoch v posledných mesiacoch naďalej negatívne vplývali na globálnu ekonomickú aktivitu. Prehlbovanie ekonomického oslabovania v Spojených štátoch a globálne dopady finančných turbulencií sa prejavili v spomalení ekonomického rastu v hlavných vyspelých ekonomikách, zatiaľ čo pomerne stabilný domáci dopyt v rozvíjajúcich sa ekonomikách podporuje celkový globálny rast. Zároveň naďalej pretrvávali vysoké inflačné tlaky, podporované silným rastom cien ropy a neenergetických komodít. Celkovo sú vyhliadky globálneho ekonomického rastu naďalej spojené skôr s rizikom jeho poklesu.

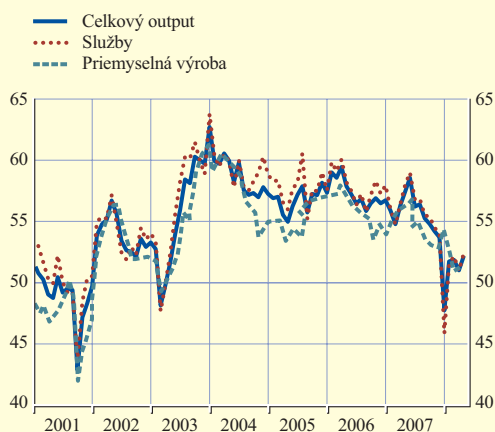
1.1 VÝVOJ SVETOVEJ EKONOMIKY

Napätia na finančných trhoch počas posledných mesiacov naďalej negatívne vplývali na globálnu ekonomickú aktivitu, zdá sa však, že niektoré oblasti finančných trhov sa nedávno trochu upokojili. Údaje prichádzajúce zo Spojených štátov naznačujú, že hospodárske oslabovanie prekračuje sektor bývania, čo sa v spojení s globálnymi dopadmi finančných turbulencií premietlo do spomalenia ekonomického rastu v hlavných vyspelých ekonomikách. Globálny rast bol zároveň naďalej pomerne dobre stimulovaný stabilným domácim dopytom v rozvíjajúcich sa ekonomikách. Aj keď sa ekonomická aktivita v týchto krajinách tiež spomaľuje, podstatne prispieva k rastu globálneho HDP. Napriek tomu v súlade s celkovým spomalením globálnej ekonomickej aktivity v poslednom štvrťroku vonkajšie prostredie eurozóny sa naďalej zhoršovalo. To korešponduje s výsledkami prieskumu globálnych obchodných podmienok. Globálny output podľa prieskumu nákupných manažérov (PMI) zostal v máji výrazne pod svojím dlhodobým priemerom na úrovni 52,2. Je to stále mierne nad hranicou 50 bodov medzi ekonomickou expanziou a kontrakciou, čo naznačuje mierny rozmach globálnej aktivity tak vo výrobnom sektore, ako aj v sektore služieb (graf 1).

Globálne inflačné tlaky sa v druhom štvrťroku ďalej zvýšili; podporoval ich silný nárast cien ropy a neenergetických komodít. Na tomto pozadí sa box 1 podrobnejšie zaoberá faktormi, stojacimi

Graf 1 Globálny output PMI

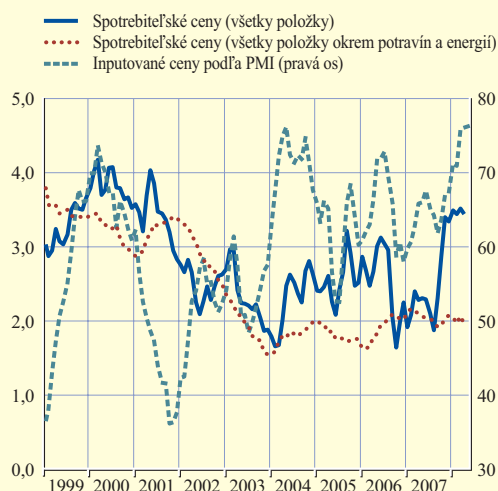
(difúzný index, očistený o sezónne vplyvy)



Zdroj: NTC Economics.

Graf 2 Vývoj cien v krajinách OECD

(mesačné údaje; ročná percentuálna zmena; difúzný index)



Zdroj: OECD a NTC Economics.

za nedávnym prudkým rastom cien potravín. Celková inflácia spotrebiteľských cien v krajinách OECD zostala do apríla 2008 vysoká, na úrovni 3,4 % na ročnej báze, čo bola približne tá istá úroveň ako priemer za predchádzajúce tri mesiace. Inflačné tlaky boli ešte vyššie v rozvíjajúcich sa ekonomikách. V niektorých ázijských a latinskoamerických krajinách inflácia spotrebiteľských cien dosiahla v posledných mesiacoch vyše 8 %. Bez potravín a energií vzrástli spotrebiteľské ceny v krajinách OECD do apríla na ročnej báze o 2,0 % (graf 2). Štatistické ukazovatele poukazujú na pokračujúci tlak na rast cien v blízkej budúcnosti, keďže nákladové tlaky – merané globálnym indexom cien vstupov PMI – sa v apríli zrýchlili a dosiahli ďalšiu rekordnú výšku.

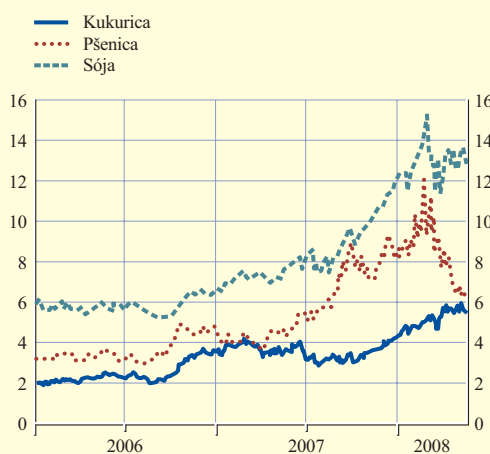
Box 1

ČO VYSVETĽUJE PRUDKÝ RAST GLOBÁLNYCH CIEN POTRAVÍN?

Prudký rast medzinárodných cien komodít, ale najmä cien potravín podnietil debaty o jeho hlavných faktoroch, ako aj o vyhlídkach ďalšieho vývoja. Od začiatku roka 2006 sa ceny kukurice takmer strojnásobili, ceny sóje sa viac ako zdvojnásobili a ceny pšenice vzrástli o viac ako 80 %. Hoci rast cien potravín bol spoiatku pomerne rozsiahly, v poslednom čase je cenový vývoj menej vyrovnaný: od marca 2008 ceny kukurice naďalej rástli a ceny sóje boli skôr volatilné – i keď nižšie ako ich najvyššie hodnoty – pričom ceny za pšenicu prudko poklesli (graf A). Ak sa na vývoj cien potravín pozrieme z dlhodobej perspektívy, zistíme dva dôležité fakty. Po prvé, rast globálnych cien potravín – predovšetkým, ak ich posudzujeme v reálnych hodnotách – predstavuje čiastočný obrat dlhodobého poklesu zaznamenaného počas posledných desaťročí, a po druhé, reálne ceny potravín sú stále hlboko pod úrovňami, väčšinou zaznamenávanými v 80. rokoch (graf B). Bez ohľadu na to však domáce maloobchodné ceny potravín čelili značným tlakom na rast vo všetkých krajinách, tak ako sa rastúce globálne ceny potravín rýchlo šírili prostredníctvom ponukového kanála. Inflačné trendy vo vyspelých ekonomikách boli silne ovplyvnené a v rozvíjajúcich sa ekonomikách dokonca ešte viac, keďže ceny potravín tu majú vyššiu váhu v spotrebnom koši a rast cien potravín tu spôsobil obzvlášť vážne a zjavné problémy pre nízkoпрíjmové domácnosti.

Graf A Ceny kukurice, pšenice a sóje

(USD na bušiel)



Zdroj: Bloomberg.

Graf B Ceny potravín a nápojov z tropického ovocia

(index: 2000 = 100)



Zdroj: HWWI, US BLS.
Poznámka: Reálne ceny sú deflované CPI USA.

Okrem globálneho demografického vývoja, ktorý spôsobuje postupný rast dopytu po potravinách, sa zdá, že nedávne zotavenie komoditných cien potravín úzko súvisí s ostatnými štrukturálnymi determinantmi dopytu, ako napríklad s posunom v štruktúre spotreby potravín v rýchlo rastúcich rozvíjajúcich sa ekonomikách v dôsledku prudko rastúcich príjmov a so zvýšeným dopytom po biopalivách vo vyspelých ekonomikách. Cenové efekty týchto dopytových faktorov sa znásobovali ťažkosťami rýchlej expanzie ponuky trhových segmentov zažívajúcich vysoký rast dopytu a problémami spôsobenými nepriaznivými poveternostnými podmienkami.

Jeden z najvýznamnejších štrukturálnych faktorov na strane dopytu vychádza zo zmien v stravovaní v dynamicky sa rozvíjajúcich trhových ekonomikách. S vysokým rastom príjmov sa štruktúra spotreby potravín v hlavných rozvíjajúcich sa ekonomikách postupne menila od základnej stravy po stravu s vysokým obsahom bielkovín. Napríklad spotreba mäsa v krajinách mimo OECD v období 1995 až 2006 vzrástla približne o 40 %. Silné efekty na dopyt po potravinách pramenili najmä zo skutočnosti, že produkcia mäsa si vyžaduje značnú dávku živočíšneho krmiva na báze obilia. Keďže sa predpokladá, že rozvíjajúce sa krajiny budú naďalej pokračovať v rýchlom procese dobiehania, tento trend pravdepodobne len tak skoro nezanikne.

Produkcia biopalív bola ďalším hlavným zdrojom dopytového tlaku na poľnohospodárskych trhoch. Celosvetová produkcia biopalív v posledných rokoch mimoriadne rástla, posilňovaná podpornými vládnyimi politikami. Tento nárast vo veľkej miere ovplyvnil vysoký nárast produkcie etanolu v USA a zodpovedajúce využívanie kukurice. Množstvo potrebnej pôdy a plodín nie je zanedbateľné. Pre USA, najvýznamnejšieho svetového vývozcu kukurice, produkcia biopalív v roku 2006 si vyžadovala zhruba jednu pätinu produkcie kukurice (okolo 55 miliónov ton), čo bolo takmer rovnaké množstvo ako vývoz kukurice USA (v rokoch 2006 a 2007). Vyšší dopyt po kukurici zároveň ovplyvnil podmienky ponuky a dopytu po mnohých substitučných plodinách (napr. pšenica a sója). Vyššie ceny dali stimul na rozšírenie kukuričných plantáží na úkor substitučných plodín, čo tiež prispelo k tlakom na rast ich cien. Ak sa v kontexte nadmernej globálnej likvidity ako ďalší dopytový faktor spôsobujúci tlak na rast cien často uvádzajú trhové špekulácie, ich potenciálny podiel na nedávnom raste cien je ťažké kvantifikovať.

Pokiaľ ide o ponuku, s vyššími cenami energií vzrástli náklady na dopravu a (energeticky náročné) umelé hnojivá, čo zvýšilo hraničné náklady všetkých producentov plodín a zdvihlo ceny potravín. Nedostatočná produkcia v dôsledku počasia tiež zohrala významnú úlohu. Osobitne Austrália zažila v nedávnych rokoch prudký pokles úrody pšenice kvôli veľkému suchu. Keďže sa predpokladá, že súčasná úroda pšenice bude bohatá, ceny už značne poklesli. Z dlhodobejšieho hľadiska však možný výskyt extrémnych poveternostných podmienok v súvislosti s klimatickými zmenami naznačuje pre poľnohospodársku produkciu štrukturálne riziko poklesu, a teda aj riziko rastu cien. Napokon ochranárske opatrenia, často zamerané na obmedzenie vývozu komodít, tiež v rastúcej miere ovplyvňovali globálne ceny potravín v posledných mesiacoch.

Na rozdiel od ostatných komodít (napr. ropy a kovov) ponuka potravinových komodít reagovala na zmeny cien historicky dosť pružne. V podstate existuje dostatočný nevyužitý potenciál ornej pôdy, ktorá by sa mohla využívať na uspokojenie stúpajúceho globálneho dopytu po obilí. Takúto reakciu ponuky však z krátkodobého hľadiska obmedzujú inštitucionálne faktory. Kvalita a vhodnosť pôdy sa bude pravdepodobne v dôsledku rozširovania ornej pôdy znižovať. Zároveň väčšina krajín s nevyužitými zdrojmi pôdy vykazuje nedostatky v infraštruktúre a v niektorých krajinách s bohatým potenciálom ornej pôdy efektívnu poľnohospodársku pro-

dukciu sťažuje politická nestabilita. Navyše, často dochádza ku konfliktu cieľov medzi rastom poľnohospodárskej produkcie, zachovaním prírodných rezerv (dažďových pralesov, vody), urbanizáciou a iným využitím (napr. chovom dobytka). Z dlhodobejšieho hľadiska by rastúci dopyt po potravinových komoditách tiež mohla uspokojiť vyššia poľnohospodárska produktivita. Ak v poslednom desaťročí rast výnosov značne poklesol, rozvíjajúce sa krajiny majú stále značnú rezervu vo využívaní modernejších technológií a zvyšovaní výnosov oproti úrovňam zaznamenaným vo vyspelých ekonomikách.

Celková vyhládka pre globálne ceny potravín zostáva veľmi neistá. Rozsah, v akom sa zjavne vzrastajúce tlaky dopytu premietnu do skutočného ďalšieho zvyšovania cien, bude v rozhodujúcej miere závisieť od reakcie ponuky, ako aj od rozvoja poľnohospodárskeho výskumu a vplyvu globálneho otepľovania. Pri súčasnej úrovni vedomostí je preto rozsah možných záverov veľmi široký.

Na európskej úrovni sa na zmiernenie účinkov zvyšovania cien potravín prijalo viacero opatrení v rámci Spoločnej poľnohospodárskej politiky (CAP). Medzi tieto opatrenia patria zrušenie dovozných ciel na obilniny a povinnej rezervy pri využívaní poľnohospodárskej pôdy, zvýšenie kvót na mlieko a predaj intervenčných zásob. Zo strednodobého až dlhodobého hľadiska by ponuku potravín mohlo podporovať ďalšie zlepšovanie trhovej orientácie v poľnohospodárstve, zabezpečenie udržateľnosti politík orientovaných na biopalivá a zvýšenie rastu produktivity. Okrem toho, v súvislosti so správou CAP iniciovanou Európskou komisiou, boli predložené návrhy na trvalé zrušenie povinnej rezervy pri využívaní poľnohospodárskej pôdy s okamžitým účinkom, na postupné zrušenie kvót na mlieko do roku 2015 a na elimináciu intervencií do väčšiny trhov s obilninami. Napokon, na národnej úrovni by sa mali posilniť konkurenčné štruktúry v potravinovom maloobchodnom a distribučnom sektore.

SPOJENÉ ŠTÁTY AMERICKÉ

V Spojených štátoch tempo ekonomickej aktivity zostalo v prvom štvrťroku 2008 nízke. Reálny HDP sa podľa predbežných odhadov zvýšil štvrťročne na ročnej báze o 0,9 %, v porovnaní s 0,6 % v poslednom štvrťroku 2007. Najväčší príspevok k rastu HDP pochádzal z čistého exportu, ktorý k anualizovanému rastu pridal 0,8 percentuálneho bodu a viac než vykompenzoval mierny pokles konečného domáceho dopytu. Zložky domáceho dopytu naznačujú ďalší pokles miery rastu osobných výdavkov na spotrebu (na anualizovanú mieru rastu 1,0 % z úrovne 2,3 % v predchádzajúcom štvrťroku) a pokles súkromných fixných investícií o 7,8 %. Domáce investície v prvom štvrťroku 2008 poklesli anualizovanou mierou 25,5 %, čo bol najväčší štvrťročný pokles od začiatku súčasných korekcií na trhu s bývaním.

Pokiaľ ide o vývoj cien, ročná inflácia CPI sa udržiavala na vysokých úrovniach, čo bolo odrazom nedávneho vývoja cien energií a potravín. Ročná celková inflácia v apríli mierne klesla na 3,9 % zo šesťmesačného priemeru 4,1 %. Pokles pozorovaný od začiatku roka 2008 je odrazom istého zmiernenia ročného rastu cien energií, sčasti v dôsledku bazických efektov. Ročná miera inflácie spotrebiteľských cien bez potravín a energií dosiahla v apríli 2,3 %, čo je o 0,1 percentuálneho bodu menej ako v marci.

V dlhodobjšom výhľade sa očakáva, že ekonomická aktivita bude počas roka 2008 naďalej slabá. Vyhliadky ekonomického rastu sú ovplyvnené aktuálnym nepriaznivým vývojom v sektore bývania a sprísnením finančných podmienok. Vyhliadky pre spotrebiteľské výdavky zostávajú slabé, pre-

tože vyššie ceny ropy obmedzujú reálne príjmy domácností, zatiaľ čo klesajúce ceny domov naznačujú ďalšie záporné vplyvy na stav majetku. V priebehu roka sa však očakávajú isté pozitívne impulzy z uvoľnenia menovej politiky a dočasnej podpory z balíka fiškálnych stimulov. Na rokovaní amerického Federálneho výboru pre operácie na voľnom trhu (FOMC) v dňoch 29.–30. apríla guvernéri Federálneho rezervného systému a prezidenti rezervných bánk znížili svoje projekcie rastu reálneho HDP v roku 2008 na centrálnu tendenciu vo výške 0,3 – 1,2 % (merané medziročnou mierou rastu v štvrtom štvrťroku). Podľa projekcií účastníkov FOMC by mala celková inflácia ostať v blízkej budúcnosti na vysokej úrovni vzhľadom na prudký rast cien ropy a iných komodít, pričom za kľúčové riziko pre výhľad inflácie označili prípadný rast inflačných očakávaní.

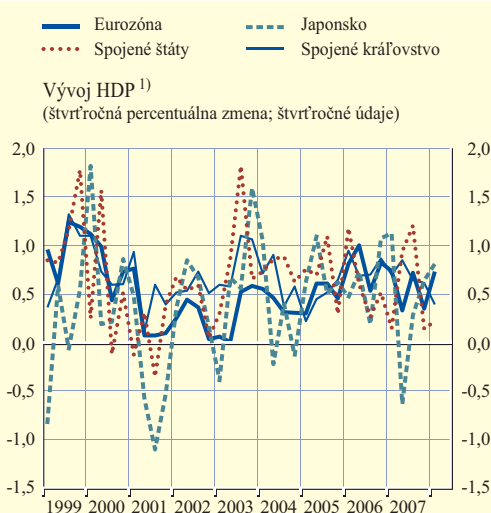
Po znížení cieľa pre sadzbu z federálnych fondov o 75 bazických bodov dňa 18. marca FOMC 30. apríla znova znížil svoj cieľ o 25 bazických bodov na 2,0 %. Toto menovopolitické opatrenie znamenalo celkové zníženie cieľovej sadzby od septembra 2007 o 3,25 percentuálneho bodu. Okrem toho Federálny rezervný systém oznámil ďalšie kroky na zlepšenie trhovej likvidity, zahŕňajúce zväčšenie rozsahu nástroja termínovaných aukcií, rozšírenie akceptovaného kolaterálu v rámci nástroja termínovaných pôžičiek cenných papierov a zvýšenie dočasných recipročných menových úprav s Európskou centrálnou bankou a centrálnou bankou Švajčiarska.

JAPONSKO

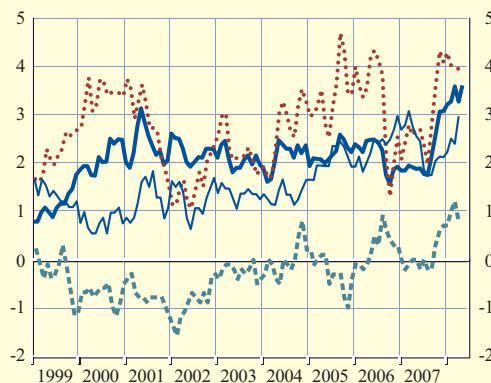
Vo svojom poslednom odhade Úrad vlády Japonska revidoval údaje o HDP za štvrtý štvrťrok 2007 z 0,9 % na 0,6 %, čo potvrdilo spomalenie pozorované koncom minulého roka. Podľa prvých predbežných údajov však v prvom štvrťroku 2008 reálny HDP vzrástol oproti predchádzajúcemu štvrťroku o 0,8 %. Ekonomická aktivita bola podporovaná silným rastom vývozu (o 4,5 % oproti predchádzajúcemu štvrťroku) a stabilnou súkromnou spotrebou, ktorá vzrástla o 0,8 %. Domáce investície sa po poklese zaznamenanom v uplynulom roku spôsobenom revíziou zákona o stavebných normách znova oživil. Súkromné zahraničné investície sa však v prvom štvrťroku 2008 znížili (o 0,9 %) a dovoz sa významne zvýšil (o 2,0 %), čo obmedzilo kladný príspevok ostatných zložiek HDP.

Inflácia spotrebiteľských cien, ktorá na začiatku roka prudko vzrástla v dôsledku rastu cien dovažovaných surovín, nedávno poklesla. Inflácia spotrebiteľských cien sa znížila z 1,2 % v marci na

Graf 3 Hlavné ukazovatele vývoja v hlavných priemyselných krajinách



Miera inflácie²⁾
(spotrebiteľské ceny; ročná percentuálna zmena; mesačné údaje)



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

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

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

0,8 % v apríli (graf 3) po zrušení dočasne vyššej sadzby dane z benzínu. Ročná zmena CPI bez čerstvých potravín sa takisto znížila, z 1,2 % v marci na 0,9 % v apríli. Súčasne CPI bez potravín a energií klesol medziročne v apríli o 0,1 %.

Tak ako na predchádzajúcich zasadnutiach v tomto roku, Bank of Japan sa na svojom poslednom zasadnutí dňa 20. mája 2008 rozhodla ponechať cieľ pre nekolateralizovanú jednodňovú depozitnú sadzbu nezmenený na úrovni 0,50 %.

V dlhodobejšom výhľade známky slabosti výrobného sektora a klesajúca dôvera spolu s poklesom rastu podnikateľských investícií a so zmiernením globálneho obchodu naznačujú, že v nasledujúcich štvrťrokoch by sa ekonomika mohla spomaliť.

SPOJENÉ KRÁĽOVSTVO

V Spojenom kráľovstve sa rast HDP zmiernil a inflácia meraná HICP sa zvýšila. Štvrťročná miera rastu outputu sa v uplynulom roku postupne spomaľovala. V prvom štvrťroku roka 2008 dosiahla 0,4 %, čo je výrazne pod dlhodobým priemerom 0,7 % (graf 3), ale súkromná spotreba výrazne vzrástla (o 1,3 %). Zdá sa, že hybnou silou tohto výsledku bol vysoký objem predaja v januári a februári, zatiaľ čo v nasledujúcich dvoch mesiacoch maloobchodný predaj klesal. Tento vývoj a zhoršujúce sa indikátory spotrebiteľskej dôvery naznačujú, že rast spotreby domácností bude pravdepodobne v druhom štvrťroku 2008 slabší. V posledných mesiacoch sa zhoršili indikátory aktivity na trhu s bývaním (schválené hypotéky, návštevy lokalít a saldá rezervácií) a boli výrazne pod dlhodobými priemerami.

Inflácia HICP od začiatku roka 2008 rástla a v apríli dosiahla 3,0 %. Rast bol spôsobený najmä vyššími cenami energií a potravín. Ceny výrobcov a dovozné ceny v tomto období takisto vzrástli. Ceny domov v posledných mesiacoch klesali a v apríli sa ročný rast cien domov zmenil na záporný.

Výbor pre menovú politiku Bank of England od februára znížil hlavnú menovopolitickú sadzbu dva razy celkovo o 50 bázičných bodov, čím sa sadzba znížila na 5,00 %.

V dlhodobejšom výhľade sa očakáva, že tempo rastu sa ďalej spomalí, vzhľadom na prísnejšie úverové podmienky, slabší rast reálnych príjmov, negatívne majetkové efekty spôsobené oslabením cien domov a akcií, ako aj vzhľadom na slabší zahraničný dopyt. Súčasne sa krátkodobo očakáva nárast inflácie z dôvodu rastu cien energií a dovozov.

OSTATNÉ EURÓPSKE KRAJINY

V ostatných európskych krajinách nepatriacich do eurozóny bol rast outputu v posledných štvrťrokoch rôzny. Inflácia v posledných mesiacoch výrazne stúpila vo všetkých krajinách, predovšetkým z dôvodu rastúcich cien potravín a energií.

Vo Švédsku bol štvrťročný rast HDP v roku 2007 pomerne stabilný, pričom bol tesne pod úrovňou dlhodobého priemeru 0,8 %, ale v prvom štvrťroku 2008 sa zmiernil na 0,4 %. V Dánsku bol štvrťročný rast nestály, s tendenciou k prekročeniu dlhodobého priemeru 0,5 %, v poslednom štvrťroku 2007 však dosiahol len 0,3 %. Očakáva sa, že intenzita rastu v oboch krajinách zostane v blízkej budúcnosti zhruba nezmenená. Hoci sa maloobchodný predaj v oboch krajinách v prvom štvrťroku 2008 zlepšil, indikátory spotrebiteľskej a maloobchodnej dôvery v posledných mesiacoch poklesli. Inflácia meraná HICP v týchto dvoch krajinách od konca roka 2007 podstatne stúpila; v apríli dosiahla 3,4 % v Dánsku a 3,2 % vo Švédsku. Očakáva sa, že inflácia v blízkej

budúcnosti zostane na týchto zvýšených úrovniach. Dňa 13. februára 2008 Sveriges Riksbank zvýšila repo sadzbu o 25 bazických bodov na 4,25 %. Od júna 2007 sa táto sadzba zvýšila celkovo o 100 bazických bodov. Dňa 16. mája Danmarks Nationalbank zvýšila svoju hlavnú menovopolitickú sadzbu prvý raz za rok o 10 bazických bodov na 4,35 %.

V troch zo štyroch najväčších ekonomík strednej a východnej Európy – Českej republike, Poľsku a Rumunsku – bol rast HDP v roku 2007 silný a v poslednom štvrťroku sa zrýchlil. V Českej republike a Poľsku však predbežný odhad HDP za prvý štvrťrok naznačuje slabé zmiernenie intenzity rastu. Rast HDP v Maďarsku bol v roku 2007 naopak takmer nulový, ale v prvom štvrťroku 2008 sa trochu zvýšil. Indikátory spotrebiteľskej a podnikateľskej dôvery nenaznačujú žiadne významné zmeny vývoja rastu v blízkej budúcnosti. Inflácia meraná HICP po výraznom raste od jesene 2007 v posledných mesiacoch v Českej republike a Poľsku trochu klesla (v apríli dosiahla 6,7 % a 4,3 %) a v Rumunsku zostala vysoká (8,7 % v apríli). V Maďarsku inflácia zostala takisto na vysokej úrovni (6,8 % v apríli). Trendy inflácie podporovali najmä ceny potravín a energií. Očakáva sa, že inflácia zostane v blízkej budúcnosti vysoká. Od začiatku roka 2008 všetky štyri centrálné banky zvýšili oficiálne úrokové sadzby (v Českej republike celkovo o 25 bazických bodov, v Maďarsku o 100 bazických bodov, v Poľsku o 75 bazických bodov a v Rumunsku o 225 bazických bodov).

V menších krajinách nepatriacich do eurozóny bol vývoj rastu v posledných štvrťrokoch rôzny. Kým ekonomická aktivita na Slovensku a v Bulharsku zostala veľmi vysoká, v pobaltských štátoch prudko klesol domáci dopyt v dôsledku pomalšieho rastu objemu úverov a reálnych príjmov a výrazného poklesu cien domov. Indikátory dôvery naznačujú, že vyššie uvedené trendy budú v blízkej budúcnosti pokračovať. Ročný HICP sa od leta 2007 v pobaltských štátoch a Bulharsku výrazne zvýšil, pričom v apríli dosiahol hodnoty medzi 11,9 % a 17,4 %. Tento rast je predovšetkým odrazom vyšších cien potravín a energií a v určitých krajinách aj zvýšenia regulovaných cien. Na Slovensku bol rast menej výrazný, hoci inflácia meraná HICP vzrástla v apríli na 3,7 %.

V Rusku sa rast HDP vo štvrtom štvrťroku 2007 medziročne zvýšil na 9,4 % (zo 7,6 % počas tretieho štvrťroka). Dostupné informácie naznačujú, že ekonomická aktivita počas prvého štvrťroka 2008 takisto zostala na vysokej úrovni. Súčasne naďalej rástla inflácia spotrebiteľských cien, ktorá sa medziročne zrýchlila na 14,3 % v apríli (v porovnaní s 13,3 % v marci).

ROZVÍJAJÚCE SA KRAJINY ÁZIE

V rozvíjajúcich sa krajinách Ázie bola ekonomická aktivita v prvom štvrťroku 2008 naďalej silná. Hoci ekonomický rast v hlavných vyspelých ekonomikách zoslabol, silný dopyt z iných rozvíjajúcich sa krajín pomáhal udržiavať vývoz z regiónu. Spotrebiteľské ceny, stimulované rastúcimi cenami potravín a iných komodít, sa vo väčšine krajín ďalej zvýšili. Hoci ukazovatele inflácie bez potravín a energií sú stále na miernych úrovniach, súčasný rozsiahly rast cien komodít naznačuje, že v nasledujúcich mesiacoch by mohli vzniknúť cenové tlaky na vyšších stupňoch produkcie.

Rast HDP Číny v prvom štvrťroku 2008 zostal silný na úrovni 10,6 %, napriek negatívnym, s počasím súvisiacim efektom v januári a vo februári. Rast bol podporovaný najmä domácim dopytom, keďže investície do hmotných aktív zostali na vysokej úrovni a maloobchodný predaj spotrebného tovaru v reálnom vyjadrení sa zrýchlil. Čínsky vývoz sa v prvých štyroch mesiacoch roka ďalej spomaľoval, najmä do Spojených štátov, ale aj do eurozóny a Japonska. Keďže čínsky dovoz významne rástol, kumulovaný obchodný prebytok od začiatku roka do konca apríla bol 58 mld. USD, čo v porovnaní s rovnakým obdobím minulého roka predstavuje pokles 8 %. In-

flácia meraná CPI zostala v apríli na zvýšenej úrovni 8,5 % a stimulovali ju najmä ceny mäsa, zatiaľ čo CPI nepotravinových tovarov dosiahol 1,8 %. Súčasne však rozsiahly prudký rast cien výrobcov naznačuje, že v Číne vznikajú cenové tlaky. V máji Ľudová banka Číny znova zvýšila povinné minimálne rezervy bánk o 50 bazických bodov na 16,5 %.

V Južnej Kórei vzrástol reálny HDP v prvom štvrtroku 2008 na ročnej báze o 5,7 %, rovnako ako v predchádzajúcom štvrtroku. Ročná inflácia CPI v dôsledku vysokých medzinárodných cien potravín a iných komodít dosiahla v apríli 4,1 %. V Indii sa ekonomická aktivita o niečo spomalila, pričom priemyselná produkcia v prvých troch mesiacoch roka 2008 rástla priemerne mierou 5,8 %. Inflácia veľkoobchodných cien, hlavný ukazovateľ inflácie Reserve Bank of India, sa ku koncu marca zvýšila na 7,4 %.

Celkovo možno konštatovať, že v nasledujúcich mesiacoch slabší vonkajší dopyt pravdepodobne stlmí rast v rozvíjajúcich sa krajinách Ázie. Napriek tomu rastové vyhliadky zostávajú pomerne priaznivé, najmä vďaka silnému domácejmu dopytu, osobitne v najväčších ekonomikách regiónu.

LATINSKÁ AMERIKA

Tempo ekonomickej aktivity v Latinskej Amerike zostalo v prvom štvrtroku 2008 dynamické, hoci v niektorých krajinách sa objavili známky zmiernenia rastu. Zároveň pretrvávali zvýšené inflačné tlaky. Napríklad rast reálneho HDP v Mexiku sa v porovnaní s predchádzajúcim rokom zvýšil o 2,6 %, po zrýchlení o 4,2 % vo štvrtom štvrtroku 2007. V medziročnom porovnaní najviac vzrástla v prvom štvrtroku produkcia služieb nasledovaná priemyselnou produkciou. Naproti tomu produkcia primárneho sektora poklesla. V Argentíne sa ekonomická aktivita v prvom štvrtroku 2008 mierne spomalila, pričom priemyselná produkcia rástla priemernou mierou 6,7 % (medziročne), čo je menej ako 9,8 % v štvrtom štvrtroku. Priemerná ročná inflácia CPI v prvom štvrtroku 2008 dosiahla 8,5 %, rovnako ako v poslednom štvrtroku 2007. Dostupné informácie za Brazíliu, napríklad o maloobchodnom predaji, naznačujú, že domáci dopyt v prvom štvrtroku zostal silný, zatiaľ čo rast priemyselnej výroby sa znížil v priemere na 6,5 % zo 7,8 % vo štvrtom štvrtroku 2007.

Celkovo sa očakáva, že sa rast regionálneho outputu sa v dôsledku prísnejších menových podmienok a slabšieho vonkajšieho dopytu o niečo zmierni. Vyhliadky pre Latinskú Ameriku sú však naďalej priaznivé vďaka pozitívnym efektom výmenných relácií vo väčšine ekonomik, daných vysokými cenami komodít, a silnému domácejmu dopytu.

1.2 KOMODITNÉ TRHY

V apríli a máji 2008 ceny ropy naďalej rástli na historicky bezprecedentné úrovne, pričom vrchol dosiahli 23. mája na úrovni 132,73 USD. V posledných týždňoch sa tlak trochu uvoľnil, ale ceny zostali vysoké, keď 4. júna dosahovali 126,51 USD (graf 4). Ceny ropy sú teraz približne o 34 % vyššie ako na začiatku roka (v eurách nárast predstavuje okolo 28 %).

Na strane dopytu Medzinárodná energetická agentúra významne revidovala smerom nadol svoje prognózy globálneho dopytu, hoci v rozvojových ekonomikách dopyt prudko rastie, udržiavaný sčasti silným rastom čínskeho dovozu rafinérskych produktov. Čo sa týka strany ponuky, podľa názoru OPEC-u celková globálna ponuka je dostatočná; pred zasadnutím stanoveným na september sa nepredpokladá žiadne mimoriadne zasadnutie. Okrem toho rast produkcie v krajinách nepat-

riacich do OPEC-u stagnuje a zvýšenie ponuky je v krátkom období nepravdepodobné. Štrajky a pokračujúce geopolitické napätia vytvárajú dodatočný tlak na ceny ropy. Pri pohľade do budúcnosti ceny ropy v krátkom až strednom období pravdepodobne zostanú na historicky vysokých úrovniach a naďalej budú veľmi citlivé na malé zmeny v rovnováhe dopytu a ponuky a na geopolitické prostredie. Pre december 2009 účastníci trhu očakávajú ceny okolo 124 USD, ale neistota zostáva veľmi vysoká.

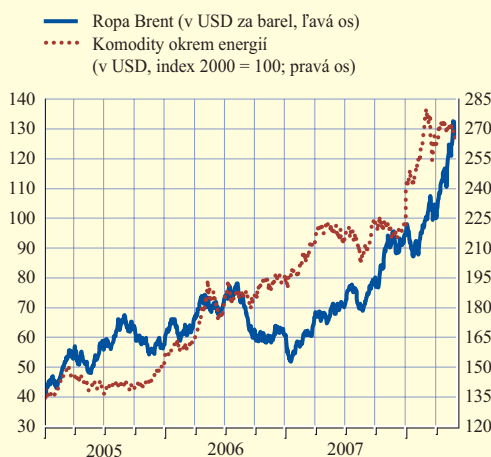
Ceny neenergetických komodít dosiahli vrchol v marci a potom sa v apríli a máji stabilizovali na mierne nižšej úrovni. Ceny neželezných kovov, ktoré v posledných niekoľkých mesiacoch klesali, zaznamenali v poslednom období určitú volatilitu vyvolanú potenciálnymi efektmi rekonštrukcie po zemetrasení v Číne. V dôsledku vyšších cien ropy však rastú ceny prepravy – od konca februára vzrástli o približne 50 % – a to vyvíja dodatočný tlak na rast cien komodít, najmä kovov, pre ktoré sú dopravné náklady obzvlášť významné.

Pokiaľ ide o ceny potravín, pokles miery rastu, ktorý sa začal v polovici marca, bol podporovaný najmä poklesom cien pšenice v súvislosti s očakávaniami vyššej globálnej produkcie. Ceny kukurice na druhej strane ďalej stabilne rástli, a to aj v dôsledku rastúcej produkcie etanolu v USA. Ceny ryže v dôsledku vývozných obmedzení vo viacerých krajinách takisto prudko vzrástli. Okrem toho prudko vzrástli ceny umelých hnojív, čo malo dopad na ceny potravín, konkrétne na kukuricu, ktorá je veľmi náročná na umelé hnojivá. V agregovanom vyjadrení bol cenový index pre neenergetické komodity (vyjadrený v amerických dolároch) ku koncu mája približne o 22 % vyšší ako pred rokom. Box 1 uvádza prehľad niektorých štrukturálnych faktorov, stojacich za súčasnou vysokou úrovňou globálnych cien potravín.

1.3 VYHLIADKY PRE VONKAJŠIE PROSTREDIE

Napriek pomerne intenzívnej zahraničnoobchodnej aktivite zo spomalenia globálneho rastu vyplýva, že vyhladky pre zahraničný dopyt po tovaroch a službách eurozóny sa v porovnaní s rokom 2007 o niečo zhoršili. Hlavný kompozitný ukazovateľ OECD (CLI) za marec naznačuje, že ekonomická aktivita v krajinách OECD sa možno bude ďalej spomaľovať

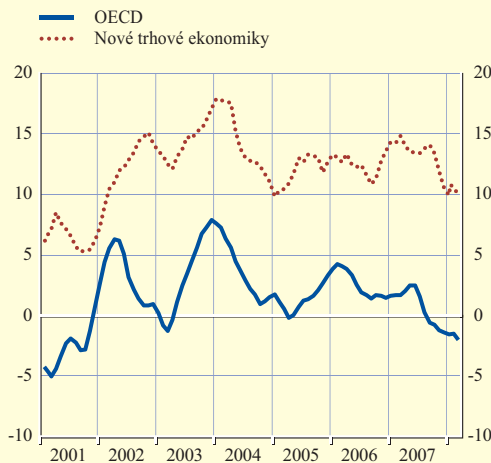
Graf 4 Hlavné ukazovatele vývoja na komoditných trhoch



Zdroj: Bloomberg, HWWI.

Graf 5 Hlavný kompozitný ukazovateľ OECD

(šestmesačná miera zmeny)



Zdroj: OECD.

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

(graf 5). Pre hlavné krajiny nepatriace do OECD CLI poukazuje na isté zmiernenie economickej aktivity v Číne, Indii a Brazílii, zatiaľ čo vyhliadky pre ruskú ekonomiku zostávajú skôr priaznivé. Tento výhľad v zásade korešponduje s údajmi prieskumu Ifo World Economic Climate, ktorý zaznamenal menej priaznivú aktuálnu ekonomickú situáciu v porovnaní s obdobím pred tromi mesiacmi, ako aj ďalšie zhoršenie vyhliadok pre nasledujúcich šesť mesiacov. Očakáva sa, že rast svetovej ekonomiky bude miernejší, zostane však silný najmä vďaka pokračujúcemu masívnemu rastu v rozvíjajúcich sa ekonomikách.

Neistota súvisiaca s týmito vyhliadkami globálneho ekonomického rastu zostáva vysoká a prevládajú riziká nižšieho rastu. Riziká súvisia osobitne s možnosťou negatívnejšieho než doteraz očakávaného vplyvu turbulencií na finančných trhoch na reálnu ekonomiku. Riziká nižšieho rastu okrem toho vyplývajú aj z ďalšieho nepredvídaného rastu cien energií a potravín. Riziká vytvárajú aj obavy zo vzniku protekcionistických tlakov a z možnosti nekontrolovateľného vývoja v dôsledku globálnych nerovnováh.

2 MENOVÝ A FINANČNÝ VÝVOJ

2.1 MENOVÉ AGREGÁTY A ÚVERY PFI

Vysoké tempo rastu peňažnej zásoby počas posledných troch rokov pokračovalo aj v prvom štvrtroku 2008. V posledných štvrtrokoch bolo badať isté známky stabilizácie, naznačujúce, že predchádzajúce zvýšenia kľúčových úrokových sadzieb ECB ovplyvnili základný rast peňažnej zásoby. Agregát M3 rástol v apríli ročným tempom 10,6 %, a naďalej prekračuje základné tempo rastu peňažnej zásoby. V dôsledku súčasnej časovej štruktúry úrokových mier sa úročenie peňažných aktív – najmä krátkodobých termínovaných vkladov – stalo v porovnaní s rizikovejšími nepeňažnými aktívami mimo agregátu M3 atraktívnejšie. Zatiaľ sa zdá, že miera rastu širokých peňažných a úverových agregátov odráža vývoj ekonomickej aktivity a úrokových mier, a turbulenciami na finančnom trhu boli ovplyvnené len niektoré zložky a protipoložky agregátu M3. Pokračujúci vysoký rast 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

Ročný rast agregátu M3 bol v prvom štvrtroku 2008 naďalej silný, hoci v porovnaní so svojim maximom 12,0 % vo štvrtom štvrtroku 2007 trochu klesol, na úroveň 11,2 % (graf 6). V apríli 2008 bol ročný rast agregátu M3 10,6 %, čo je o niečo menej ako rast zaznamenaný v prvom štvrtroku 2008, ale o niečo viac ako miera rastu v predchádzajúcich mesiacoch (kedy dosahovala 10,1 %). Vývoj ročného rastu agregátu M3 v marci a apríli bol do značnej miery ovplyvnený bazickými efektmi.

Výrazný rast agregátu M3 ďalej prekračuje základnú mieru rastu peňažnej zásoby, pretože zo súčasnej časovej štruktúry úrokových mier vyplýva, že peňažné aktíva sú lepšie úročené ako nepeňažné aktíva mimo agregátu M3, pri daných líšiach sa rizikových a likviditných profiloch týchto nástrojov. Rozpätia medzi úrokovými mierami, ktorými sú odmeňované rôzne typy vkladov takisto viedli k povzbudzovaniu presunov v rámci agregátu M3, pričom ďalej znížili ročnú mieru rastu agregátu M1 a ďalej zvýšili mieru rastu krátkodobých termínovaných vkladov. Z dlhodobejšieho hľadiska dokazuje klesajúci trend ročnej miery rastu M1 badateľný od začiatku roku 2006, že postupné zvyšovanie kľúčových úrokových sadzieb ECB od konca roka 2005 malo dopad na dynamiku peňažnej zásoby (graf 7). Napriek tomu podporuje pokračujúci silný rast úverov poskytovaných nefinančnému súkromnému sektoru názor, že základná peňažná dynamika zostáva naďalej vysoká.

Napriek pokračujúcim finančným turbulenciám bol tok úverov PFI nefinančným spoločnostiam a domácnostiam naďalej v súlade s hlavnými charakteristikami vývoja v minulosti, čo naznačuje, že turbulencie, aspoň zatiaľ, nemali významný negatívny vplyv na dopyt po bankových úveroch poskytovaných súkromnému sektoru. Všeobecnejšie možno konštatovať, že zatiaľ čo finančné turbulencie priamo ovplyvnili niektoré konkrétne zložky a protipoložky M3, ktoré úzko súvisia s charakterom turbulencií – napríklad úvery poskytované ostatným finančným sprostredkovate-

Graf 6 Rast M3

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



Zdroj: ECB.

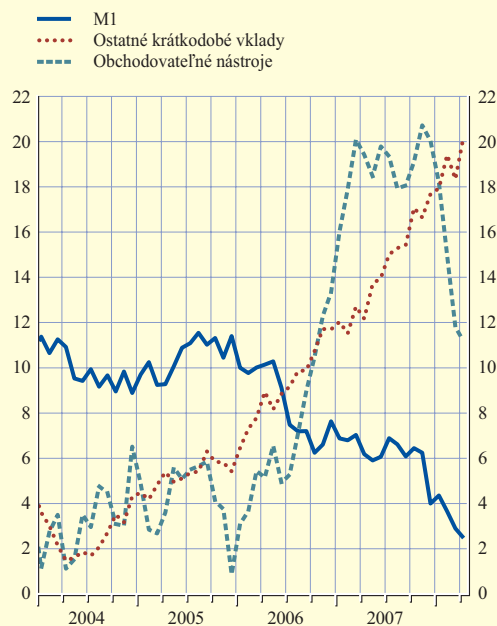
lom (OFS) – miery rastu širokých menových a úverových agregátov, zdá sa, odrážajú vývoj ich tradičných určujúcich faktorov.

HLAVNÉ ZLOŽKY M3

V prvom štvrťroku 2008 sa ročná miera rastu agregátu M1 naďalej znižovala a dosiahla 3,8 % oproti 5,9 % vo štvrtom štvrťroku 2007. Ročná miera rastu agregátu M1 potom ďalej klesla na aprílovú úroveň 2,5 % (tabuľka 1), čo je historicky najnižšia úroveň od roku 2001. Klesajúci trend miery rastu M1 je predovšetkým výsledkom rastúcich oportunitných nákladov súvisiacich s držbou obeživa a slabou úročených jednodňových vkladov v prostredí, kde krátkodobé úrokové sadzby rástli od decembra 2005. Efekt týchto vyšších oportunitných nákladov je čiastočne kompenzovaný dopytom súvisiacim s transakciami, ktorý je výsledkom súčasného vysokého ekonomického rastu, ale tento kompenzačný efekt sa nedávno znížil, pretože poklesla aktivita v sektore trhu s bývaním a v sektore stavebníctva, čo sú oblasti, ktoré sú spravidla citlivé na hotovostné zdroje.

Graf 7 Hlavné zložky M3

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



Zdroj: ECB.

Tabuľka 1 Prehľad menových premenných

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

	Podiel na M3 v % ¹⁾	Ročná miera rastu					
		2007 Q2	2007 Q3	2007 Q4	2008 Q1	2008 Mar.	2008 Apr.
M1	42,9	6,2	6,5	5,9	3,8	2,9	2,5
Obeživo	7,2	10,0	8,9	8,0	7,8	7,7	8,0
Vklady splatné na požiadanie	35,7	5,5	6,1	5,5	3,1	2,0	1,4
M2 - M1 (= ostatné krátkodobé vklady)	42,2	13,1	15,0	16,8	18,5	18,3	20,2
Vklady s dohodnutou lehotou splatnosti do dvoch rokov	25,0	33,1	37,6	40,6	41,7	39,6	42,4
Vklady s výpovednou lehotou do troch mesiacov	17,2	-2,2	-3,2	-3,9	-3,3	-2,5	-2,2
M2	85,1	9,2	10,3	10,7	10,4	9,9	10,5
M3 - M2 (= nástroje obchodovateľné na trhu)	14,9	19,3	18,7	19,6	16,3	11,8	11,2
M3	100,0	10,6	11,5	12,0	11,2	10,1	10,6
Úvery poskytnuté rezidentom eurozóny		8,1	8,7	9,3	9,9	9,7	9,7
Úvery poskytnuté verejnej správe		-4,2	-4,0	-4,1	-2,6	-1,9	-0,4
Pôžičky verejnej správe		-1,2	-0,8	-1,8	-0,9	-0,3	0,8
Úvery poskytnuté súkromnému sektoru		11,0	11,7	12,2	12,6	12,2	11,8
Pôžičky súkromnému sektoru		10,5	11,0	11,2	11,0	10,8	10,6
Dlhodobejšie finančné pasíva (okrem kapitálu a rezerv)		10,3	10,3	8,5	6,9	5,1	4,7

Zdroj: ECB.

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

Spomalenie pozorované v agregáte M1 v posledných mesiacoch odráža najmä vývoj jednoduchých vkladov, ktorých ročná miera rastu klesla v apríli na 1,4 % z úrovne 3,1 % v prvom štvrťroku roka 2008 a 5,5 % v poslednom štvrťroku 2007.

Na rozdiel od jednoduchých vkladov sa ročná miera rastu ostatných krátkodobých vkladov ďalej zvýšila, pričom v apríli 2008 dosiahla 20,2 %, v prvom štvrťroku roka 2008 18,5 % a vo štvrtom štvrťroku 2007 16,8 %. Stále výzarný rast ostatných krátkodobých vkladov odráža príspevok krátkodobých vkladov (t.j. vkladov s dohodnutou splatnosťou do dvoch rokov), ktorých ročná miera rastu dosiahla v prvom štvrťroku 2008 41,7 %, to znamená najvyššiu štvrťročnú mieru rastu od začiatku tretej etapy Hospodárskej a menovej únie. Krátkodobé úsporné vklady (t.j. vklady s výpovednou lehotou do troch mesiacov) ďalej klesali, no zníženou mierou, čím takisto prispeli k posilneniu rastu ostatných krátkodobých vkladov.

Mimoriadne silná dynamika krátkodobých termínovaných vkladov je do značnej miery odrazom aktuálnej časovej štruktúry úrokových sadzieb. Napätia na peňažnom trhu zaznamenané od vypuknutia turbulencií na finančnom trhu v auguste 2007 vytvorili vo výnosovej krivke eurozóny lokálne prevýšenie v okolí úrovne trojmesačnej splatnosti. Úročenie krátkodobých termínovaných vkladov pomerne presne odrážalo zaznamenané zvýšenia úrokových mier príslušných splatností termínovaného peňažného trhu, pričom banky asi považovali takéto vklady v súčasnom trhovom prostredí za mimoriadne atraktívny zdroj financovania. Keďže zvýšenia úrokových mier jednoduchých a úsporných vkladov boli oveľa miernejšie, zväčšilo sa rozpätie medzi úročením krátkodobých termínovaných vkladov a úročením vkladov ostatných kategórií. To motivovalo k presunom z úsporných vkladov a jednoduchých vkladov do krátkodobých termínovaných vkladov (nasledujúci box). Skutočnosť, že výnosová krivka je naďalej pomerne vyrovnaná súčasne naznačuje, že krátkodobé termínované vklady sú takisto atraktívne v porovnaní s aktívami s dlhšou splatnosťou nepatriacimi do agregátu M3, pretože ponúkajú viac likvidity a menej rizika pri menšom znížení výnosnosti, čím motivujú k presunom do tohto nástroja aj aktív s dlhšou splatnosťou.

Box 2**PRESUNY MEDZI KATEGÓRIAMI FINANČNÝCH AKTÍV V DRŽBE DOMACNOSTÍ**

Zvýšenia kľúčových úrokových sadzieb ECB od konca roka 2005 spôsobili, že výnosová krivka eurozóny sa vyrovnala, nakoľko krátkodobé trhové úrokové miery sa zvýšili viac dlhodobé. Ďalej sa prejavili veľké spready medzi úrokovými mierami rôznych druhov krátkodobých vkladov (graf A). Tento vývoj úrokových mier ovplyvnil menový vývoj viacerými spôsobmi. Na jednej strane viedol tento vývoj prinajmenšom k dočasným presunom v portfóliách aktív, v rámci ktorého sa upúšťalo od rizikovejších aktív a aktív s dlhšou splatnosťou mimo agregátu M3 a prechádzalo sa k nástrojom v agregáte M3, čím aspoň krátkodobo spôsobili jeho rast. Na druhej strane to spôsobilo aj presuny aktív v rámci agregátu M3, a to z pomerne nízko úročených jednoduchých vkladov do „iných krátkodobých vkladov“ (čiže M2 – M1), čo viedlo k zostupnej tendencii miery rastu M1.

Tento box sa zaoberá uvedenými presunmi medzi rôznymi kategóriami finančných aktív a dáva ich do vzťahu k vývoju úrokových mier. Zameriava sa na domácnosti, pretože tento sektor sa podieľa na najväčšej časti vkladov M3 (t.j. krátkodobých vkladov a dohôd o spätnom odkúpení) a už opísané portfóliové správanie je relevantné najmä pre domácnosti.

Presuny v tokoch do agregátu M3 z dlhodobejších aktív nepatriacich do M3

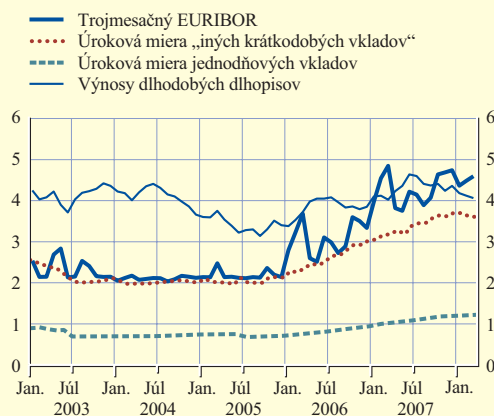
Vývoj trhových úrokových mier od konca roka 2005 viedol k zúženiu rozpätia medzi výnosmi dlhodobých dlhopisov a úrokovými mierami „iných krátkodobých vkladov“,¹ čo viedlo k vytvoreniu pomerne vyrovnanej výnosovej krivky. Ako vidno z grafu B, toto rozpätie sa viac než zdvojnásobilo a na začiatku roka 2008 dosiahlo úroveň okolo 0,5 percentuálneho bodu.

Z pomerne vyrovnanej výnosovej krivky vyplýva, že krátkodobé vklady (napríklad vklady s dohodnutou splatnosťou do jedného roka) ponúkajú mieru úročenia podobnú miere úročenia dlhodobejších aktív. Pretože dlhodobejšie aktíva sú menej likvidné a s ich držbou je spravidla spojené trochu väčšie riziko, vyrovnaná výnosová krivka má celkovo tendenciu zvyšovať relatívnu atraktivitu presunu peňažných prostriedkov do peňažných aktív (namiesto nepeňažných aktív).

1 Výnos dlhodobých dlhopisov znamená výnos desaťročných dlhopisov alebo dlhopisov s najbližšou inou splatnosťou. „Iné krátkodobé“ úrokové sadzby sú vypočítané ako priemer úrokových mier z: (a) vkladov s výpovednou lehotou do 3 mesiacov; (b) vkladov s dohodnutou splatnosťou do 1 roka; a (c) vkladov s dohodnutou splatnosťou od jedného do dvoch rokov.

Graf A Trhové úrokové miery v eurozóne a úročenie krátkodobých vkladov domácností

(ročné percentuálne zmeny)



Zdroj: ECB.

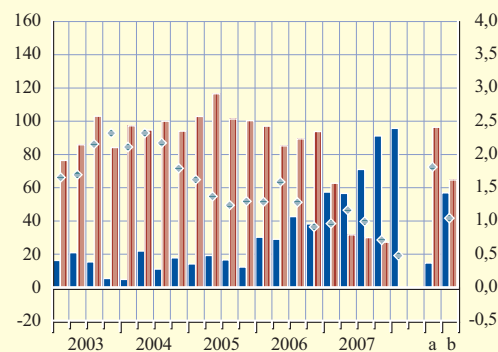
Poznámka: Definícia „iných krátkodobých“ úrokových mier a výnosov dlhodobých dlhopisov je v poznámke pod čiarou 1.

Graf B Toky finančných aktív domácností eurozóny

(toky v miliardách EUR a úrokové rozpätia v percentuálnych bodoch; štvrťročné údaje; sezónne očistené)

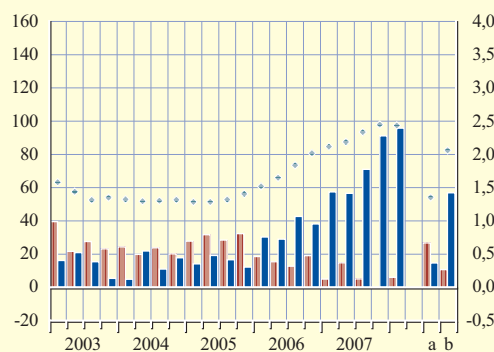
Dlhodobejšie aktíva

- „Iné krátkodobé vklady“ a dohody o spätnom odkúpení (ľavá os)
- Dlhodobé finančné aktíva (ľavá os)
- Rozpätie medzi výnosom dlhodobých dlhopisov a úrokovou mierou „iných krátkodobých vkladov“ (pravá os)



Krátkodobé aktíva

- „Iné krátkodobé vklady“ a dohody o spätnom odkúpení (ľavá os)
- Dlhodobé finančné aktíva (ľavá os)
- Rozpätie medzi výnosmi dlhodobých dlhopisov a úrokovou mierou „iných krátkodobých vkladov“ (pravá os)



Zdroj: ECB.

Poznámky: Údaje o dlhodobejších finančných aktívach, ktoré sú odvodené z integrovaných účtov eurozóny, sú dostupné do štvrtého štvrťroka 2007. Údaje označené ako „a“, resp. „b“, sú priemermi za obdobia 2003 – 05, resp. 2006 – 08.

Tento vývoj úrokových mier sa prejavil tak v trvalom poklese tokov do dlhodobejších finančných aktív, najmä v roku 2007, ako aj v paralelných trvalých a zvyšujúcich sa tokoch do krátkodobých vkladov iných ako jednoduchové vklady.² Štvrťročné toky do „iných krátkodobých vkladov“ a dohód o spätnom odkúpení sa zvýšili z približne 15 miliárd eur v rokoch 2003 až 2005 na približne 50 miliárd od roku 2006, zatiaľ čo štvrťročné toky do dlhodobejších finančných aktív klesli v tom istom období z približne 100 miliárd eur v rokoch 2003 až 2005 na menej ako 70 miliárd eur v období od roku 2006.

Presuny v tokoch z jednoduchových vkladov do iných vkladov M3

Vývoj trhových úrokových mier od roku 2005 takisto viedol k značným nárastom rozptätí medzi úrokovými mierami „iných krátkodobých vkladov“ a úročením jednoduchových vkladov, pričom toto rozptätie sa v prvom štvrťroku 2008 zvýšilo z priemernej hodnoty okolo 1,5 percentuálneho bodu v rokoch 2003 až 2005 na približne 2,5 percentuálneho bodu.

To zvýšilo oportunitné náklady držby pomerne slabo úročených jednoduchových vkladov a zvýšilo stimuly na presun peňažných prostriedkov do lepšie úročených – a pritom stále likvidných – „iných krátkodobých vkladov“ a dohód o spätnom odkúpení. Toky do jednoduchových vkladov totiž zaznamenávajú od roku 2006 trvalý pokles, pričom štvrťročné toky klesli z priemernej hodnoty vyše 25 miliárd eur v rokoch 2003 až 2005 na úrovne výrazne nižšie ako 10 miliárd eur v roku 2007 a na začiatku roka 2008 (graf B). Z toho vyplynula zmena zloženia portfólií, keď dochádzalo k presunom z agregátu M1 do iných nástrojov v rámci M3.

Celkovo sa zdá, že nedávny vývoj agregátu M3 a jeho zložiek bol významne ovplyvnený vývojom úrokových mier vyplývajúcim zo zvýšených kľúčových úrokových sadzieb ECB a turbulencií zaznamenaných na peňažných trhoch. Tento vývoj úrokových mier viedol najmä k tomu, že v rámci portfólií domácností sa presúvali aktíva nepatriace do agregátu M3 do nástrojov obsiahnutých v M3, ako aj k portfóliovým tokom v rámci M3. Obidva druhy týchto presunov prospeli „iným krátkodobým vkladom“ a dohodám o spätnom odkúpení, ktoré zaznamenali plynulé posilňovanie a v apríli 2008 ich ročný rast dosiahol úroveň mierne vyššiu ako 20 %.

2 Dlhodobjšie finančné aktíva sa získajú odpočítaním peňažných aktív z celkových finančných aktív, ktoré sú odvodené z integrovaných účtov eurozóny. Tieto zahŕňajú akcie a iné majetkové účasti, z čoho vyplýva, že relevantný ukazovateľ úrokovej miery by mal popri dlhodobých úrokových mierach zahŕňať aj očakávané výnosy z akcií. Rovnaký výpočet s vylúčením akcií a iných majetkových účastí však vedie k podobnému výsledku, t. j. k výrazným poklesom tokov do dlhodobejších finančných aktív v priebehu roka 2007, pričom toky v roku 2007 dosiahli najnižšie úrovne v období, o ktorom sa hovorí v tomto boxe.

Hoci bola ročná miera rastu obchodovateľných nástrojov z historického hľadiska stále vysoká, klesla v prvom štvrťroku 2008 na 16,3 % z úrovne 19,6 % vo štvrtom štvrťroku 2007 a v apríli 2008 ďalej klesla na úroveň 11,2 %. Tento vývoj zakrýva ďalšie zvýšenie miery rastu objemu dohód o spätnom odkúpení, ktorá sa v prvom štvrťroku 2008 zvýšila na 16,5 % z úrovne 14,6 % v predchádzajúcom štvrťroku.

Pokiaľ ide o ostatné zložky, vysoké prílevy (vo výške približne 31 miliárd eur) sa zaznamenali v prvom štvrťroku 2008 v oblasti držíeb podielov/akcií fondov peňažného trhu. Z dôvodu bázičného efektu sa to však neodrazilo na dynamike miery rastu, ktorá klesla z 10,6 % vo štvrtom štvrťroku 2007 na 10,2 %. Návrat k vysokým prílevom v oblasti podielov/akcií fondov peňažného trhu v poslednom štvrťroku 2007 a prvom štvrťroku 2008 naznačuje obnovenú dôveru v tento nástroj. Odlevy – aj keď malé – pozorované v marci a apríli 2008 však znížili ročnú mieru rastu týchto nástrojov na aprílových 6,6 %.

Výrazný pokles nastal vo vzťahu k ročnému rastu dlhových cenných papierov so splatnosťou do dvoch rokov, ktorý klesol na 15,7 % v apríli 2008 z 33,4 % v prvom štvrťroku roka a 55,2 % vo štvrtom štvrťroku 2007. Spomalenie nákupov krátkodobých dlhových cenných papierov PFI sektora držiteľov peňazí do istej miery odzrkadľuje schopnosť úverových inštitúcií získavať financie prostredníctvom krátkodobých termínovaných vkladov v prostredí, v ktorom sa jednoduchosť a transparentnosť investičných nástrojov odmeňuje.

Sektorové členenie rastu peňažnej zásoby je založené na údajoch o krátkodobých vkladoch a dohodách o spätnom odkúpení („vklady M3“), ktorých ročná miera rastu dosiahla v apríli 2008 11,4 %, pričom zostala oproti prvému štvrťroku roka štvrtému štvrťroku 2007 zhruba nezmenená. Vysoká miera rastu vkladov

M3 bola podporovaná najmä príspevkom domácností, ktorých držby vkladov M3 rástli v apríli 2008 ročnou mierou rastu 9,3 % oproti 8,9 % v prvom štvrťroku 2008 a 7,9 % v poslednom štvrťroku 2007 (graf 8). Súčasne boli držby vkladov M3 finančných sprostredkovateľov veľmi dynamické, pričom v apríli vzrástli ročnou mierou rastu 22,8 %, po ročnej miere rastu 21,7 % v prvom štvrťroku 2008 a 24,2 % v predchádzajúcom štvrťroku. Ročná miera rastu držíeb vkladov M3 nefinančných spoločností, ktorá zaznamenala od polovice roka 2007 postupne sa znižujúci trend, ďalej klesala a dosiahla v prvom štvrťroku 2008 10,9 % oproti 12,6 % v prvom štvrťroku 2007.

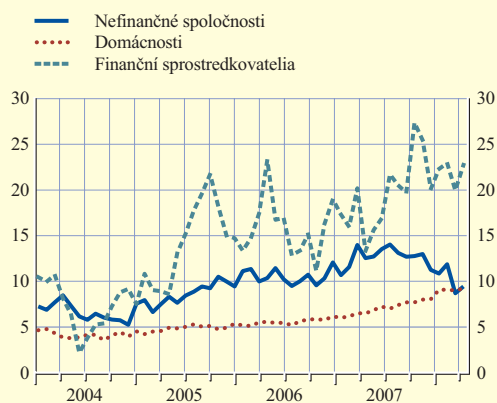
HLAVNÉ PROTIPOLŽKY M3

Pokiaľ ide o protipoložky M3, miera rastu celkových úverov PFI rezidentom eurozóny sa v prvom štvrťroku 2008 zvýšila na 9,9 % z 9,3 % vo štvrtom štvrťroku 2007 a 8,7 % v treťom štvrťroku (tabuľka 1). V rámci celkových úverov PFI naďalej na ročnej báze klesal aj objem úverov PFI poskytovaných verejnej správe, aj držby PFI dlhových cenných papierov verejnej správy, aj keď nižšou mierou než v predchádzajúcom štvrťroku, čo bolo v súlade s celkovým vývojom od marca 2006.

Úvery PFI súkromnému sektoru v prvom štvrťroku 2008 naďalej výrazne rástli, keď sa v porovnaní s 12,2 % vo štvrtom a 11,7 % v treťom štvrťroku 2007 ich ročná miera rastu zvýšila na 12,6 %. Celkovo výrazný rast úverov PFI súkromnému sektoru bol podporovaný dvoma hlavnými faktormi. Po prvé, rast objemu úverov PFI nefinančným spoločnostiam sa ďalej zvyšoval, pričom kompenzoval zmiernenie rastu objemu úverov domácnostiam (podrobnejšie v časti 2.6 a 2.7). Po druhé, ročná miera rastu objemu úverov iným finančným sprostredkovateľom bola vysoká, keď na konci marca dosiahla 33,7 %. To je do značnej miery priamy dôsledok finančných turbulencií, pričom táto miera rastu čiastočne odráža financovanie poskytnuté účelovo zriadeným finančným spoločnostiam (financial vehicles) peňažnými finančnými inštitúciami, ktoré mali problémy pri prolongovaní obchodných cenných papierov. Odráža aj výrazné nákupy cenných papierov OFS peňažnými finančnými inštitúciami; tieto nákupy pramenia z pokračujúcich programov sekuritizácie spojených so skutočným predajom, ktorých dôsledkom je skončenie vykazovania úverov v súvahách PFI. Na začiatku roka 2008 sa objem takýchto odstránených úverov blížil k historicky

Graf 8 Krátkodobé depozity a dohody o spätnom odkúpení

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



Zdroj: ECB.

Poznámka: Sektor PFI bez Eurosystému.

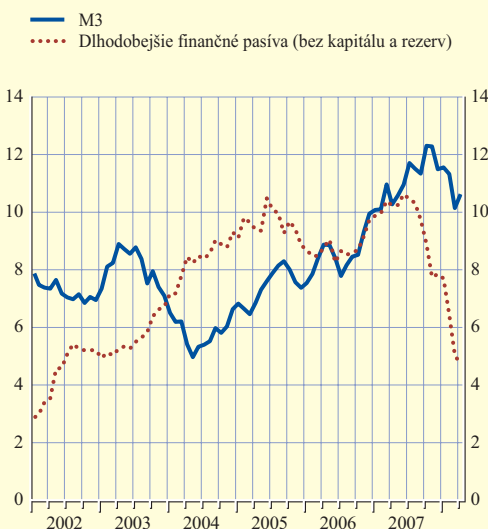
najvyššej úrovni zo začiatku roka 2007. Charakter týchto aktivít sa však zmenil, pretože pred turbulenciami na finančných trhoch sa tieto sekuritizované úvery predávali na trhu, zatiaľ čo v posledných mesiacoch súvisiace cenné papiere OFS nakupovali práve PFI. A napokon veľká výška ročnej miery rastu úverov PFI poskytovaných PFS odráža o. i. aj úvery súvisiace s prevzatím istej veľkej PFI, dopyt investičných fondov po vyššej rezerve likvidity a zvýšené uprednostňovanie zabezpečených medzibankových úverov realizovaných prostredníctvom platforiem elektronického obchodovania od vypuknutia turbulencií na finančnom trhu peňažnými finančnými inštitúciami.

Pokračujúce sekuritizačné aktivity poskytujú len málo dôkazov o tom, že by úvery nefinančnému súkromnému sektoru (do tohto sektora patria domácnosti a nefinančné spoločnosti, ale nie ostatné finančné inštitúcie, dôchodkové fondy a poisťovacie spoločnosti) vo významnejšie miere rástli v dôsledku opätovného sprostredkovania predtým sekuritizovaných úverov. Takýto vývoj by bol istotne menej pravdepodobný v eurozóne než v iných menových oblastiach, pretože PFI v mnohých krajinách eurozóny uplatňujú Medzinárodné štandardy finančného výkazníctva (IFRS) aj na účely štatistického výkazníctva. Tieto štandardy striktné obmedzujú objem úverov, ktoré možno odstrániť zo súvahy PFI v rámci sekuritizácie (tiež v boxe: Význam účtovných štandardov z hľadiska interpretácie štatistiky úverov PFI vo vydaní Mesačného bulletinu z marca 2008). To obmedzuje rozsah, v ktorom akékoľvek opätovné sprostredkovanie môže ovplyvniť údaje o úveroch nefinančnému súkromnému sektoru.

Pokiaľ ide o ostatné protipoložky M3, ročný rast dlhodobějších finančných pasív PFI (okrem kapitálu a rezerv) sa v posledných štvrtrokoch výrazne zmiernil (graf 9). To bolo odrazom spomalení vo všetkých jednotlivých zložkách. Najmä pokles miery rastu dlhodobějších vkladov je odrazom pomerne vyrovnanej výnosovej krivky, čo motivovalo súkromných nefinančných investorov k čerpaniu svojich držíeb dlhodobých vkladov a ich nahradeniu krátkodobějšími vkladmi.

Graf 9 M3 a dlhodobější finančné pasíva PFI

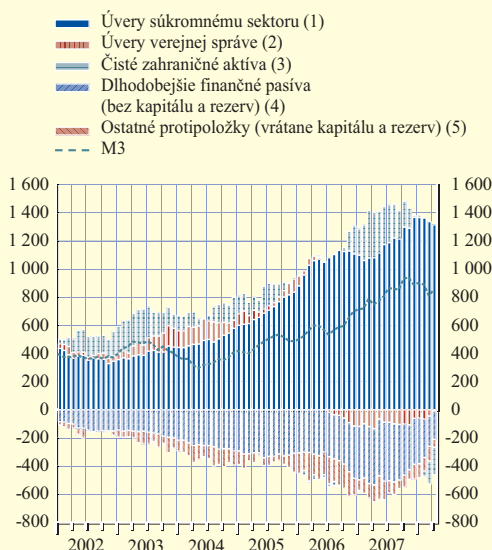
(ročná percentuálna zmena; očistené o sezónne a kalendárne vplyvy)



Zdroj: ECB.

Graf 10 Protipoložky M3

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



Zdroj: ECB.

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

Pokiaľ ide o vonkajšie protipoložky M3, silné ročné odlevy boli pozorované v posledných mesiacoch v pozícii čistých zahraničných aktív PFI, keď tieto odlevy dosiahli v apríli 2008 192 miliárd EUR (graf 10), hodnotu naposledy zaznamenanú v máji 2000. Tieto značné odlevy sú pravdepodobne do značnej miery podporované predajom aktív eurozóny nerezidentmi eurozóny.

Peňažné a úverové údaje do apríla 2008 potvrdzujú, že menová dynamika eurozóny zostáva výrazná. Aj po zohľadnení pomerne vyrovnanej výnosovej krivky a možného vplyvu turbulencií na finančnom trhu bola základná miera rastu peňažnej zásoby a úverov naďalej vysoká, hoci v posledných štvrtrokoch sa zaznamenala istá stabilizácia. Menová analýza zatiaľ naznačuje, že rast úverov PFI nefinančnému súkromnému sektoru do veľkej miery odráža vývoj ekonomickej aktivity a úrokových mier, bez známkov dodatočného priameho vplyvu vyplývajúceho z finančných turbulencií. V dlhodobjšom pohľade historické nepravidelnosti, nárast úverových sadzieb PFI zaznamenaný od konca roka 2005 i sprísnenie úverových podmienok uvádzané v prieskume bankových úverov naznačovali isté zmiernenie budúceho rastu objemu úverov, najmä pokiaľ ide o úvery nefinančným spoločnostiam.

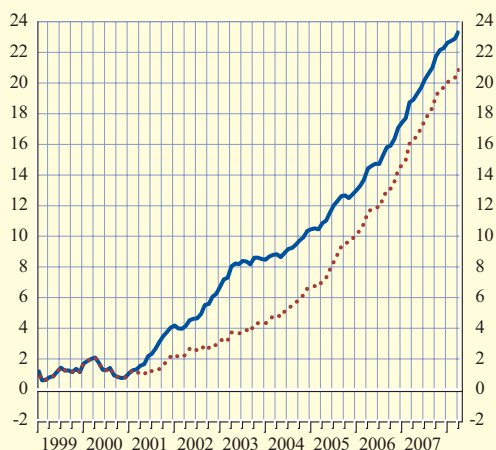
CELKOVÁ SITUÁCIA V OBLASTI LIKVIDITY V EUROZÓNE

Vývoj nominálnych a reálnych peňažných medzier naznačuje, že rýchla akumulácia peňažnej likvidity v eurozóne v prvom štvrtroku 2008 pokračovala (graf 11 a 12). Pokiaľ ide o nominálnu peňažnú medzeru, pokračujúci vysoký rast nominálneho M3 mal za následok ďalšie zvýšenia tak peňažnej medzery založenej na oficiálnych údajoch M3, ako ja peňažnej medzery založenej na

Graf 11 Odhad nominálnej peňažnej medzery¹⁾

(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 presunov²⁾



Zdroj: ECB.

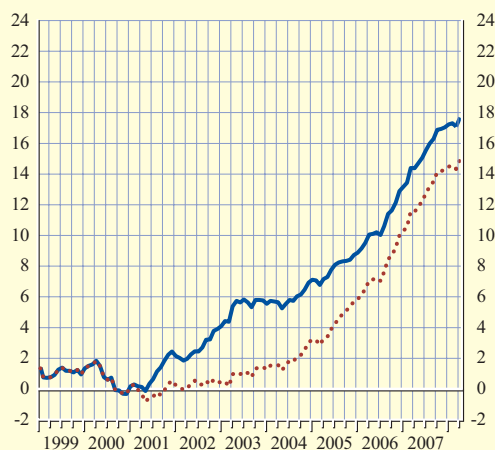
1) Nominálna peňažná medzera je definovaná ako rozdiel medzi skutočnou hodnotou M3 a hodnotou M3, ktorá by vznikla pri konštantnom raste M3 s referenčnou hodnotou 4,5 % od decembra 1998 (základné obdobie).

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 12 Odhad reálnej peňažnej medzery¹⁾

(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 presunov²⁾



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.

časovom rade agregátu M3 upraveného o odhadovaný dopad portfóliových presunov. Reálne peňažné medzery zohľadňujú skutočnosť, že kladné odchýlky inflácie od definície cenovej stability ECB majú za následok vyššie ceny, ktoré absorbujú časť naakumulovanej likvidity.

Pri interpretácii týchto ukazovateľov peňažnej medzery je na mieste istá opatrnosť, pretože uvedené ukazovatele sú odvodené mechanicky, a sú len nedokonalým odhadom stavu likvidity. Ilustruje to vysoký počet rôznych odhadov odvodených zo štyroch vyššie uvedených ukazovateľov. Napriek tomu, i po zohľadnení pomerne vyrovnanej výnosovej krivky, celkový záver z týchto ukazovateľov – najmä obraz vychádzajúci zo všeobecnej menovej analýzy zameranej na určenie základnej miery rastu agregátu M3 – je ten, že stav likvidity v eurozóne zostáva naďalej 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

Vo štvrtom štvrťroku 2008 sa ročná miera rastu celkových finančných investícií nefinančných sektorov mierne znížila. Toto spomalenie bolo zhruba rovnomerne rozložené, týkalo sa sektora domácností, sektora nefinančných spoločností a verejného sektora. Ročné toky do investičných fondov vo štvrtom štvrťroku významne klesli a ročná miera rastu finančných investícií poisťovacích spoločností a dôchodkových fondov sa mierne znížila.

NEFINANČNÝ SEKTOR

Vo štvrtom štvrťroku 2008 (posledný štvrťrok, za ktorý sú údaje k dispozícii) sa ročná miera rastu celkových finančných investícií nefinančného sektora znížila na 4,3 % z úrovne 4,8 % v treťom štvrťroku (tabuľka 2). Bolo to odrazom najmä slabšieho rastu investícií do obeživa a vkladov, ak-

Tabuľka 2 Finančné investície nefinančného sektora eurozóny

	Podiel na finančných investíciách v % ¹⁾	Ročná miera rastu									
		2005 Q3	2005 Q4	2006 Q1	2006 Q2	2006 Q3	2006 Q4	2006 Q1	2007 Q2	2007 Q3	2007 Q4
Finančné investície	100	4.6	5.1	4.9	4.8	4.6	4.7	4.8	5.0	4.8	4.3
Obeživo a vklady	22	5.6	6.5	6.5	6.4	7.0	7.0	7.3	7.9	7.2	6.3
Dlhové cenné papiere okrem finančných derivátov	5	0.2	-0.7	1.1	2.1	3.7	5.8	4.4	3.4	3.2	3.1
z toho: krátkodobé	1	-3.7	-11.2	6.0	4.2	7.7	17.9	14.9	16.9	29.5	36.5
z toho: dlhodobé	5	0.7	0.3	0.7	1.9	3.3	4.8	3.4	2.1	0.6	0.2
Akcie a iný majetok okrem akcií podielových fondov	34	3.5	3.4	2.4	2.8	2.0	1.9	2.2	2.4	2.9	3.2
z toho: kótované akcie	10	-1.4	0.8	-0.9	0.4	1.0	0.0	0.9	1.3	1.3	2.4
z toho: nekótované akcie a iný majetok	24	5.4	4.4	3.7	3.7	2.4	2.7	2.8	2.9	3.6	3.6
Akcie podielových fondov	6	3.7	4.4	3.2	2.0	0.1	-0.7	-0.5	-0.4	-2.7	-4.6
Poistno-technické rezervy	15	7.4	7.7	7.7	7.4	7.2	6.6	6.2	6.1	5.7	5.3
Ostatné ²⁾	17	4.7	6.4	6.6	6.1	6.2	7.0	7.7	7.8	8.0	6.6
M3 ³⁾		8.3	7.4	8.4	8.4	8.5	10.0	11.0	11.0	11.4	11.5

Zdroj: ECB.

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

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

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

cií podielových fondov a poistno-technických rezerv. Na druhej strane sa ďalej zintenzívnili rast investícií do akcií a iných majetkových účastí (bez akcií podielových fondov).

Pokles ročnej miery rastu celkových finančných investícií sa týkal všetkých inštitucionálnych sektorov (graf 13). Klesajúci príspevok domácností je v súlade s vývojom v predchádzajúcich štvrťrokoch. Vo štvrtom štvrťroku 2007 dosiahla ročná miera rastu finančných investícií domácností 3,2 %, čo bola najnižšia úroveň od začiatku tretej etapy HMÚ. Takisto klesol príspevok nefinančných spoločností. Súčasne sa nejaký zreteľne klesajúci trend rastu finančných investícií tohto sektora za posledné štvrťroky neprejavil. (Podrobnejšie informácie o vývoji finančných investícií súkromného sektora sú v častiach 2.6 a 2.7.)

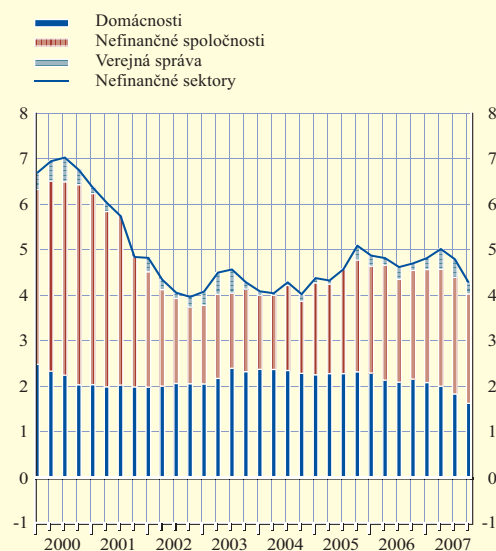
INŠTITUCIONÁLNI INVESTORI

Ročná miera rastu celkových aktív investičných fondov eurozóny (bez fondov peňažného trhu) klesla vo štvrtom štvrťroku na 4,1 % z úrovne 10,0 % v treťom štvrťroku. Pokles vyplýval najmä zo zmiernenia rastu držby akcií a dlhových cenných papierov. V kontexte turbulencií na finančných trhoch bude pokles nesplateného objemu cenných papierov iných než akcie držaných investičnými fondmi pravdepodobne odrážať efekty ocenenia, ale mohol by odrážať aj isté presuny v alokácii aktív.

Údaje EFAMA¹ o čistom predaji rôznych typov investičných fondov vo štvrtom štvrťroku 2007 majú trend potvrdzovať prítomnosť takýchto presunov: čisté ročné toky do investičných fondov (bez fondov peňažného trhu) klesli a stali sa záporné. Tieto údaje poukazujú na to, že predchádzajúce trendy pokračujú (graf 14), a najmä na to, že fondy peňažného trhu a zmiešané (vyvážené) fondy naďalej hlásili ročný prílev, aj keď trochu nižší ako v predchádzajúcich štvrťrokoch. Akciové a dlhopisové fondy na druhej strane naďalej hlásili veľký čistý od-

Graf 13 Finančné investície nefinančných sektorov

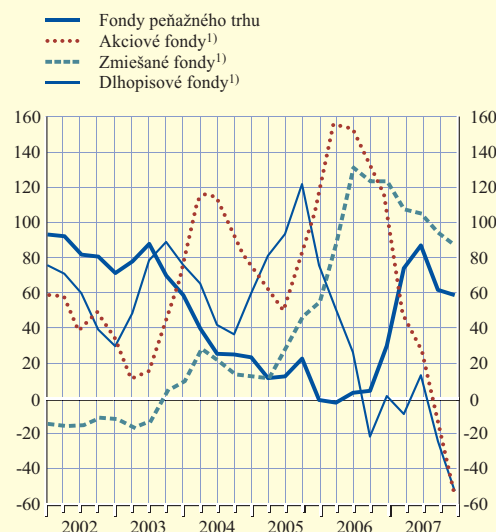
(ročná percentuálna zmena; príspevky v percentuálnych bodoch)



Zdroj: ECB.

Graf 14 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.

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

lev porovnateľnej veľkosti (v ročnom vyjadrení po vyše 50 miliárd).

Ročná miera rastu celkových finančných investícií poisťovacích spoločností a dôchodkových fondov v eurozóne sa vo štvrtom štvrťroku 2007 mierne znížila na úroveň 5,6 % z úrovne 6,0 % v treťom štvrťroku a 7,0 % v druhom štvrťroku (graf 15). Tento ďalší pokles odráža najmä znížený príspevok investícií do dlhových cenných papierov, ako aj investícií do úverov a vkladov (zahrnutých do "iných" finančných investícií).

2.3 ÚROKOVÉ MIERY PEŇAŽNÉHO TRHU

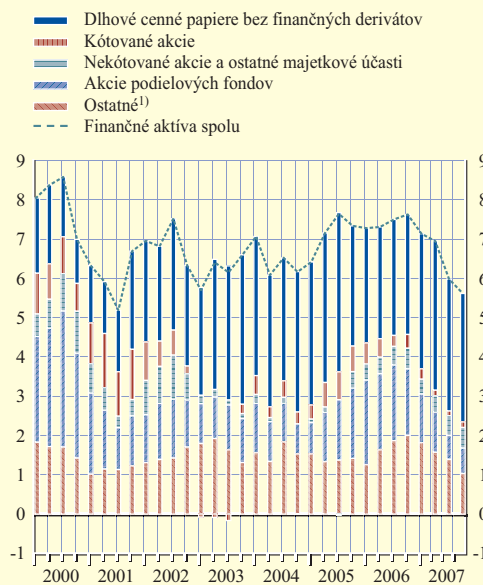
Nezabezpečené úrokové miery peňažného trhu sa od začiatku marca 2008 podstatne zvýšili. Rozpätie medzi nezabezpečenými a zabezpečenými úrokovými mierami peňažného trhu sa počas tohto obdobia takisto zvýšilo. V dôsledku týchto dvoch pohybov sa v máji výrazne zvýšil sklon výnosovej krivky peňažného trhu odvodený z nezabezpečených úrokových mier, pričom rozpätie medzi nezabezpečenými dvanásťmesačnými a jednomesačnými úrokovými mierami peňažného trhu ďalej rástlo a 4. júna dosiahlo 65 bázičných bodov, čo bolo významne viac ako jeho predchádzajúca najvyššia hodnota v januári 2008.

Nezabezpečené úrokové miery peňažného trhu, najmä s dlhšími splatnosťami, sa od začiatku marca 2008 podstatne zvýšili. 4. júna dosahovali jednomesačné, trojmesačné, šesťmesačné a dvanásťmesačné úroky EURIBOR hodnoty 4,46 %, 4,86 %, 4,93 % a 5,11 %, boli teda o 26, 46, 52 a 71 bázičných bodov vyššie než úroveň z 5. marca 2008 (graf 16).

Rozpätie medzi dvanásťmesačnou a jednomesačnou úrokovou mierou EURIBOR bolo 4. júna 65 bázičných bodov v porovnaní s 20 bázičnými bodmi na začiatku marca (graf 16). Toto rozpätie v danom období stabilne rástlo a jeho úroveň začiatkom júna bola výrazne vyššia ako predchádzajúca najvyššia hodnota z januára 2008 (keď dosiahlo 49 bázičných

Graf 15 Finančné investície poisťovacích spoločností a penzijných fondov

(ročná percentuálna zmena; príspevky v percentuálnych bodoch)

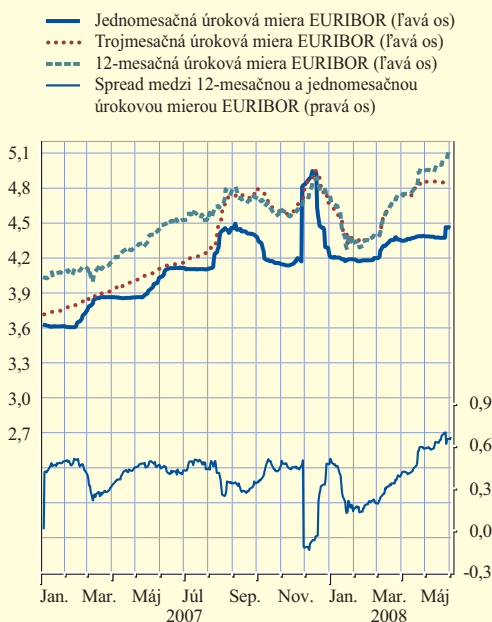


Zdroj: ECB.

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

Graf 16 Úrokové miery peňažného trhu

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



Zdroj: ECB a Reuters.

bodov). Tento nárast sklonu výnosovej krivky peňažného trhu bol najmä odrazom nárastu trhových očakávaní budúceho vývoja kľúčových sadzieb ECB. Tieto nárasty boli výraznejšie v druhej časti roka 2008, a preto ovplyvnili úrokové miery dlhších splatností viac ako kratších. Zmeny rozpätí medzi nezabezpečenými úrokmi EURIBOR a zabezpečenými úrokovými mierami (napríklad EUREPO alebo úrokové miery odvodené zo swapového indexu EONIA) takisto ovplyvnili sklon výnosovej krivky peňažného trhu. Tieto rozpätia sa zvýšili v kontexte pokračujúceho napätia na peňažných trhoch, aj keď sa na konci mája objavilo niekoľko predbežných známkov zlepšenia. Pri trojmesačnej splatnosti sa rozpätie medzi nezabezpečeným EURIBORom a zabezpečenými mierami zvýšilo zo 43 bázičných bodov 5. marca 2008 na úroveň vyše 80 bázičných bodov v polovici mája. Potom, 4. júna 2008, mierne kleslo, na 79 bázičných bodov (graf 17).

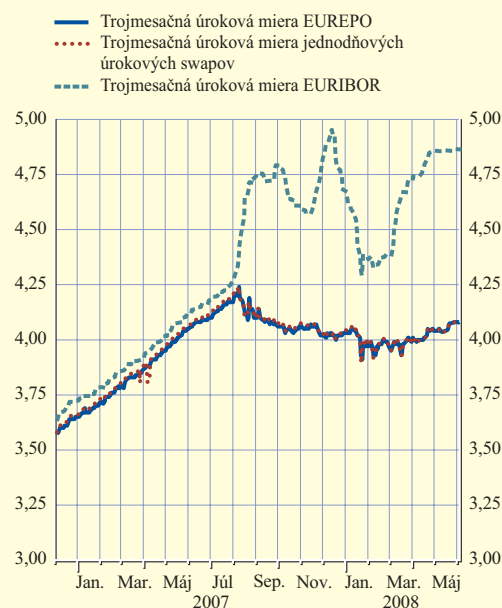
Úrokové miery odvodené z cien trojmesačných kontraktov futures na trojmesačný EURIBOR so splatnosťou v júni, septembri a decembri 2008 a marci 2009 dosahovali 4. júna 4,89 %, 4,93 %, 5,01 % a 4,92 %, čo predstavovalo zvýšenie o 69, 107, 138 a 147 bázičných bodov v porovnaní s úrovňami z 5. marca 2008 (graf 18).

Očakávania účastníkov trhu týkajúce sa úrokových sadzieb veľmi krátkych splatností v roku 2008 boli v čase od začiatku marca 2008 do začiatku mája 2008 revidované nahor, ako to odrážajú swapové úrokové miery EONIA (graf 17).

Tieto rastúce očakávania ovplyvnili aj kontrakty futures na trojmesačný EURIBOR, hoci tie sú ovplyvnené očakávaniami ohľadom rozsahu budúcich napätí na peňažnom trhu a ich dopadom na termínové rozpätia na peňažnom trhu. Implikovaná volatilita odvodená z opcí na kontrakty futures na trojmesačný EURIBOR v čase od marca do začiatku apríla 2008 trochu klesla. Potom sa výrazne zvýšila, začiatkom mája dosiahla vrchol, a následne znova klesla (graf 19).

Graf 17 Trojmesačné úrokové miery EUREPO, EURIBOR a jednodňových úrokových swapov

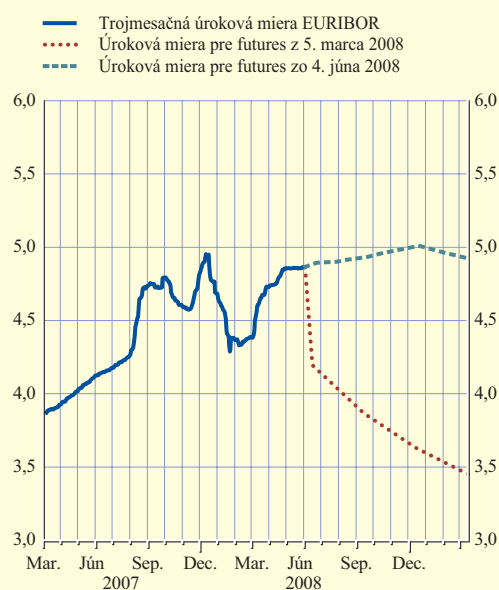
(v % p. a.; denné údaje)



Zdroj: ECB a Reuters.

Graf 18 Trojmesačné úrokové miery a úrokové miery termínovaných kontraktov (futures) v eurozóne

(v % p. a.; denné údaje)

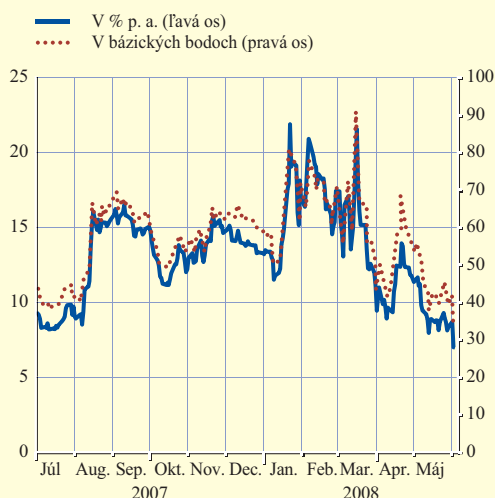


Zdroj: Reuters.

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

Graf 19 Implikovaná volatilita odvodená z opcí na trojmesačné termínované kontrakty (futures) EURIBOR so splatnosťou v júni 2008

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

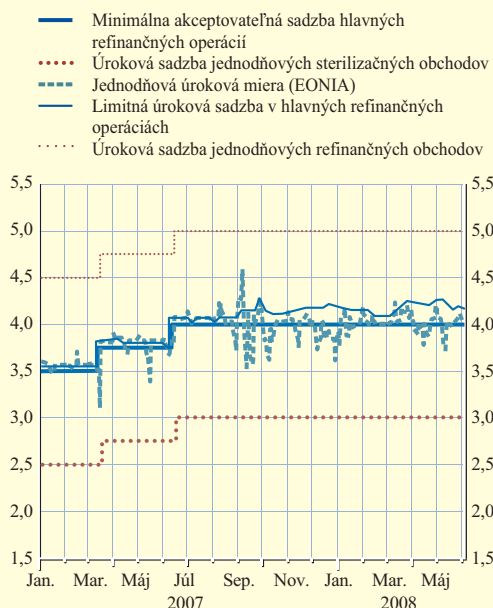


Zdroj: Bloomberg a výpočty ECB.

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 20 Úrokové miery ECB a jednodňová úroková miera

(v % p. a.; denné údaje)



Zdroj: ECB a Reuters.

Pokiaľ ide o krátkodobé úrokové miery, ECB vo svojich oznámeniach aj ďalej zdôrazňovala dôležitosť udržiavania medzibankových jednodňových medzibankových úrokových mier na stabilnej úrovni a v blízkom okolí minimálnej akceptovateľnej sadzby. Hoci volatilita EONIA bola naďalej trochu vyššia ako pred vznikom napätí na peňažnom trhu v auguste 2007, ECB bola vo veľkej miere úspešná pri dosahovaní tohto cieľa. Na uspokojenie potreby zmluvných strán splniť si na začiatku udržiavacej periódy svoje povinné minimálne rezervy ECB pokračovala vo svojej politike alokovania objemov likvidity vo svojich hlavných refinančných operáciách presahujúci referenčný objem, pričom sa stále snažila dosiahnuť na konci periódy udržiavania vyrovnaný stav likvidity. Na konci mája sa EONIA stabilizovala na úrovni okolo 4 % (graf 20). Tento vývoj a uskutočnené operácie menovej politiky ECB sú podrobne opísané v boxe 3.

PODMIENKY LIKVIDITY A OPERÁCIE MENOVEJ POLITIKY V OBDOBÍ OD 13. FEBRUÁRA 2008 DO 13. MÁJA 2008

Táto časť opisuje riadenie likvidity ECB počas troch období udržiavania povinných minimálnych rezerv končiacich sa 11. marca, 15. apríla a 13. mája 2008. Počas týchto období riadenie likvidity ECB naďalej reagovalo rôznym spôsobom na napätie zaznamenané na eurovom peňažnom trhu od augusta 2007. Po prvé, ECB naďalej realizovala svoju politiku „predzásobovania“ likviditou, pozostávajúcu z podporovania plnenia povinných rezerv zmluvných strán na začiatku udržiavacej periódy. Dosahuje sa to priradením sumy presahujúcej referenčnú hodnotu v hlavných refinančných operáciách (HRO) na začiatku udržiavacej periódy (suma referenčnej hodnoty je pridelená suma, ktorá umožňuje zmluvným stranám plniť svoje povinné rezervy rovnomerne počas periódy udržiavania povinných minimálnych rezerv), pričom ECB sťahuje vyplývajúcu nadmernú likviditu ku koncu udržiavacej periódy tak, aby sa priemerná dodávka likvidity v udržiavacích periódach nemenila. Po druhé, približne na konci prvého štvrťroka 2008 ECB vykonala dve dolaďovacie operácie na poskytnutie likvidity za účelom zmiernenia napätia na eurovom peňažnom trhu. Po tretie, dve doplňujúce trojmesačné dlhodobé refinančné operácie (DRO), ktoré boli po prvý raz uskutočnené v auguste a septembri 2007, sa vykonali znovu, so splatnosťami vo februári a v marci 2008. Okrem toho v marci 2008 Eurosystém oznámil, že tieto operácie opäť obnoví v máji a júni 2008, a že zrealizuje dve doplňujúce DRO so šesťmesačnou splatnosťou, jednu v apríli a jednu v júli, s cieľom podporiť normalizáciu fungovania eurového peňažného trhu. Napokon, počas sledovaného obdobia ECB opäť pristúpila k výkonu obchodov „term auction facilities“, zabezpečujúcich likviditu bánk eurozóny v amerických dolároch, v spolupráci s Federálnym rezervným systémom, pri ktorých sa likvidita dodávala proti kolaterálu akceptovateľnému Eurosystémom. Tieto operácie neovplyvnili dodávky likvidity v eurách.¹

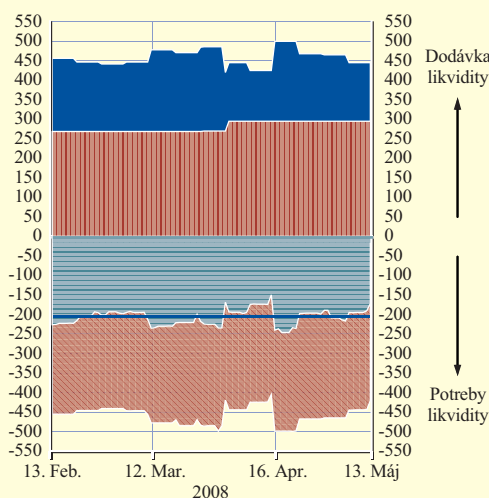
Potreby likvidity bankového systému

Za tri sledované udržiavacie periódy priemerné potreby likvidity bánk vzrástli o 10,4 miliardy eur v porovnaní s predchádzajúcimi tromi periódami. To sa dá vysvetliť zvýšením povinných rezerv o 7,4 miliardy eur a zvýšením autonómnych faktorov o 3,3 miliardy eur, pričom nadbytočné rezervy klesli o 0,3 miliardy eur. Celkové potreby likvidity vyplývajúce z povinných rezerv boli na úrovni 206,5 miliardy eur a celkové potreby likvidity vyplývajúce z autonómnych faktorov dosahovali v priemere 252,4 miliardy eur (graf A).

Graf A Potreba likvidity bankového systému a jej dodávka

(v mld. EUR; pri jednotlivých položkách sú údaje o dennom priemere v udržiavacej perióde)

- Hlavné refinančné operácie: €178,62 biliónov
- Dlhodobé refinančné operácie: €280,55 biliónov
- Držby na bežných účtoch: €207,17 biliónov (predpis PMR: €206,47 biliónov; nadbytočné rezervy: €0,71 biliónov)
- Predpis PMR
- Autonómne faktory: €252,35 biliónov



Zdroj: ECB.

¹ Vyhlásenia ECB sú na internetovej stránke <http://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omo/html/communication.en.html>.

Výška nadbytočných rezerv (t.j. denný priemer prostriedkov na bežných účtoch presahujúci povinné rezervy) za trojmesačné sledované obdobie mierne poklesla, pričom dosiahla v priemere 0,71 miliardy eur (graf B), čo je v blízkosti priemeru (0,75 miliardy eur) zaznamenaného od zmien rámca implementácie menovej politiky v marci 2004.

Dodávky likvidity a úrokové sadzby

Celkový objem nevysporiadaných obchodov na voľnom trhu (v eurách) vzrástol v dôsledku nárastu povinných rezerv. Dve doplňujúce trojmesačné DRO, ktoré boli najskôr vykonané v auguste a septembri 2007, so splatnosťou vo februári a marci 2008, boli uskutočnené opäť, každá s objemom 50 miliárd eur. Okrem toho sa 2. apríla 2008 konala doplňujúca DRO so šesťmesačnou splatnosťou s objemom 25 miliárd eur. V dôsledku toho priemerná splatnosť nevysporiadaných obchodov na voľnom trhu mierne vzrástla. Podiel DRO a HRO na celkovom objeme nevysporiadaných obchodov na voľnom trhu zostal nezmenený, vo výške okolo 60 % v prípade DRO a 40 % v prípade HRO.

11. marca 2008 ECB oznámila, že v súvislosti s dolárovými obchodmi „term auction facility“ ponúkajúcimi Federálnym rezervným systémom opäť ponúkne zmluvným stranám Eurosystému prostriedky v amerických dolároch, rovnako ako to urobila v decembri 2007 a januári 2008, pričom tieto prostriedky budú zabezpečené kolaterálom akceptovateľným Eurosystémom. Zároveň oznámila, že zamýšľa pokračovať v poskytovaní dolárovej likvidity tak dlho, kým to Rada guvernérov bude považovať za potrebné v súvislosti s prevládajúcimi trhovými podmienkami. 2. mája 2008 bola suma ponúknutá prostredníctvom ECB zvýšená z 15 miliárd USD na 25 miliárd USD. Tieto operácie neovplyvnili dodávky eurovej likvidity.

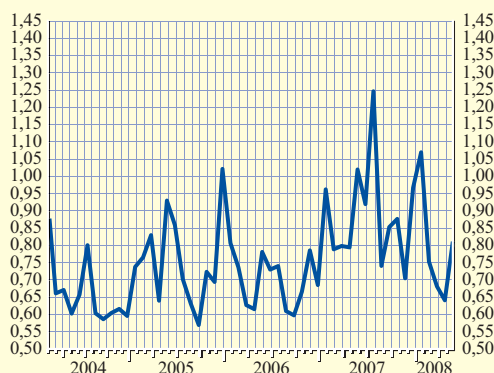
Počas udržiavacej periódy končiacej v marci bol index EONIA pozoruhodne stabilný, s výnimkou mierneho rastu v posledný deň mesiaca. V nasledovných dvoch udržiavacích periódach (končiacich v apríli a máji) však EONIA vykázal vyššiu volatilitu, predovšetkým na konci štvrtroka (graf C). V nadväznosti na agresívne sadzby ponúk zmluvných strán v HRO bol spread medzi minimálnou akceptovateľnou sadzbou a limitnou sadzbou (t.j. najnižšou sadzbou, pri ktorej navrhovatelia dostávajú likviditu) v niektorých obdobiach vysoký.

Periódou udržiavania povinných minimálnych rezerv končiaca 11. marca 2008

V tejto udržiavacej perióde ECB pokračovala vo svojej politike „predzásobovania“ likviditou a postupne znižovala sumu pridelenú nad úroveň referenčnej hodnoty v priebehu udržiavacej periódy. Konkrétne v prvých troch HRO pridelená objemy 20 miliárd eur, 15 miliárd eur a 10 miliárd eur nad úroveň referenčnej hodnoty. Počas týchto troch týždňov EONIA dosiahol úroveň len o niečo vyššiu ako minimálna akceptovateľná sadzba. 4 miliardy eur boli pridelené nad úroveň referenčnej hodnoty pri štvrtej a poslednej HRO udržiavacej periódy. V danom týždni sa zaznamenalo určité neočakávané a nezvyčajne silné sprísnenie podmienok likvidity, čo spôsobilo istý tlak na zvyšovanie EONIA. V posledný deň udržiavacej periódy ECB zrealizovala

Graf B Nadbytočné rezervy¹⁾

(v mld EUR; priemerná úroveň v udržiavacej perióde)

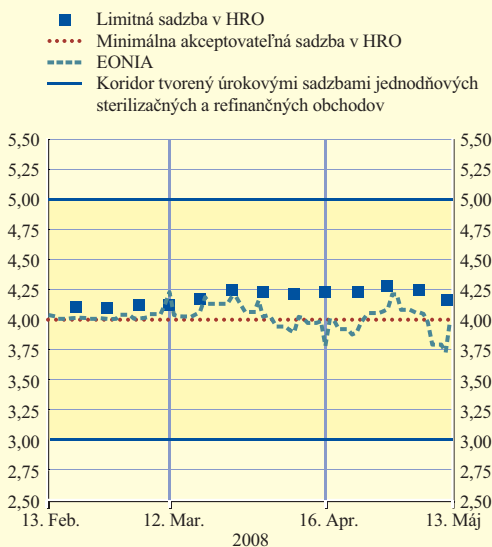


Zdroj: ECB.

1) Držba bánk na bežných účtoch presahujúca predpis povinných minimálnych rezerv.

Graf C EONIA a úrokové sadzby ECB

(denné úrokové miery v %)



Zdroj: ECB.

dolaďovacie operácie na poskytnutie likvidity s objemom 9 miliárd eur. Udržiavacia perióda sa skončila s objemom jednoduchých refinančných operácií vo výške 321 milióna eur a s EONIA vo výške 4,229 %.

Periódou udržiavania povinných minimálnych rezerv končiaca 15. apríla 2008

11. marca, v prvej HRO tejto udržiavacej periódy, ECB prideliť 25 miliárd eur nad úroveň referenčnej hodnoty. Počas tohto týždňa EONIA dosiahol úroveň len o niečo vyššiu ako minimálna akceptovateľná sadzba a mal tendenciu mierneho vzostupu. V druhej HRO, ktorá bola pridelená 18. marca, v dôsledku istých náznakov zvýšeného napätia na eurovom peňažnom trhu, ECB neznížila svoj prídely nad referenčnou hodnotou a opäť poskytla 25 miliárd eur presahujúcich tento objem. Jeden deň po prídele v HRO sa EONIA ďalej zvýšil na 4,188 %, a 20. marca ECB uskutočnila dolaďovaciu operáciu na poskytnutie likvidity

s prídelením objemu vo výške 15 miliárd eur. EONIA dosiahol v daný deň 4,133 %.

25. marca, v tretej HRO periódy udržiavania povinných minimálnych rezerv, v operácií, ktorá pokryla koniec štvrťroka, ECB prideliť 50 miliárd eur nad referenčnú hodnotu vzhľadom k ďalej sa zvyšujúcemu napätiu na eurovom peňažnom trhu. Pri tejto operácii sa limitná sadzba zvýšila na 4,23 % a vážená priemerná sadzba na 4,28 %. Nehľadiac na objemný prídely v HRO, jednoduchá úroková miera zostala ráno 31. marca, posledný deň štvrťroka, na zvýšenej úrovni, a ECB vykonala dolaďovaciu operáciu na poskytnutie likvidity, pri ktorej prideliť 15 miliárd eur. V tento deň bol EONIA na úrovni 4,159 %.

Vo štvrtej HRO periódy udržiavania povinných minimálnych rezerv ECB prideliť 35 miliárd eur nad referenčnú hodnotu, a následne EONIA klesol na úroveň mierne pod minimálnou akceptovateľnou sadzbou.

V poslednej HRO periódy ECB prideliť 5 miliárd eur nad referenčnú hodnotu a EONIA bol v poslednom týždni udržiavacej periódy na úrovni blízkej minimálnej akceptovateľnej sadzbe. V posledný deň udržiavacej periódy ECB uskutočnila dolaďovaciu operáciu zameranú na stiahnutie likvidity s objemom 21 miliárd eur. Zmluvné strany však predložili ponuky len na celkovú sumu 14,9 miliardy eur. V dôsledku toho udržiavacia perióda skončila s objemom jednoduchých sterilizačných operácií vo výške 4,6 miliárd eur. V súlade s nadmernou likviditou EONIA predstavoval v daný deň 3,783 %.

Periódou udržiavania povinných minimálnych rezerv končiaca 13. mája 2008

15. apríla, v súvislosti s dlhotrvajúcim napätím na eurovom peňažnom trhu a v súlade so svojou politikou „predzásobovania“ likviditou, ECB v prvej HRO udržiavacej periódy prideliť 35 miliárd eur nad referenčnú hodnotu. Počas tohto týždňa bol index EONIA mierne pod minimálnou akceptovateľnou sadzbou a mal klesajúcu tendenciu.

V druhej HRO, ktorá bola uskutočnená 22. apríla, ECB znížila svoj prídelený referenčnú hodnotu na 20 miliárd eur, čím začala znižovať nadbytok likvidity o niečo rýchlejšie ako zvyčajne. Počas tohto týždňa EONIA mierne vzrástol nad minimálnu akceptovateľnú sadzbu.

V tretej HRO, ktorá bola uskutočnená 29. apríla a pokryla koniec mesiaca, ECB pridelená 20 miliárd eur nad referenčnú hodnotu. EONIA bol v deň pridelenia na úrovni 4,090 %, a potom sa v nasledujúcom dni (v poslednom dni mesiaca) zvýšil na 4,210 %.

Po pridelení presahujúcom referenčnú hodnotu o 4 miliardy eur v štvrtej a poslednej HRO udržiavacej periódy sa EONIA začal postupne znižovať. 8. mája bol na úrovni pod minimálnou akceptovateľnou sadzbou, 3,979 %. V posledný deň udržiavacej periódy ECB uskutočnila dolaďovaciu operáciu zameranú na stiahnutie likvidity a stiahla 23,5 miliárd eur. Udržiavacia perióda skončila s obmedzeným objemom jednodňových sterilizačných operácií vo výške 284 miliónov eur, pričom EONIA bol v daný deň na úrovni 4,004 %.

2.4 TRHY S DLHOPISMI

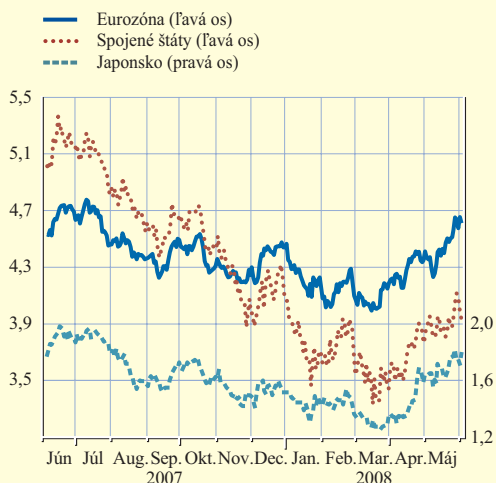
Výnosy dlhodobých štátnych dlhopisov na hlavných trhoch sa počas posledných troch mesiacov výrazne zvýšili. Tento vývoj bol podporovaný najmä rastom reálnych výnosov dlhodobých dlhopisov, ktorý bol pravdepodobne odrazom vnímania trocha priaznivejších globálnych ekonomických vyhliadok účastníkmi trhu, zvrátením predchádzajúcich očakávaní nižších oficiálnych úrokových sadzieb a obnovením rastu rizikových prémie na trhu s dlhopismi. Súčasne sa v sledovanom období len málo zmenili dlhodobé implikované forwardové rovnovážne miery inflácie, zatiaľ čo strednodobé až dlhodobé spotové rovnovážne miery inflácie sa ďalej zvýšili a dosiahli najvyššie úrovne od roka 2004.

Od konca februára sa významne zvýšili výnosy dlhodobých štátnych dlhopisov v eurozóne a Spojených štátoch. Tento nárast výnosov bol podporovaný oživením stále pomerne nízkych rizikových prémie obsiahnutých v dlhodobých výnosoch po globálnom „výpredaji“ akcií na konci februára a začiatkom marca. Okrem toho sa v posledných mesiacoch trocha zlepšilo vnímanie globálnych ekonomických vyhliadok investormi, čo odrážalo najmä zmiernené obavy trhu z budúceho vývoja hospodárstva Spojených štátov. Súčasne sa vnímanie globálnych inflačných rizík stalo akútnejšie, v súvislosti s vysokými a rastúcimi cenami ropy a potravín. V tejto situácii bol rast dlhodobých výnosov štátnych dlhopisov podporovaný aj zmenami názorov účastníkov trhu na budúci priebeh menovopolitických sadzieb v hlavných regiónoch. Výnosy desaťročných štátnych dlhopisov v eurozóne sa celkovo od konca februára do 4. júna 2008 zvýšili o približne 50 bázických bodov na úroveň približne 4,6 % (graf 21). Súčasne sa výnosy desaťročných štátnych dlhopisov v Spojených štátoch zvýšili o približne 40 bázických bodov a na konci sledovaného obdobia sa dostali na úroveň asi 4,0 %. Hoci medzidňové pohyby dlhodobých úrokových sadzieb týchto dvoch ekonomík mali ako obvyčajne tendenciu vyvíjať sa takmer súběžne, diferenciál medzi výnosmi desaťročných štátnych dlhopisov v Spojených štátoch a v eurozóne sa v čase od konca februára do 4. júna zväčšil o približne 10 bázických bodov na úroveň okolo -65 bázických bodov. V Japonsku sa výnosy desaťročných štátnych dlhopisov zvýšili o približne 40 bázických bodov a 4. júna dosiahli 1,8 %.

Neistota účastníkov trhu vo vzťahu ku krátkodobým vyhliadkam výnosov dlhodobých dlhopisov sa v eurozóne zmenila len málo, pretože implikovaná volatilita na trhoch dlhopisov sa v čase od konca februára do začiatku júna zhruba nezmenila. V Spojených štátoch sa implikovaná volatilita trhu s dlhopismi dostala na konci sledovaného obdobia na úroveň, ktoré boli nižšie ako úrovne

Graf 21 Výnosy dlhodobých štátnych dlhopisov

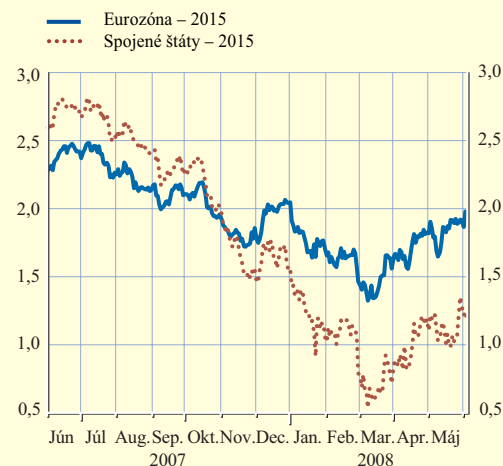
(v % p. a.; denné údaje)



Zdroj: Bloomberg a Reuters.
Poznámka: Ide o výnosy štátnych dlhopisov s desaťročnou alebo najbližšou inou splatnosťou.

Graf 22 Reálne výnosy dlhopisov

(v % p. a.; denné údaje)



Zdroj: Reuters a výpočty ECB.

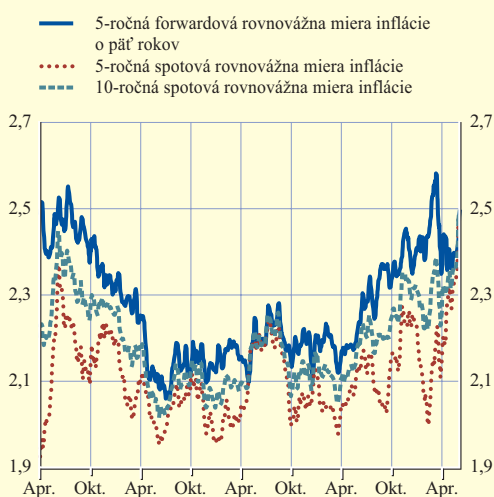
z konca februára. Implikovaná volatilita trhu s dlhopismi v Japonsku sa v sledovanom období naopak významne zvýšila.

V Spojených štátoch sa výnosy dlhodobých štátnych dlhopisov v čase od konca februára do začiatku júna 2008 výrazne zvýšili, najmä z dôvodu vyšších reálnych úrokových mier, čo dokazuje vývoj výnosov indexovaných dlhopisov. Trhy s dlhopismi boli spočiatku ovplyvnené „výpredajom“ na globálnych akciových trhoch na konci februára a na začiatku marca, ktoré spôsobili toky typu úteku do bezpečia do štátnych dlhopisov, ktoré tlmili výnosy dlhopisov. Keďže sa vnímanie rizika od polovice marca postupne zlepšovalo, výnosy dlhopisov začali rásť. Okrem toho tlak na rast výnosov dlhopisov vyvíjali zlepšené očakávania stavu hospodárstva Spojených štátov investormi po uverejnení viacerých ukazovateľov ekonomickej aktivity, najmä HDP za prvý štvrťrok 2008. Výrazný rast nominálnych výnosov dlhopisov bol sprevádzaný podobným nárastom reálnych výnosov (graf 22). Zvyšovanie reálnych výnosov dlhopisov odrážalo nielen priaznivejšie ekonomické vyhliadky, ako ich vnímali účastníci trhu, ale pravdepodobne aj skutočnosť, že rizikové prémie obnovili svoj rast potom, ako štátne dlhopisy počas globálneho poklesu akciových trhov na konci februára a na začiatku marca fungovali ako „bezpečný prístav“, pričom zostali naďalej na pomerne nízkych úrovniach. Výnosy dlhodobejších dlhopisov boli podporované aj trhovými očakávaniami ohľadom možnosti, že menová politika bude prísnejšia, než ako sa predtým očakávalo v kontexte vnímaní výraznejšieho ekonomického rastu a inflačných rizík.

Aj v eurozóne sa výnosy dlhodobých štátnych dlhopisov od polovice marca stabilne zvyšovali. Tento nárast bol podporovaný nielen obnoveným poklesom averzie voči riziku investorov, ale aj neočakávané vysokým rastom reálneho HDP v eurozóne v prvom štvrťroku 2008, ako aj priaznivými údajmi z uskutočnených prieskumov, napríklad nemeckého IFO. Nárast výnosov indexovaných dlhopisov, ktorý sa za posledné tri mesiace v oblasti dlhodobejších splatností zaznamenal vo výške okolo 50 bazických bodov, korešponduje s revíziou trhovými očakávaní hospodárskeho

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

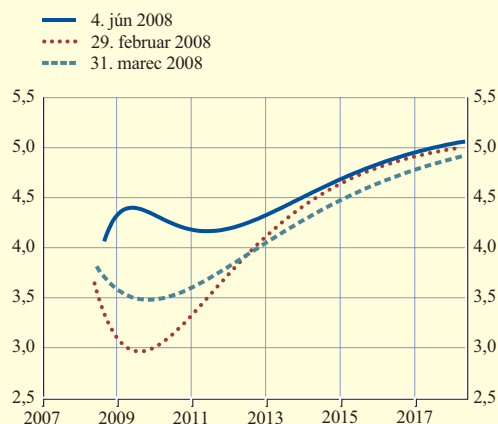
(v % p. a.; 5-dňové kľzavé priemery denných údajov, očistené o sezónne vplyvy)



Zdroj: Reuters a výpočty ECB.

Graf 24 Implikované forwardové jednodňové úrokové miery v eurozóne

(v % p. a.; denné údaje)



Zdroj: Výpočty ECB, Euro MTS (východiskové údaje) a Fitch Ratings (ratingy).

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

rastu eurozóny nahor (graf 22). V súlade s revíziou dynamiky rastu eurozóny nahor sa spready podnikových dlhopisov emitentov s nižším ratingom od konca februára významne znížili.

Päťročná forwardová rovnovážna miera inflácie o päť rokov – ktorá je ukazovateľom dlhodobých inflačných očakávaní a súvisiacich rizikových prémie – zostala v sledovanom období zhruba nezmenená a dosiahla na začiatku júna 2,5 % (graf 23). Súčasne sa však ďalej zvýšili päťročné a desaťročné spotové rovnovážne miery inflácie, a to o okolo 35 resp. 15 bázických bodov a dosiahli najvyššie úrovne od roku 2004. Tieto vysoké úrovne odrážajú zvýšené obavy investorov ohľadom pretrvávania súčasných vysokých inflačných tlakov na pozadí rastúcich cien ropy a potravín.

V čase od konca februára do začiatku júna sa krivka implikovanej forwardovej jednodňovej úrokovej miery eurozóny v krátkodobom a strednodobom horizonte posunula nahor (graf 24). Zdá sa, že to odráža najmä zmeny očakávaní vývoja krátkodobých úrokových sadzieb v krátkodobom a strednodobom horizonte investormi. Posun nahor na dlhom konci forwardovej výnosovej krivky v čase od konca marca do začiatku júna pravdepodobne odráža aj zvýšenie príslušných rizikových prémie.

Zväčšovanie spreadov podnikových dlhopisov zaznamenané od leta 2007 sa počas sledovaného obdobia začalo meniť na zmenšovanie. Od konca februára do začiatku júna sa spready podnikových dlhopisov s ratingom BBB zmenšili o 35 bázických bodov. Spready podnikových dlhopisov ostatných ratingových tried sa počas sledovaného obdobia takisto zmenšili. Zmenšovanie spreadov podnikových dlhopisov v priebehu sledovaného obdobia naznačuje, že apetít investorov na úverové riziko sa znovu trochu osviežil, v súlade so všeobecným nárastom svetovej ochoty vstupovať do rizík.

2.5 AKCIOVÉ TRHY

Po prudkom poklese v čase od konca februára do polovice marca sa globálne ceny akcií výrazne spamätali, najmä z dôvodu obnoveného rastu rizikového apetítu investorov a zlepšeného vnímania rizika, čo kompenzuje tlaky nadol vyvíjané vyššími dlhodobými úrokovými mierami. Ako odraz nižšieho vnímania rizika účastníkmi trhov sa implikovaná burzová volatilita na hlavných trhoch o niečo znížila, na úroveň len mierne presahujúcou stav pred turbulenciami na finančných trhoch.

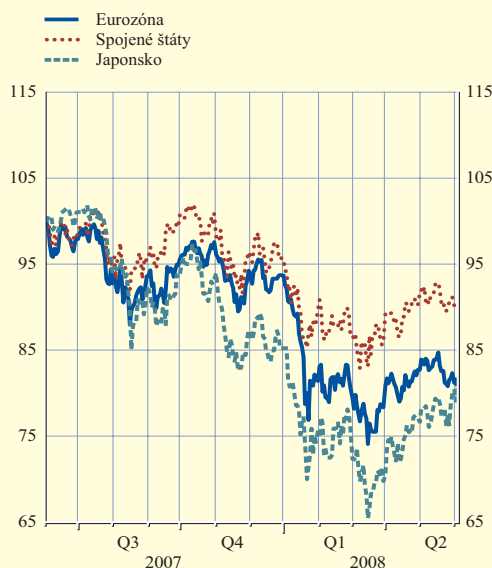
Ceny akcií v eurozóne a v Spojených štátoch na konci februára a v prvej polovici marca prudko klesli a potom sa znova výrazne zvýšili (graf 25). Ceny akcií v eurozóne, merané indexom Dow Jones EURO STOXX, sa od konca februára do 4. júna 2008 vcelku nezmenili. Ceny akcií v Spojených štátoch merané indexom Standard & Poor's sa počas toho istého obdobia zvýšili o 4 %. V Japonsku sa ceny akcií merané indexom Nikkei 225 v sledovanom období zvýšili o 6 %.

Krátkodobá burzová neistota meraná implikovanou volatilitou odvodenou z opcí na akcie sa na konci februára a v prvej polovici marca zvýšila, ale následne klesla tak, že sledované obdobie skončilo na úrovniach mierne presahujúcich veľmi nízke hodnoty z čias pred vypuknutím turbulencií na finančných trhoch (graf 26). V spojení so skutočnosťou, že spready podnikových dlhopisov s vysokým výnosom a ratingom BBB boli podstatne nižšie na začiatku júna než na konci februára, to, zdá sa, naznačuje aj že rizikový apetít investorov sa na konci februára z trhových turbulencií spamätal. Obnovené zvýšenie ochoty vstupovať do rizík sa odráža aj vo viacerých indikátoroch pravidelne uverejňovaných súkromným sektorom. V takejto situácii je pravdepodobné, že rizikové prémie akcií sa v posledných mesiacoch znížili v Spojených štátoch aj v eurozóne, čím prispeli k zaznamenaným zvýšeniam cien akcií.

Po globálnom „výpredaji“ akcií zaznamenanom na konci februára a v prvej polovici marca

Graf 25 Burzové indexy

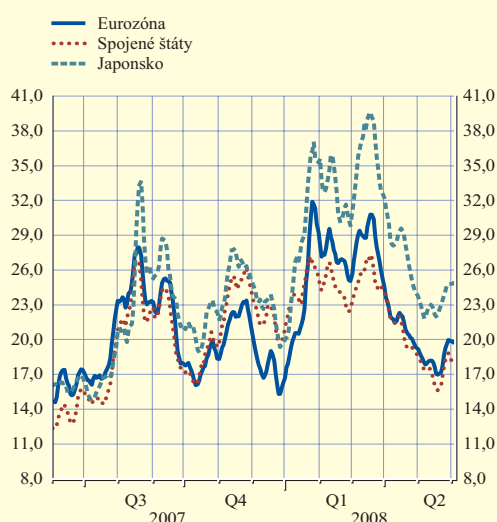
(index: 1. jún 2007 = 100; denné údaje)



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 26 Implikovaná burzová volatilita

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

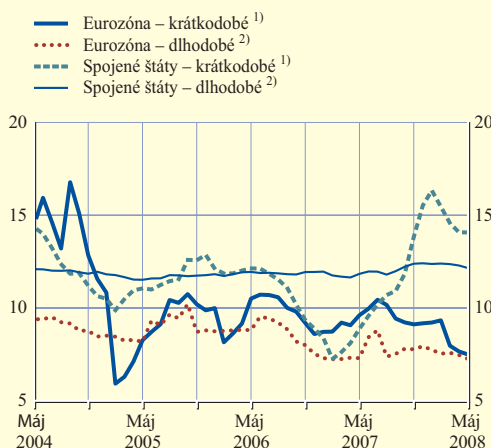


Zdroj: Bloomberg.
Poznámka: Časový rad implikovaných volatilit vyjadruje očakávanú štandardnú odchýlku percentuálnych zmien burzových indexov v období do troch mesiacov, ako vyplýva z cien opcí na burzové indexy. Kalkulovaná je pre Dow Jones EURO STOXX 50 za eurozónu, index Standard & Poor's 500 za Spojené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

sa ceny akcií v Spojených štátoch za posledné tri mesiace zvýšili. Ceny akcií boli podporované priaznivejším vnímaním rizika a priaznivejšími postojmi investorov v situácii, keď sa Bear Stearns v polovici marca poskytol záchranný balík. Okrem toho sú prítomné známky toho, že pokiaľ ide o vyhliadky podnikových ziskov v Spojených štátoch, účastníci trhu sa stali optimistickými. Napríklad v máji 2008 počet profesionálnych analytikov akciového trhu a spoločností v Spojených štátoch, ktorí revidovali svoje odhady očakávaných ziskov na akciu v nasledujúcich 12 mesiacoch nahor bol zhruba rovnaký ako počet profesionálnych analytikov, ktorí ho revidovali nadol, zatiaľ čo v predchádzajúcich mesiacoch jasná väčšina účastníkov takejto ankety svoje odhady ziskov revidovala nadol. Okrem toho očakávanie analytikov vo vzťahu ku krátkodobej resp. dlhodobej miere rastu ziskov na akciu spoločností zahrnutých v indexe Standard & Poor's – 14 % resp. 12 % – boli v máji takisto vysoké (graf 27). Aktuálny ročný rast ziskov na akciu bol v máji naopak na úrovni -3 %.

Graf 27 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).

Aj v eurozóne ceny akcií na konci februára a v prvej polovici marca spočiatku prudko klesli, ale odvtedy sa výrazne zvýšili, napriek významnému rastu výnosov dlhodobých dlhopisov, ktoré fungujú ako diskontovací faktor pri oceňovaní akcií. Oceňovanie akcií v eurozóne ťažilo z vyššie uvedeného oživenia globálneho rizikového apetítu. Rast skutočných aj očakávaných podnikových ziskov sa však za posledné tri mesiace spomalil (graf 27). Skutočný zisk na akciu spoločností zahrnutých v indexe Dow Jones EURO STOXX ďalej klesal, až na májovú ročnú mieru rastu 8 %. Súčasne analytici zmiernili svoje očakávania rastu zisku na akciu v priebehu nasledujúcich 12 mesiacov z 10 % vo februári na 7 % v máji. Očakávania analytikov vo vzťahu k rastu ziskov v dlhodobom horizonte (o tri až päť rokov) klesli počas posledných troch mesiacov iba mierne. Boli tu však zaznamenané výrazné rozdiely medzi nedávnym vývojom ziskov nefinančných a finančných spoločností, čo opisuje box 4.

Vývoj sektorových indexov cien akcií v eurozóne bol v sledovanom období rôzny (tabuľka 3). K odvetviám, ktorých výkonnosť bola počas posledných mesiacov nižšia ako výkonnosť širokého indexu Dow Jones EURO STOXX, patrili technologické a telekomunikačné spoločnosti. Výkonnosť finančného odvetvia, ktoré malo od vypuknutia finančných turbulencií výkonnosť jasne pod uvedeným indexom, bola v sledovanom období zhruba podobná ako celková výkonnosť akciového trhu, napriek nižšiemu rastu súčasných aj očakávaných ziskov na akciu (box 4). Nadpriemerná výkonnosť odvetvia základných surovín aj odvetvia ropy a plynu môže čiastočne odrážať vysoké a rastúce úrovne cien ropy a iných komodít zaznamenané v sledovanom období.

Tabuľka 3 Cenové zmeny odvetvových indexov Dow Jones EURO STOXX

(zmeny cien v percentách ku koncu obdobia)

	Suro- viny	Spotre- biteľské služby	Spot- rebné tovary	Ropa a plyn	Fi- nančný sektor	Zdra- votníc- tvo	Prie- mysel	Tech- nolo- gický sektor	Teleko- muni- kácie	Sieťové odvet- via	Euro STOXX
Podiel sektora na trhovej kapitalizácii (údaje ku koncu obdobia)	8,8	5,9	11,5	7,5	29,0	3,0	11,9	4,8	6,6	11,1	100,0
Zmeny cien (údaje ku koncu obdobia)											
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
2008 Q1	-9,1	-16,2	-13,7	-15,2	-16,6	-17,9	-18,1	-22,2	-20,8	-16,5	-16,4
Apríl	8,2	1,9	-0,3	14,4	6,7	7,0	5,7	3,1	3,0	5,7	5,5
Máj	5,5	-2,0	0,3	4,4	-5,2	-2,7	1,8	0,9	-1,9	4,3	-0,4
29. Feb. – 4. Jún	15,8	-1,2	-1,4	8,8	-1,3	-2,2	0,3	-9,6	-9,8	3,4	0,3

Zdroj: Thomson Financial Datastream a výpočty ECB.

Box 4

VÝVOJ ZISKOV FIRIEM EUROZÓNY V POSLEDNOM OBDOBÍ

Turbulencie na finančných trhoch, ktoré nastali v letných mesiacoch roku 2007 boli skúškou pevnosti súvah firiem eurozóny. Turbulencie spôsobili sprísnenie podmienok financovania z vonkajších zdrojov finančných aj nefinančných spoločností, a zo všeobecnejšieho hľadiska možno v ich dôsledku očakávať pomalší rast hospodárstva eurozóny. Je pravdepodobné, že obidva faktory budú mať na rentabilitu podnikov negatívny vplyv. V tomto kontexte box opisuje vývoj rastu skutočných a očakávaných ziskov na akciu (EPS) kótovaných spoločností v eurozóne od vypuknutia finančných turbulencií.

Graf A Rast ziskov spoločností v eurozóne: finančné a nefinančné spoločnosti

(ročné percentuálne zmeny)



Zdroj: Thomson Financial Datastream I/B/E/S.
Poznámka: Rast ziskov sa týka agregovaných ziskov na akciu firiem zahrnutých v indexe Dow Jones EURO STOXX. Značka v tvare diamantu označuje predpoveď rastu priemerných ziskov na akciu o dvanásť mesiacov z mája 2008.

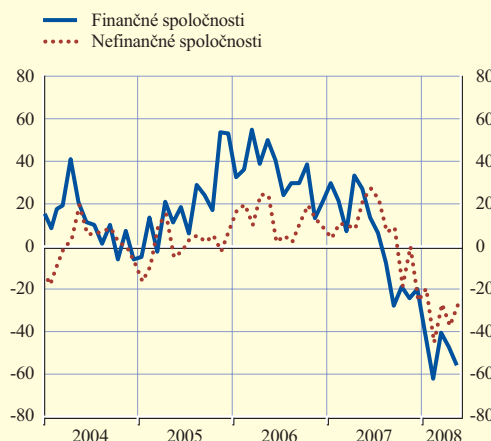
Graf A zobrazuje skutočný a očakávaný rast EPS finančných aj nefinančných spoločností kótovaných na burzách eurozóny. Ukazuje, že skutočný rast EPS finančných spoločností od začiatku roka 2008 prudko klesol z predchádzajúcich vysokých úrovní, zatiaľ čo v prípade nefinančných spoločností došlo len k postupnému a relatívne menšiemu spomaleniu rastu EPS. Turbulentné obdobie na finančných trhoch malo teda v eurozóne výraznejší dopad na rentabilitu finančného sektora. Prudký pokles cien finančných aktív spolu s odpismi úverov znamenali pre finančné spoločnosti nižší rast ziskov ku koncu roka 2007 a v prvých mesiacoch 2008. I napriek tomu však burzovní analytici výhľadovo očakávajú, že rast ziskov zostane v nasledujúcich 12 mesiacoch v oboch sektoroch v priemere relatívne vysoký.

So zámerom odhaliť dynamiku očakávaného EPS graf B zobrazuje takzvaný pomer ziskových revízií (earnings revision ratio) finančných a nefinančných spoločností. Tento ukazovateľ vyjadruje rozdiel medzi počtom očakávaných zvýšení EPS spoločností v nasledujúcich 12 mesiacoch a počtom ich očakávaných znížení v tomto období v pomere k celkovému počtu odhadov. Ako vidno z grafu, tento pomer ziskových revízií finančného sektora sa v čase od leta 2007 náhle a výrazne zhoršil, a teda predchádzajúci trvalý vývoj revidovania ziskov nahor sa obrátil. To isté sa ďalej týka aj nefinančného sektora, hoci s oneskorením niekoľkých mesiacov. Sentiment v oblasti ziskov v poslednom období sa preto z dnešného pohľadu zdá byť skôr negatívny, i napriek tomu, že sa očakáva, že ziskovosť sa nakoniec obnoví.

Ďalšie informácie o sentimente v ziskovej oblasti možno zistiť na základe analýzy spreadov podnikových dlhopisov. Na vzťah medzi spreadmi podnikových dlhopisov a ziskovými vyhliadkami podnikov sa možno pozeráť z dvoch hľadísk. Po prvé, v cenách podnikových dlhopisov je obsiahnutá informácia o pravdepodobnosti, že spoločnosť v budúcnosti nebude schopná splniť si svoje záväzky, tak, ako ju vidia investori. Pravdepodobnosť nesplnenia záväzkov zase obyčajne narastá v prostredí, v ktorom sa ziskové vyhliadky firiem zhoršujú. Po druhé, spready podnikových dlhopisov majú „aktívnu“ úlohu aj z pohľadu budúcich ziskov firiem, a to prostredníctvom ich vplyvu na náklady financovania. Ak sú napríklad podnikové spready vyššie, počet rentabilných investičných príležitostí sa znižuje, čo za inak nezmenených okolností znižuje ziskové vyhliadky podnikov.

Graf C zobrazuje rast ziskov kótovaných spoločností eurozóny spolu so spreadmi podnikových dlhopisov s ratingom BBB. Ako vidno, rast podnikových ziskov a trhmi vnímané úverové riziko sa počas posledných desiatich rokov vyvíjali zhruba paralelne. Napríklad počas zvýšenia úverových spreadov v roku 2000 sa v eurozóne viac-menej ihneď znížil aj rast ziskov. Od roku 2002 do roku 2004 sa spready dlhopisov s ratingom BBB postupne znižovali až na historicky nízke úrovne, pričom boli živene zlepšeným sentimentom na akciových trhoch, nižším pomerom prípadov nesplnenia

Graf B Pomer revidovania ziskov v eurozóne: finančné a nefinančné spoločnosti



Zdroje: Thomson Financial Datastream I/B/E/S a výpočty ECB.

Poznámka: Počet revízií nahor mínus počet revízií nadol ziskov na akciu o dvanásť mesiacov spoločností zahrnutých v indexe Dow Jones EURO STOXX, vyjadrený v percentuálnom pomere k celkovému počtu odhadov.

Graf C Rast ziskov a spready podnikových dlhopisov

(mesačné priemery denných údajov)

— Spready podnikových dlhopisov s ratingom BBB, v bázických bodoch (ľavá os, inverzná vyjadrenie)
 Rast ziskov – ročné percentuálne zmeny (pravá os)



Zdroje: Thomson Financial Datastream I/B/E/S a výpočty ECB.

Poznámka: Zisky sú vypočítané ako pomer celkového burzového indexu HMÚ (ktorý zostavuje Datastream) ku korešpondujúcemu pomeru cena/zisk. Spread podnikových dlhopisov sa týka indexu podnikových dlhopisov s ratingom BBB so splatnosťou 7 až 10 rokov, ktorý zostavuje Merrill Lynch.

záväzkov a, podľa niektorých názorov, aj príliš nízkym hodnotením rizika investormi. Súčasne sa podnikové zisky začali zvyšovať. Od roku 2005 boli spready dlhopisov BBB na nízkych úrovniach, až do vypuknutia turbulencií v lete 2007. Ako ukazuje graf, spready podnikových dlhopisov eurozóny s ratingom BBB sa v čase od júna 2007 do mája 2008 skoro strojnásobili, a to z 90 na približne 250 bázičných bodov. Počas toho istého obdobia sa rast ziskov nefinančných a finančných spoločností kótovaných na burzách znížil iba mierne. Zdá sa, že to naznačuje, že rast spreadov dlhopisov bol spočiatku živý najmä priebežným prehodnocovaním rizika, a neodrážal – tak ako v minulosti – zhoršujúce sa hospodárske vyhliadky a vyššiu pravdepodobnosť nesplnenia záväzkov. Na základe predchádzajúceho vývoja možno očakávať, že dôjde k ďalšiemu zoslabovaniu rastu ziskov a historicky prevažujúci vzťah sa obnoví.

V zhrnutí možno konštatovať, že dynamika rastu ziskov kótovaných spoločností v eurozóne sa v prípade finančných spoločností v prvých mesiacoch roka 2008 výrazne spomalila, ale v prípade nefinančných spoločností zatiaľ klesla len mierne. Analytici v priemere očakávajú, že rast ziskov v týchto dvoch sektoroch bude v nasledujúcich 12 mesiacov pomerne výrazný. Celkovo sú však nedávne revízie očakávaných podnikových ziskov záporné, čo poukazuje na riziko, že v nasledujúcich štvrťrokoch sa rast ziskov bude znižovať. Preto nemožno vylúčiť, že vyššie náklady financovania, ktorých sme boli svedkami od vypuknutia finančných turbulencií, v spojení s inými faktormi, napríklad s rastúcimi nákladmi na vstupy a mzdovými nákladmi, budú tlmiť vyhliadky firiem eurozóny v druhej časti roka 2008 a na začiatku roka 2009.

2.6 TOKY FINANCOVANIA A FINANČNÁ POZÍCIA NEFINANČNÝCH SPOLOČNOSTÍ

Reálne náklady na financovanie sektora nefinančných podnikov v eurozóne sa v situácii napätosti na finančných trhoch a prebiehajúceho prehodnocovania trhového a úverového rizika v prvom štvrťroku 2008 ďalej zvýšili. Náklady na trhové zdroje financovania výrazne vzrástli. Naopak, po nárastoch v predchádzajúcich štvrťrokoch, mierne klesli sadzby bankových úverov, čo čiastočne odráža dočasný pokles výnosov štátnych dlhopisov, spolu s poklesom úrokových mier peňažného trhu, ku ktorým došlo po ich výraznom raste ku koncu roka 2007. Súčasne bol v prvých mesiacoch roka 2008 vysoký aj objem úverov PFI nefinančným spoločnostiam; zatiaľ sa teda v ňom významnejšie neprejavili turbulencie na finančných trhoch. Pomer zadlženia nefinančných podnikov pokračoval v rastovom trende zaznamenanom v predchádzajúcich štvrťrokoch.

PODMIENKY FINANCOVANIA

Reálne náklady² na financovanie nefinančných spoločností eurozóny z vonkajších zdrojov, vyjadrené nákladmi na rôzne zdroje financovania váženými nesplatenými objemami očistenými o účinky precenenia³, sa v prvom štvrťroku 2008 zvýšili o ďalších 18 bázičných bodov (graf 28). Zatiaľ čo sadzby bankových úverov v reálnom vyjadrení klesali, reálne náklady na financovanie nefinančných spoločností v prvom štvrťroku 2008 boli živé najmä pokračujúcim rastom reálnych nákladov trhového financovania v situácii obnoveného nárastu prémie za úverové a akciové riziko. Na rozdiel od rastúceho trendu v predchádzajúcich štvrťrokoch sa úrokové miery bankových úverov krátkodobých aj dlhodobých splatností v danom období znižovali. Z dlhodobejšieho

2 Náklady na vlastný kapitál sú vypočítané podľa nového časového radu na základe údajov za nefinančné spoločnosti, a nie údajov za celú ekonomiku/všetky spoločnosti, ako predtým.

3 Podrobný opis merania reálnych nákladov financovania nefinančných spoločností eurozóny z vonkajších zdrojov je uvedený v boxe 4 vo vydaní Mesačného bulletinu z marca 2005.

hľadiska nárast reálnych celkových nákladov na financovanie nefinančných spoločností v euro-zóne dosiahol 37 bazických bodov (od vypuknutia finančných turbulencií od konca júna 2007). Reálne náklady na vlastný kapitál narástli o 76 bazických bodov, zatiaľ čo náklady na dlhové financovanie reálne stúpili len o 11 bazických bodov, čo bolo sčasti odrazom nárastu krátkodobých inflačných očakávaní. Rozšírené napätia na finančných trhoch a rozsiahle prehodnocovanie rizík preto mali celkovo len obmedzený vplyv na náklady na financovanie v situácii nezmenených sadzieb menovej politiky a celkovo klesajúcich výnosov dlhodobých štátnych dlhopisov.

Pokiaľ ide o jednotlivé zložky reálnych nákladov na financovanie nefinančných spoločností z vonkajších zdrojov (pozri box 5), stúpajúci trend reálnych nákladov na bankové úvery bol v prvom štvrťroku prerušený poklesom vo výške okolo 25 bazických bodov, paralelne s poklesom trhových úrokových mier. K tomuto poklesu prispeli aj krátkodobé, 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 decembra 2007 do marca 2008 znížili asi o 16 bazických bodov (tabuľka 4). Pokles v reálnom vyjadrení bol väčší vzhľadom na zvýšenie krátkodobých inflačných očakávaní. Počas toho istého obdobia klesol trojmesačný EURIBOR o 25 bazických bodov vzhľadom na dočasnú normalizáciu podmienok na peňažnom trhu vo vzťahu k historicky vysokým hodnotám dosiahnutým ku koncu roka 2007. V dôsledku toho sa rozpätie medzi úročením krátkodobých bankových úverov a trojmesačnou sadzbou peňažného trhu v prvom štvrťroku 2008 trochu zväčšilo, ale aj tak od januára 2003, kedy bola zavedená nová harmonizovaná štatistika úrokových mier PFI Eurosystému, zostalo pod svojím historickým priemerom. Napätia na nezabezpečenom medzibankovom trhu sa však nedávno v apríli a máji znova dostali na povrch. Dlhodobé úrokové miery PFI z úverov nefinančným spoločnostiam so začiatočnou fixáciou sadzby vyše 5 rokov sa takisto od decembra 2007 do marca 2008 mierne znížili, o 7 až 12 bazických bodov, v závislosti od veľkosti úverov. Tento vývoj, zoči-voči oveľa prudšiemu, hoci dočasnému, poklesu výnosov porovnateľných štátnych dlhopisov vo výške približne 50 bazických bodov, viedol v prvom štvrťroku 2008 k zväčšeniu rozpätí medzi

Tabuľka 4 Úrokové miery nových úverov PFI nefinančným spoločnostiam

(v % p. a.; bazické body; vážené¹⁾)

							Zmena v bazických bodoch do marca 2008 ²⁾		
	2007 Q1	2007 Q2	2007 Q3	2007 Q4	2008 Feb.	2008 Mar.	2007 Sep	2007 Dec.	2008 Feb.
Úrokové miery úverov PFI									
Bankové prečerpania nefinančných spoločností	6,06	6,18	6,50	6,63	6,55	6,55	5	-7	0
Úvery nefinančným spoločnostiam do 1 mil. EUR s pohyblivým úročením a s počiatočnou fixáciou úrokovej miery do 1 roka	5,29	5,53	5,92	6,08	5,85	5,91	-1	-17	6
s počiatočnou fixáciou úrokovej miery nad 5 rokov	4,83	5,00	5,24	5,28	5,21	5,21	-3	-7	-1
Úvery nefinančným spoločnostiam nad 1 mil. EUR s pohyblivým úročením a s počiatočnou fixáciou úrokovej miery do 1 roka	4,68	4,90	5,21	5,33	5,04	5,17	-3	-16	14
s počiatočnou fixáciou úrokovej miery nad 5 rokov	4,86	5,17	5,43	5,47	5,13	5,33	-10	-14	20
Memo položky									
3-mesačná úroková miera peňažného trhu	3,89	4,15	4,74	4,85	4,36	4,60	-15	-25	23
Výnosy 2-ročných štátnych dlhopisov	3,94	4,45	4,10	4,05	3,40	3,54	-56	-51	14
Výnosy 5-ročných štátnych dlhopisov	3,95	4,57	4,19	4,14	3,64	3,65	-54	-49	1

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.

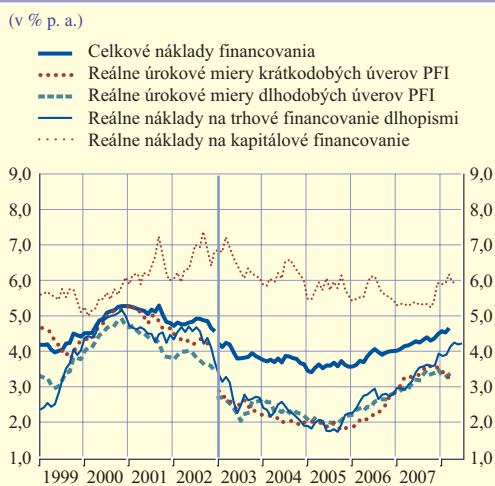
2) V dôsledku zaokrúhľovania súčty nemusia súhlasiť.

úročením dlhodobých bankových úverov a výnosmi tak dvojročných, ako aj päťročných štátnych dlhopisov. Náklady na financovanie PFI vo veľkých objemoch, tak ako ich odrážajú výnosy dlhopisov, sa od konca decembra 2007 do marca 2008 prudko zvýšili.

Zväčšenie bankových spreadov v porovnaní s trhovými úrokovými mierami zhruba korešponduje s výsledkami prieskumu bankových úverov v eurozóne z apríla 2008, ktoré informujú o ďalšom sprísnení úverových štandardov. Táto štruktúra spreadov však rovnako korešponduje s typickými oneskoreniami premietnutia úrokových mier a s väčšou rigiditou úročenia bankových úverov v porovnaní s trhovými úrokovými mierami. Podľa najnovších výsledkov prieskumu bankových úverov hlásili banky sprísnenie úverových štandardov z dôvodu zhoršených očakávaní budúcej ekonomickej aktivity, vrátane konkrétnych vyhliadok pre dané odvetvie alebo firmy, a rastúcich nákladov na financovanie bánk, ako aj súvahových obmedzení. V prvom štvrťroku 2008 banky sprísnili svoje úverové štandardy v čistom vyjadrení najmä prostredníctvom ďalšieho rozšírenia svojich marží na priemerné aj rizikovejšie úvery. Mimocenné podmienky boli takisto faktorom, ktorý k tomu prispel. Najmä ťažkosti v prístupe bánk eurozóny k financovaniu vo veľkých objemoch, ako ich uvádza prieskum, sa odrazili aj na dlhodobo vysokej úrovni nezabezpečených medzibankových úrokových mier a významnom náraste výnosov dlhopisov finančných podnikov v prvom štvrťroku 2008.

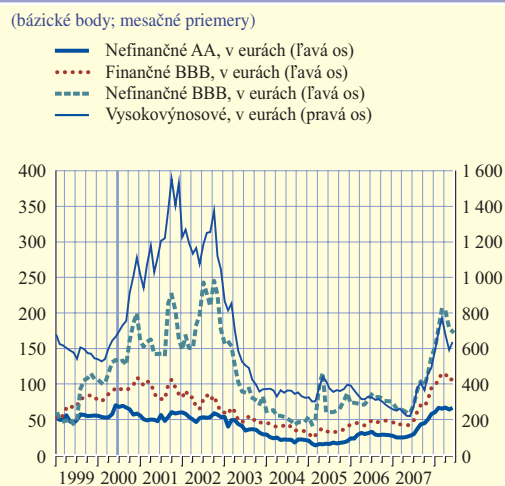
Pokiaľ ide o financovanie emisiou dlhových cenných papierov, jeho reálne náklady v prvom štvrťroku 2008 naďalej rástli, pričom od januára do marca 2008 sa zvýšili o približne 18 bázičných bodov. Významný nárast výnosov dlhopisov nefinančných podnikov v prvom štvrťroku 2008 (graf 29) v spojení s poklesom výnosov štátnych dlhopisov viedol k značnému zväčšeniu úverových spreadov, oboje v situácii širokého prehodnocovania prémie za úverové riziko. Zväčše-

Graf 28 Reálne náklady vonkajšieho financovania nefinančných spoločností eurozóny



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.

Graf 29 Spready podnikových dlhopisov nefinančných spoločností



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

Box 5

POROVNANIE SPREADOV DLHOVÉHO FINANCOVANIA PODNIKOV V EUROZÓNE A V SPOJENÝCH ŠTÁTOCH

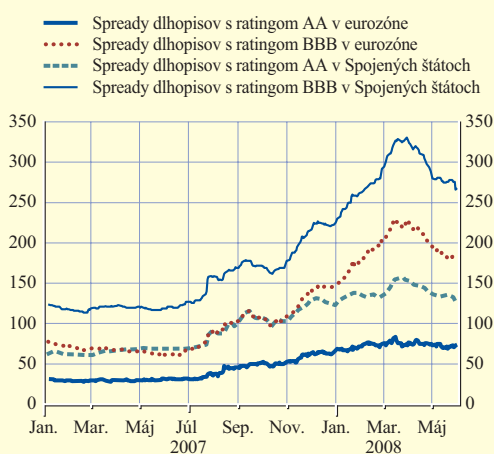
Tento box porovnáva vývoj nákladov na dlhové financovanie nefinančných spoločností v eurozóne s vývojom nákladov na dlhové financovanie nefinančných spoločností v Spojených štátoch od vypuknutia finančných turbulencií, pričom sa zameriava na spready výnosov podnikových dlhopisov a úrokových mier bánk. Pri interpretácii rozdielov medzi eurozónou a Spojenými štátmi je dôležité nezabúdať na to, že porovnávanie takýchto údajov je sťažené nielen rozdielmi v metodike štatistík (napríklad v spôsobe výberu údajov, v ich definíciách a v údajovom pokrytí), ale aj výraznými rozdielmi v správaní sa v oblasti financovania nefinančných spoločností na jednotlivých stranách Atlantiku. Nefinančné spoločnosti v eurozóne využívajú prevažne bankové úvery, ktoré na konci roka 2006 tvorili okolo 85 % ich celkového dlhu. V tom istom období v Spojených štátoch tvoril podiel dlhu tvoreného komerčnými a priemyselnými úvermi spolu s hypotekárnymi úvermi 57 % celkového dlhu, pričom komerčné a priemyselné úvery sa na celkovom dlhu podieľali len 20 %, nakoľko nefinančné spoločnosti v Spojených štátoch uprednostňujú financovanie prostredníctvom trhu, a hypotekárne úvery sa vykazujú oddelene.

Spready podnikových dlhopisov nefinančných spoločností všetkých ratingov sa od vypuknutia finančných turbulencií značne zvýšili, tak v eurozóne, ako aj v Spojených štátoch. Výraznejšie zvýšenia sa však zaznamenali v prípade emitentov dlhopisov kategórie BBB, kde sa od konca júna 2007 spready očistené o opcie (option-adjusted spreads, OAS)¹ v eurozóne zvýšili o 115 bazických bodov a v Spojených štátoch o viac ako 140 bazických bodov (graf A). Treba však mať na mysli, že tieto spready boli vypočítané na základe výnosov štátnych dlhopisov. Od začiatku finančných turbulencií toky do štátnych dlhopisov ako „bezpečného prístavu“ prispeli k stláčaniu výnosov štátnych dlhopisov pod úroveň, ktoré by sa inak očakávali.² Ďalej bol vývoj výnosov dlhopisov federálneho ministerstva financií takýmto tokmi do „bezpečného prístavu“ ovplyvnený vo väčšej miere, v dôsledku významného uvoľnenia menovej politiky Federálnym rezervným systémom; to by mohlo čiastočne vysvetliť, prečo boli spready v Spojených štátoch väčšie než spready v eurozóne.

Pri pohľade na vývoj nákladov bánk na financovanie možno konštatovať, že krátkodobé úrokové spready (voči porovnateľným trhovým úrokom) podnikových dlhopisov v Spojených štátoch sa od konca júna 2007 zvýšili

Graf A Spready dlhopisov nefinančných spoločností v eurozóne a Spojených štátoch očistené o opcie

(v bazických bodoch)



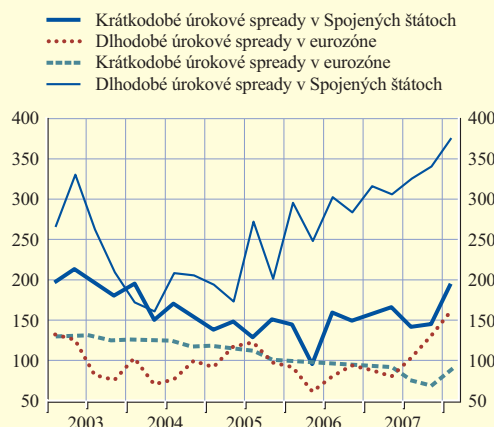
Zdroje: Bloomberg a Merrill Lynch.

1 Spready sú očistené o opčné možnosti obsiahnuté v cene vypovedateľného dlhopisu či dlhopisu s právom spätného predaja, o vplyv kupónov alebo vplyvy zmeny zloženia indexu (index rebalancing).

2 Tiež v boxe 3 vo vydaní Mesačného bulletinu z mája 2008.

Graf B Úrokové spready bankových úverov v eurozóne a v Spojených štátoch

(v bázičických bodoch)



Zdroj: ECB a Federálny rezervný systém.
Poznámka: Krátkodobé úrokové spready sú vypočítané na základe trojmesačného Euriboru v eurozóne a trojmesačného Liboru v Spojených štátoch. V prípade dlhodobých úrokových spreadov sa použili výnosy päťročných štátnych dlhopisov za eurozónu a trojročných štátnych dlhopisov za Spojené štáty. Úroková miera krátkodobých bankových úverov v Spojených štátoch je jednoduchým priemerom nasledujúcich kategórií: „nulový interval“, „denne“, „2 až 30 dní“, „31 až 365 dní“. Úrokové miery dlhodobých bankových úverov za Spojené štáty sa týkajú kategórie „vyššie 365 dní“.

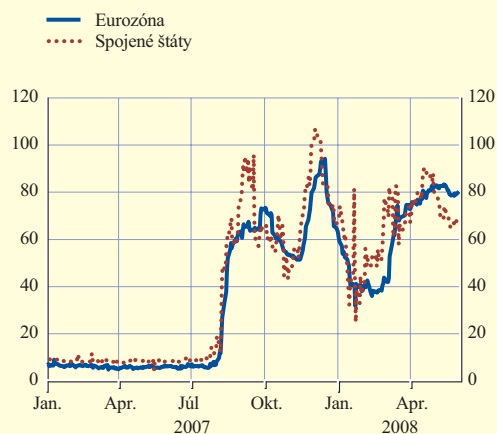
asi o 30 bázičických bodov, zatiaľ čo tieto spready v eurozóne zostali zhruba stabilné. Dlhodobé úrokové spready sa zvýšili v Spojených štátoch aj v eurozóne (graf B).

Celková stabilita krátkodobých úrokových spreadov v eurozóne a ich malé zvýšenie v Spojených štátoch sa dá vysvetliť skutočnosťou, že z dôvodu pokračujúcich napätí na peňažných trhoch medzera medzi trojmesačnými úrokovými mierami peňažného trhu a jednoduchými indexovými swapovými mierami dosiahla v eurozóne vrchol na úrovni okolo 80 bázičických bodov a v Spojených štátoch 70 bázičických bodov (graf C). Spready medzi úročením krátkodobých úverov a nákladmi na krátkodobé financovanie bánk zostali preto nízke, v dôsledku väčšieho zvýšenia nákladov na získavanie zdrojov vo veľkých objemoch.

Zväčšovanie spreadov dlhodobých bankových úrokových mier by nakoniec mohlo odrážať aj vyššie náklady na financovanie nefinančných spoločností z bankových zdrojov na oboch stranách Atlantiku. Ako vidno z grafu D, od konca júna 2007 sa rovnako zvýšili aj spready dlhopisov emitovaných bankovými subjektmi. V Spojených štátoch bol nárast výraznejší, keď sa spready zvýšili o 210 bázičických bo-

Graf C Spready medzi trojmesačnými úrokovými mierami peňažného trhu a jednoduchými indexovými swapovými úrokovými mierami v eurozóne a v Spojených štátoch

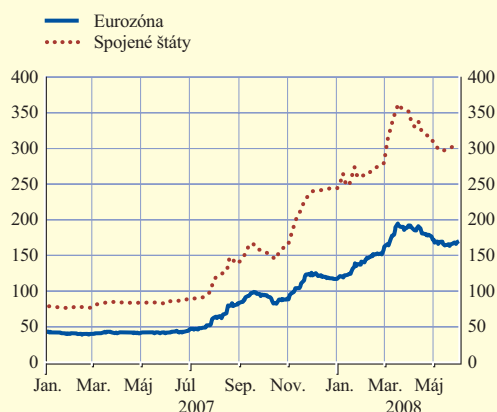
(v bázičických bodoch)



Zdroj: ECB.
Poznámka: Spready za eurozónu sú vypočítané ako rozdiel medzi trojmesačným Euriborom a swapovými úrokovými mierami Eonia. Spready za Spojené štáty sú vypočítané ako rozdiel medzi trojmesačným Liborom a jednoduchými indexovými swapovými úrokovými mierami.

Graf D Spready bankových dlhopisov očistené o opcie v eurozóne a v Spojených štátoch

(v bázičických bodoch)



Zdroje: Bloomberg a Merrill Lynch.
Poznámka: S vylúčením investičných bánk.

dov, zatiaľ čo spready bankových dlhopisov v eurozóne sa zvýšili len o 120 bázických bodov. Hodno tiež spomenúť, že istú úlohu by tu mohli zohrať i rozdiely v charakteristike produktov, keďže napríklad úrokové miery bankových úverov v Spojených štátoch sú zostavované len na základe komerčných a priemyselných úverov, zatiaľ čo úrokové miery bankových úverov v eurozóne zahŕňajú aj hypotekárne úvery.

nie spreadov dlhopisov nefinančného sektora zároveň zostalo v porovnaní so spreadmi dlhopisov finančných spoločností obmedzené, čo priamo odrážalo problémy s likviditou a solventnosťou úverových trhov, ktoré kulminovali kolapsom Bear Stearns v polovici marca. Reálne náklady na trhové dlhové financovanie sa v máji 2008, ako sa zdá, stabilizovali okolo úrovne 4,1 %, ktorá sa dosiahla na konci marca 2008. V spojení s nárastom výnosov štátnych dlhopisov sa spready podnikových dlhopisov v apríli a máji do istej miery zúžili, najmä pre vysoko rizikové dlhopisy. Porovnanie vývoja nákladov na dlhové financovanie v eurozóne a v Spojených štátoch opisuje box 5.

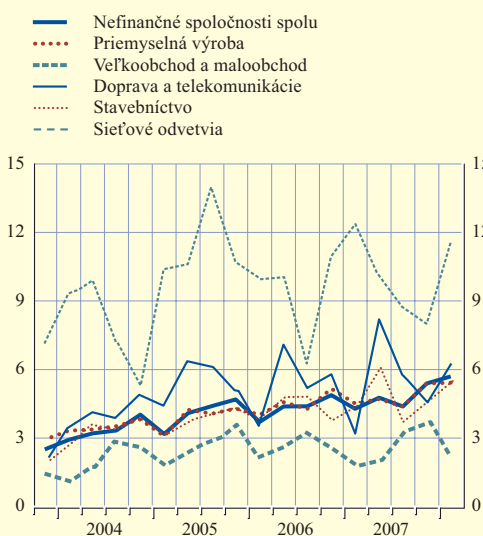
Reálne náklady na financovanie emisiou akcií kótovaných nefinančných spoločností sa v prvom štvrťroku 2008 zvýšili o 61 bázických bodov, pričom odrážali prudkú korekciu nadol na akciových trhoch v prostredí prudkého zhoršenia vnímania rizika vyjadreného implikovanou volatilitou. Reálne náklady na emisie kótovaných akcií v porovnaní s úrovňou z konca marca 2008 klesli o 24 bázických bodov v dôsledku všeobecného oživenia cien akcií v apríli a máji.

TOKY FINANCOVANIA

Podľa agregovaných údajov získaných z podnikových účtovných uzávierok sa v prvom štvrťroku 2008 značne zvýšila ziskovosť kótovaných nefinančných spoločností eurozóny, vyjadrená pomerom čistého zisku k tržbám, po miernom poklese v predchádzajúcom štvrťroku (graf 30). Tak ako v predchádzajúcich štvrťrokoch bol vývoj zisku, v prostredí zdravej makroekonomickej výkonnosti, zrejme živý solídny tempom rastu tržieb sprevádzaným nízkou dynamikou prevádzkových nákladov, čo viedlo k pokračujúcemu výraznému cash-flow. Preto finančné turbulencie, ktoré sa začali v lete 2007, zatiaľ zrejme nemali významný vplyv na ekonomickú a finančnú výkonnosť spoločností. Pokračujúci nárast, v dôsledku aj akumulácie dlhu aj vyšších úrokových mier, a úrokových nákladov nefinančných spoločností viedol k väčšej medzere medzi ziskom z výrobných činností a celkovým ziskom, vyjadrenej ako podiel výnosov. Pokiaľ ide o vývoj ziskovosti vo štvrtom štvrťroku 2007 v sektorovom členení, pomer zisku k tržbám kótovaných nefinančných spoločností sa zvýšil vo väčšine sektorov s výnimkou sektora služieb a sektora veľko- a maloobchodu. Napriek tomuto priaznivému vývoju nemožno vylúčiť, že vyššie obavy v poslednom období

Graf 30 Ziskovosť kótovaných nefinančných spoločností

(pomer čistého zisku k odbytu; štvrťročné údaje)



Zdroj: Thomson Datastream a výpočty ECB.

Tabuľka 5 Financovanie nefinančných spoločností

(percentuálna zmena; ku koncu štvrťroka)

	Ročná miera rastu					
	2007 Q1	2007 Q2	2007 Q3	2007 Q4	2008 Q1	2008 Apr.
Úvery PFI	12,6	13,2	14,0	14,5	15,0	14,9
Do 1 roka	9,9	11,0	12,6	12,8	14,0	13,2
Od 1 do 5 rokov	18,5	19,9	20,3	22,0	21,9	21,1
Nad 5 rokov	12,1	12,2	12,5	12,8	13,1	13,7
Vydané dlhové cenné papiere	5,7	8,3	8,6	8,7	7,7	-
Krátkodobé	7,9	18,6	21,3	29,1	25,6	-
Dlhodobé, z toho ¹⁾	5,3	6,3	6,3	5,2	4,2	-
S pevnou úrokovou mierou	3,1	3,9	4,2	4,4	2,8	-
S pohyblivou úrokovou mierou	20,9	19,9	19,2	10,7	12,0	-
Vydané kótované akcie	0,8	1,2	1,2	1,3	1,2	-
Memo položky²⁾						
Financovanie spolu	5,9	6,0	6,4	6,5	-	-
Úvery nefinančným spoločnostiam	10,4	10,2	10,2	11,2	-	-
Poistno-technické rezervy ³⁾	4,7	4,4	4,0	3,3	-	-

Zdroj: ECB, Eurostat a výpočty ECB.

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

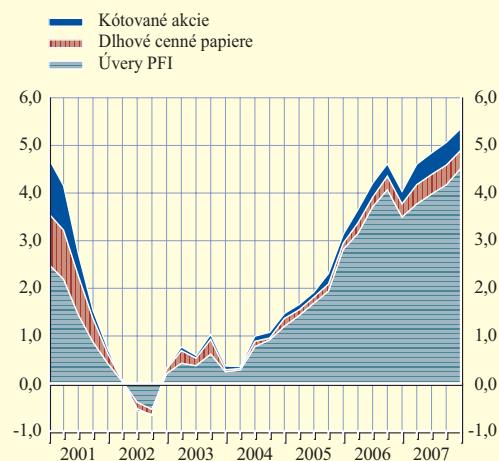
3) Zahŕňajú rezervy penzijných fondov.

spôsobené prudko sa zvyšujúcimi cenami ropy a komodít môžu mať nepriaznivý vplyv na ziskové ukazovatele v nasledujúcich štvrťrokoch. Box 4 sa zaoberá vývojom zisku kótovaných spoločností v eurozóne v poslednom období.

Napriek priaznivej dynamike podnikovej ziskovosti pokračovali nefinančné spoločnosti v prvom štvrťroku 2008 v rozširovaní využívania financovania z vonkajších zdrojov. Reálna ročná miera rastu financovania z vonkajších zdrojov nefinančných spoločností (vrátane úverov PFI, dlhových cenných papierov a kótovaných akcií) vzrástla na úroveň okolo 5,4 % v porovnaní s 5,1 % v predchádzajúcom štvrťroku (graf 31). Najmä príspevok úverového financovania sa v prvom štvrťroku ďalej zvýšil na 4,5 %, zatiaľ čo príspevok financovania prostredníctvom dlhových cenných papierov trochu klesol, a to na menej ako 0,4 %. Príspevok z emisie kótovaných akcií napokon ostal stabilný na úrovni 0,5 %. Pri pohľade na širšie agregáty obsiahnuté v účtoch eurozóny, ktoré sú k dispozícii do štvrtého štvrťroka 2007, ročná reálna miera rastu financovania poskytnutého nefinančným

Graf 31 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.

spoločnostiam v štvrtom štvrťroku 2007 sa mierne znížila na 6,5 % (tabuľka 5). Ako zdroje financovania sú do tohto ukazovateľa zahrnuté aj nekótované akcie, rezervy dôchodkových fondov a iné čisté pasíva.

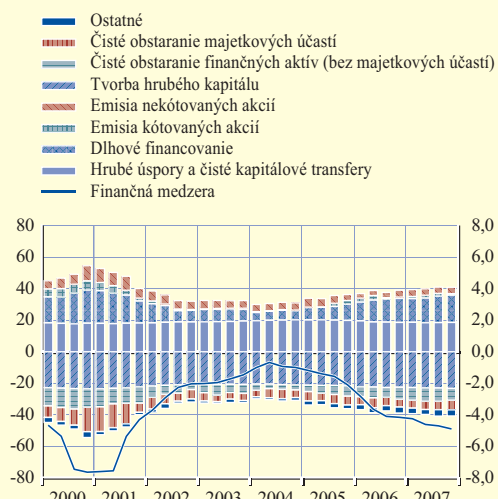
Podľa dostupných informácií sa spoločnosti ďalej spoliehali na dostupné vnútorné zdroje, pretože dynamika nerozdeleného zisku bola naďalej priaznivá v súlade s vývojom zisku. Ak sa zoberie do úvahy aj vývoj nefinančných podnikových úspor, financovania a investícií vo štvrtom štvrťroku 2007, finančné prostriedky vytvorené nefinančnými spoločnosťami eurozóny z vnútorných zdrojov a s využitím dlhu sa použili predovšetkým na financovanie hrubej tvorby fixného kapitálu a (hoci v trocha menšom rozsahu než v predchádzajúcich štvrťrokoch) finančných investícií (graf 32). Finančné investície boli živé najmä investíciami do akcií a iných majetkových účastí, okrem akcií podielových fondov, čo bolo odrazom pokračujúcej vysokej aktivity v oblasti fúzií a akvizícií do posledného štvrťroku 2007. Pokračovanie v nadobúdaní fyzických aktív sa okrem toho premietlo do rastúcej medzery financovania (t. j. rozdielu medzi úsporami a investíciami) nefinančných spoločností eurozóny.

Pri pohľade na rôzne zdroje financovania zostala v apríli 2008 ročná miera rastu úverov PFI nefinančným spoločnostiam na veľmi vysokej úrovni 14,9 %, čo bolo len o niečo menej ako historicky najvyššia úroveň 15,0 % zaznamenaná v marci 2008 (tabuľka 5 a časť 2.1). V posledných mesiacoch presahovalo financovanie sektora nefinančných podnikov úvermi najvyššie hodnoty zaznamenané v minulých cykloch, napríklad ročnú mieru rastu 12 % z tretieho štvrťroku 2000. Preto sa zdá, že skok na úverovom trhu, ktorý sa začal v lete 2007 významne neovplyvnil ani dopyt spoločností eurozóny po úveroch, ani ochotu bánk požičiavať peniaze. Výsledky najnovšieho prieskumu bankových úverov z apríla 2008 naznačili ďalšie čisté sprísnenie úverových štandardov podnikových úverov, a to tak v oblasti cenových, ako aj mimocenových podmienok (podrobná analýza prieskumu bankových úverov z apríla 2008 je v boxe vo vydaní Mesačného bulletinu z mája 2008). Podľa empirických dôkazov dynamika rastu objemu úverov spravidla reaguje na zmenu úverových štandardov s oneskorením troch až štyroch mesiacov.

Celkovo nemožno vylúčiť, že rast objemu úverov bol aspoň sčasti podporovaný inými, nefundamentálnymi faktormi, vrátane substitučného efektu spojeného so zníženým využívaním trhového financovania, zvýšeného čerpania úverových zdrojov s preddefinovanými záväzkami a vo všeobecnosti istého predsunutia budúcich potrieb financovania v očakávaní ďalšieho sprísnenia úrokových mier. Pokles syndikačných aj sekuritizačných aktivít v spojení so skokovou zmenou cien na druhotnom úverovom trhu mohol tiež zohrať istú úlohu a prinútiť niektoré banky ponechať si vo svojich súvahách viac angažovaností ako za normálnych trhových podmienok. Napriek tomu, aj po zohľadnení podielu rastu objemu úverov nespôsobených „skutočným“ dopytom podnikov, rast objemu úverov v eurozóne bol aj tak výrazný. Po prvý raz od začiatku konania prieskumov sa

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. Finančná medzera je podiel čistých pôžičiek a čistých výpožičiek, v podstate ide o rozdiel medzi hrubými úsporami a tvorbou hrubej kapitálu.

však čistý dopyt podnikov po nových úveroch v prvom štvrťroku 2008 zmenil na záporný (graf 33). Tento vývoj bol živý dvoma skupinami faktorov. Po prvé odrážal pokles čistého dopytu po peniazoch na financovanie zmiešaných investícií a, aj keď v menšej miere, zásob a prevádzkového kapitálu. Okrem toho sa pokles čistého dopytu týkal slabnúcich aktivít v oblasti M&A a podnikovej reštrukturalizácie v prvom štvrťroku 2008, ktorý možno odráža dopad turbulencií na finančnom trhu. Údaje komerčných poskytovateľov totiž poukazujú na významný pokles dokončených prípadov M&A od januára 2008. V dlhodobejšom výhľade možno očakávať isté spomalenie rastu úverov nefinančným spoločnostiam z dôvodu klesajúceho rastu a prísnejších úverových podmienok.

Pokiaľ ide o trhový dlh, emisie dlhových cenných papierov nefinančnými spoločnosťami sa spomalili, pričom ročná miera rastu klesla medzi decembrom 2007 a marcom 2008 na 7,7 %.

V prvom štvrťroku 2008 sa ročná miera rastu emisie krátkodobých dlhových cenných papierov – ktoré však predstavujú menej ako 20 % celkovej nesplatennej sumy – znížila o 3,5 percentuálneho bodu na 25,6 %, zatiaľ čo emisia dlhodobých dlhových cenných papierov v ročnom vyjadrení klesla na 4,2 % (z 5,2 % v predchádzajúcom štvrťroku). Údaje o ročných mierach rastu vo veľkej miere odrážajú bázické efekty z dôvodu mimoriadne živej emisnej aktivity v období od druhého štvrťroku do júla 2007. Posledný vývoj dynamiky, meranej sezónne očistenou šesťmesačnou a trojmesačnou anualizovanou mierou rastu, totiž poukazuje na značné spomalenie emisnej aktivity, najmä v oblasti dlhodobých splatností, v súvislosti aj s rastúcimi výnosmi podnikových dlhopisov a zníženou aktivitou v oblasti M&A.

Ročná miera rastu dlhových cenných papierov emitovaných nepeňažnými finančnými spoločnosťami, ktoré do veľkej miery odrážajú sekuritizačné aktivity finančných inštitúcií, zostala v marci 2008 napriek prudkému poklesu na úrovni 21,1 % (z 28,9 % v decembri 2007), a bola teda vysoká. Sezónne očistená trojmesačná anualizovaná miera rastu celkovej emisie dlhových cenných papierov nepeňažnými finančnými spoločnosťami vykazuje ešte výraznejší pokles, na 12,8 % v marci 2008. Zdá sa, že toto spomalenie je odrazom zníženej úrovne aktivít na sekuritizačnom trhu, klesajúceho apetítu investovať do produktov štruktúrovaného financovania a prudkého rastu trhovej ceny úverového rizika.

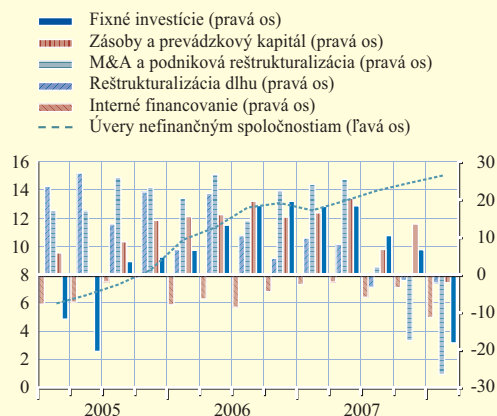
Ročná miera rastu kótovaných akcií emitovaných nefinančnými spoločnosťami v prvom štvrťroku 2008 klesla na 1,2 %, pričom z historického hľadiska zostala nízka. V prvom štvrťroku 2008 mala zhoršujúca sa dôvera investorov a záporná výkonnosť akciových trhov negatívny vplyv na emisiu kótovaných akcií nefinančnými spoločnosťami.

FINANČNÁ POZÍCIA

Neznížený dopyt nefinančných spoločností po dlhovom financovaní v prvom štvrťroku 2008 viedol k ďalšiemu rastu pomeru ich dlhu k HDP resp. pomeru ich dlhu k hrubému prevádzkovému

Graf 33 Rast úverov a faktory prispievajúce k dopytu nefinančných spoločností po úveroch

(ročná percentuálna zmena; čistá percentuálna hodnota)

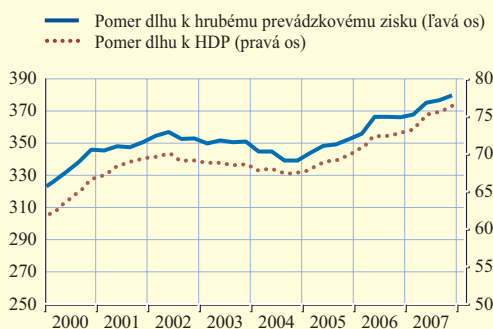


Zdroj: ECB.

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.

Graf 34 Pomer dlhu v sektore nefinančných spoločností

(v %)



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 35 Zafarženie nefinančných spoločností čistými bankovými úrokovými mierami

(bázické body)



Zdroj: ECB.

Poznámka: Zafarženie 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.

zisku, a to na 76 % resp. 379 % (graf 34). V dôsledku kombinovaného efektu rastúcich úrokových sadzieb a úrovni dlhu úroková záťaž nefinančných spoločností v prvom štvrťroku 2008 sa ďalej mierne zvýšila (graf 35). Súčasne sa pomer dlhu k finančným aktívam nefinančných spoločností v štvrtom štvrťroku 2007 prakticky nezmenil, dosť podobne ako v druhom a treťom štvrťroku, čím sa prerušil klesajúci trend badaťelný od prvého štvrťroku 2003.

Pokračujúca výrazná dynamika úverových tokov do nefinančných spoločností zatiaľ celkovo neprispieva k vzniku významných obmedzení v oblasti financovania. Súčasne pokračujúca akumulácia dlhu a rastúca úroková záťaž spolu s čistým sprísnením štandardov podnikových úverov poukazuje na isté zhoršenie finančnej pozície podnikového sektora eurozóny, aj keď je vyrovnávané pokračujúcim solídnyim vývojom ziskovosti.

2.7 TOKY FINANCOVANIA A FINANČNÁ POZÍCIA SEKTORA DOMÁCNOSTÍ

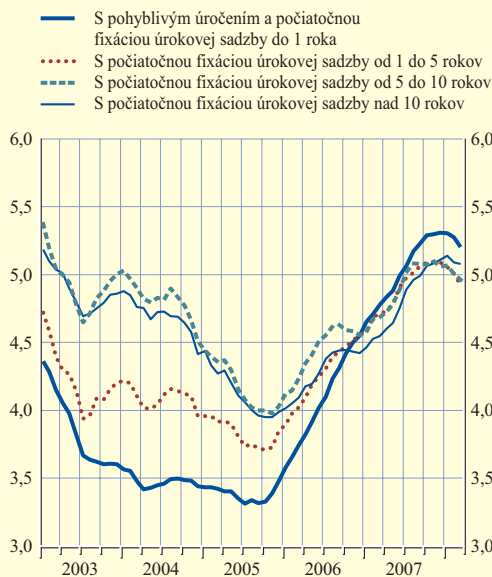
V prvom štvrťroku 2008 bol vývoj podmienok financovania pre domácnosti rôzny. Na jednej strane sa zmiernili úrokové miery úverov na bývanie a na druhej strane sa ďalej sprísnil úverové štandardy pre všetky kategórie úverov domácnostiam. Dynamika úverov domácnostiam v prvom štvrťroku 2008 ďalej klesala a zadlženosť sa dostala na stabilnú úroveň. Tento pomalší rast úverov domácnostiam je v súlade s trendom pozorovaným od prvého štvrťroku 2006 a zdá sa, že nepredstavuje tlmiaci efekt plynúci z turbulencií na finančných trhoch.

PODMIENKY FINANCOVANIA

Úrokové sadzby PFI úverov domácnostiam na bývanie v prvom štvrťroku 2008 trochu klesli (graf 36). Tento pokles sa týkal celého spektra splatností. Časová štruktúra úrokových sadzieb úverov na bývanie bola naďalej inverzná, pričom priemerné rozpätie medzi úročením úverov s krátkymi (t. j. do jedného roka) a dlhými (t. j. vyše 10 rokov) trvaniami začiatkovej fixácie sadzby bolo približne 16 bázických bodov, čiže zhruba nezmenené oproti predchádzajúcemu štvrťroku.

Graf 36 Úrokové miery PFI úverov domácnostiam na bývanie

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



Zdroj: ECB.

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

V prípade spotrebiteľských úverov sa úrokové miery úverov PFI (pre všetky dĺžky trvania začiatkovej fixácie sadzby) v prvom štvrťroku 2008 v porovnaní s priemerom vo štvrtom štvrťroku 2007 mierne zvýšili. Úrokové miery spotrebiteľských úverov so začiatkovou fixáciou sadzby do jedného roka sa zvýšili o približne 20 bázických bodov, pričom rástli rýchlejšie než sadzby so začiatkovou fixáciou sadzby päť rokov (ktoré stúpili o 12 bázických bodov).

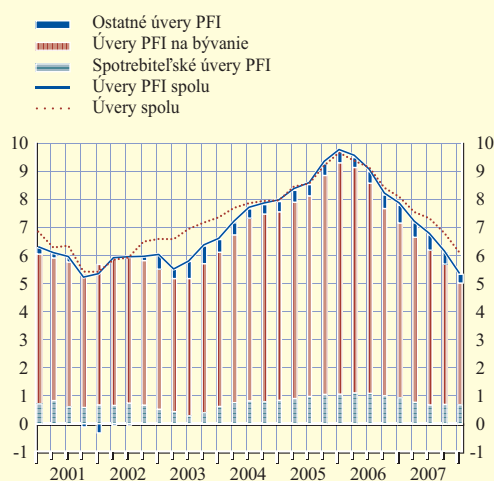
Rozpätia medzi úverovými úrokovými mierami (pre spotrebiteľské úvery resp. úvery na bývanie) a relevantnými trhovými referenčnými úrokovými mierami porovnateľných splatností sa v prvom štvrťroku 2008 v porovnaní s posledným štvrťkom 2007 zvýšili. To bolo do veľkej miery odrazom poklesov príslušných trhových úrokových mier po napätom konci roka. V prípade úverov na bývanie bol pokles referenčných úrokových mier výraznejší ako pokles úverových úrokov. Úrokové miery spotrebiteľských úverov sa v prvom štvrťroku 2008 v porovnaní s predchádzajúcim štvrťkom zvýšili, čo v spojení s vývojom trhových úrokových mier vysvetľuje nárasty pozorované v rozpätiach medzi úverovou úrokovou mierou a referenčnými trhovými úrokmi.

V prieskume bankových úverov v apríli 2008 banky uviedli, že došlo k ďalšiemu čistému sprísneniu úverových štandardov uplatňovaných na schvaľovanie úverov domácnostiam (úverov na bývanie aj spotrebiteľských úverov). Toto sprísnenie sa čiastočne uskutočnilo prostredníctvom necenových podmienok, napríklad nižších pomerov objemu úverov k hodnote zábezpeky a vyšších požiadaviek na kolaterál. V prípade úverov na bývanie možno sprísnenie úverových štandardov na jednej strane a pokles úverových sadzieb na strane druhej vnímať tak, že prinášajú zmiešané informácie o podmienkach financovania domácností. Prieskum bankových úverov však naznačil, že toto sprísnenie je prisudzované najmä hodnoteniu ekonomických vyhliadok a bonity dlžníkov bankami, pretože sa zastáva názor, že sa cyklické podmienky zhoršujú. V miere, v akej tieto faktory spôsobili zníženie rizikovosti nových úverov na bývanie, to môže prispieť k vysvetleniu časti pozorovaného zníženia úverových úrokových mier.

TOKY FINANCOVANIA

Ročná miera rastu celkového objemu úverov domácnostiam sa vo štvrtom štvrťroku 2007 znížila na 6,8 % zo 7,3 % v treťom štvrťroku (graf 37). Tento ďalší pokles bol najmä výsledkom poklesu ročnej miery rastu úverov PFI. Ročná miera rastu úverov domácnostiam z iných zdrojov ako PFI naďalej prekračovala mieru rastu úverov PFI. Dostupné údaje o úveroch PFI naznačujú, že klesajúci trend ročnej miery rastu celkového objemu úverov v prvom štvrťroku 2008 pokračoval.

Graf 37 Úvery domácnostiam spolu

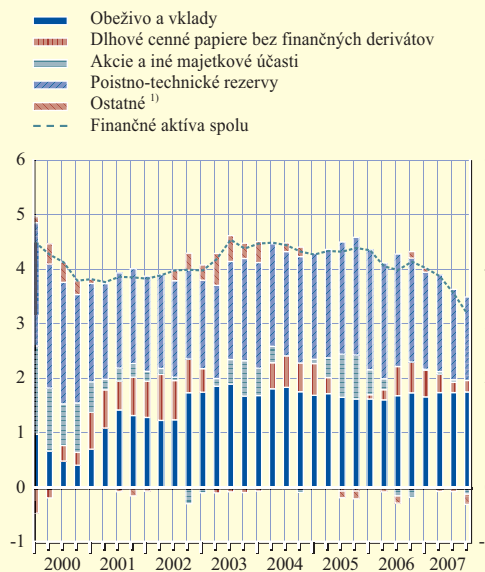
(ročná percentuálna zmena; príspevky v percentuálnych bodoch;
koniec štvrťroka)

Zdroj: ECB.

Poznámka: Kategória „úvery spolu“ predstavuje úvery domácnostiam zo všetkých ostatných inštitucionálnych sektorov vrátane zvyšku sveta. Za prvý štvrťrok 2008 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 38 Finančné investície domácností

(ročná percentuálna zmena, príspevky v percentuálnych bodoch)



Zdroj: ECB a Eurostat.

1) Zahŕňa úvery, ostatné pohľadávky a finančné deriváty.

Ročná miera rastu úverov PFI domácnostiam dosiahla v apríli 2008 5,2 % oproti 5,9 % v prvom štvrťroku 2008 a 6,6 % vo štvrtom štvrťroku 2007. Pokles miery rastu týchto úverov počas posledných niekoľkých mesiacov je v súlade s klesajúcim trendom pozorovaným od začiatku roka 2006 a do veľkej miery odráža vyššie krátkodobé úrokové miery a, v niektorých častiach eurozóny, spomalenie aktivity na trhu s bývaním a vývoja cien bývania. Zatiaľ sa zdá, že zníženie rastu úverov domácnostiam nie je následkom turbulencií na finančných trhoch, alebo aspoň nepresiahlo mieru potenciálnych dopadov týchto turbulencií na determinanty úverového dopytu.

Klesajúci ročný rast úverov PFI domácnostiam je spôsobený najmä klesajúcim rastom úverov na bývanie (ktorý dosiahol v apríli 2008 5,9 % oproti 6,7 % resp. 7,7 % v prvom štvrťroku 2008 a štvrtom štvrťroku 2007). Súčasne sa ročná miera rastu spotrebiteľských úverov v apríli 2008 zhruba nezmenila a dosiahla 5,2 %, pričom aj v prvom štvrťroku 2008 aj v poslednom štvrťroku 2007 dosiahla 5,3 %.

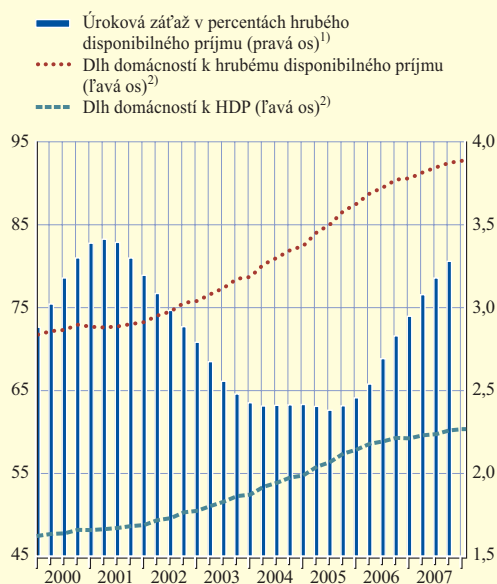
Pokiaľ ide o stranu aktív sektora domácností eurozóny, ročná miera rastu celkových finančných investícií vo štvrtom štvrťroku 2007 ďalej klesla na 3,2 % oproti 3,6 % v treťom štvrťroku (graf 38). To je odrazom zníženia príspevkov akcií a iných majetkových účastí, poistno-technických rezerv a iných finančných aktív, zatiaľ čo príspevky obeživa a vkladov a dlhových cenných papierov sa zhruba nezmenili. V poslednom štvrťroku 2007 obeživo a vklady celkovo tvorili viac ako polovicu ročného rastu finančných investícií domácností, a teda tento príspevok bol oveľa vyšší než v predchádzajúcich rokoch.

FINANČNÁ POZÍCIA

Rast zadlženia domácností v pomere k hrubým príjmom sa zmiernil v dôsledku zníženia čistých úverov domácností (graf 39). Pomer dlhu k príjmom resp. pomer dlhu k HDP sa v prvom štvrťroku 2008 zvýšil iba mierne, pričom dosiahol úroveň okolo 93 % resp. 60 %. Závažnosť úrokových platieb (vyjadrená v percentách disponibilných príjmov) ďalej rástla a vo štvrtom štvrťroku 2007 dosiahla 3,3 %. Súčasne zadlženosť domácností eurozóny z hľadiska medzinárodných štandardov zostáva pomerne mierna, najmä v porovnaní so Spojenými štátmi alebo Spojeným kráľovstvom.

Graf 39 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 1. štvrťrok 2008 nie sú k dispozícii.

2) Údaje za posledný štvrťrok sú čiastočne odhadnuté.

3 CENY A NÁKLADY

Ročná miera inflácie HICP v eurozóne sa posledných sedem mesiacov pohybuje nad úrovňou 3 %. Odhaduje sa, že v máji 2008 stúpila na 3,6 % (z 3,3 % v predchádzajúcom mesiaci) v prostredí pokračujúceho prudkého rastu cien energií a stále dynamického rastu cien potravín. Vývoj v oblasti cien potravín zároveň viedol k nahromadeniu inflačných tlakov na nižších stupňoch výrobného reťazca, ktoré sa zatiaľ úplne nepreniesli na spotrebiteľov. Po období mierneho rastu nákladov práce počas roka 2007 dochádza v prvom štvrtroku 2008 k určitému zrýchleniu rastu miezd. Čo sa týka vývoja v budúcnosti, zo súčasných termínovaných cien ropy a potravinových komodít vyplýva, že inflácia HICP pravdepodobne určitý čas zostane nad úrovňou 3 % a jej rast sa bude postupne zmiernovať až v roku 2009. Podľa najnovších makroekonomických projekcií odborníkov Eurosystemu by sa priemerná ročná miera inflácie HICP mala pohybovať v rozpätí od 3,2 % do 3,6 % v roku 2008 a od 1,8 % do 3,0 % v roku 2009. Tieto projekcie vychádzajú z predpokladu, že súčasná dynamika rastu cien ropy a neropných komodít sa počas sledovaného obdobia zmierni v súlade s termínovanými cenami, a že mzdy nebudú ovplyvnené plošnými sekundárnymi vplyvmi.

Perspektívu cenového vývoja v strednodobom horizonte jednoznačne ohrozujú stále vyššie inflačné riziká. Patrí medzi ne najmä možnosť ďalšieho rastu cien energií a potravín a tiež neplánované zvyšovanie regulovaných cien a nepriamych daní. Vážnu obavu predstavuje aj riziko, že inflačné tlaky by mohli ešte zvýšiť cenová a mzdová politika. Vplyv podnikov na tvorbu cien, predovšetkým v trhových segmentoch s nízkou konkurenciou, ako napríklad v sektore služieb, môže byť väčší, než sa očakáva. Navyše vzhľadom na vysokú mieru využitia výrobných kapacít, nedostatok pracovných síl na trhu práce a riziko sekundárnych účinkov môže dôjsť k rýchlejšiemu než očakávanému rastu miezd.

3.1 SPOTREBITEĽSKÉ CENY

Podľa rýchleho odhadu Eurostatu inflácia HICP v eurozóne zaznamenala v máji 2008 prudký obrat – vrátila sa znova na vrcholnú úroveň 3,6 % naposledy zaznamenanú v marci, pričom v apríli dosiahla 3,3 % (tabuľka 6). S výnimkou dočasného poklesu v apríli, hlavne v dôsledku jednorazových faktorov ovplyvňujúcich ceny služieb, sa inflácia v eurozóne už od jesene neustále zvyšuje. Podrobné členenie zložiek HICP za máj zatiaľ nie je k dispozícii, avšak za týmto opäť

Tabuľka 6 Vývoj cien

(medziročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak)

	2006	2007	2007 Dec.	2008 Jan.	2008 Feb.	2008 Mar.	2008 Apr.	2008 Máj
HICP a jeho zložky								
Celkový index ¹⁾	2,2	2,1	3,1	3,2	3,3	3,6	3,3	3,6
Energie	7,7	2,6	9,2	10,6	10,4	11,2	10,8	,
Nespracované potraviny	2,8	3,0	3,1	3,3	3,3	3,8	3,1	,
Spracované potraviny	2,1	2,8	5,1	5,9	6,5	6,8	7,0	,
Priemyselné tovary bez energií	0,6	1,0	1,0	0,7	0,8	0,9	0,8	,
Služby	2,0	2,5	2,5	2,5	2,4	2,8	2,3	,
Ostatné cenové indikátory								
Ceny priemyselných výrobcov	5,1	2,8	4,4	5,0	5,4	5,8	6,1	,
Ceny ropy (v EUR za barel)	52,9	52,8	62,8	62,4	64,1	66,1	69,8	80,1
Ceny neenergetických komodít	24,8	9,2	1,4	10,4	15,0	10,3	5,8	6,0

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

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

tovným zvýšením inflácie pravdepodobne stojí najmä ďalšie zvyšovanie cien energií v reakcii na zrýchlenie rastu cien ropy v posledných týždňoch a stále výraznú dynamiku rastu cien potravín.

V apríli 2008 klesla ročná miera rastu inflácie HICP v porovnaní s predchádzajúcim mesiacom na 3,3 %. Aj je to však vysoká hodnota, blízka úrovniám nameraným na začiatku roka 2008 (v priemere 3,4 % v prvom štvrtroku). Aprílový pokles bol najmä dôsledkom podstatného spomalenia ročného rastu cien služieb; ceny energií a potravín sa na celkovej ročnej inflácii HICP aj naďalej podieľali výraznou mierou (graf 40).

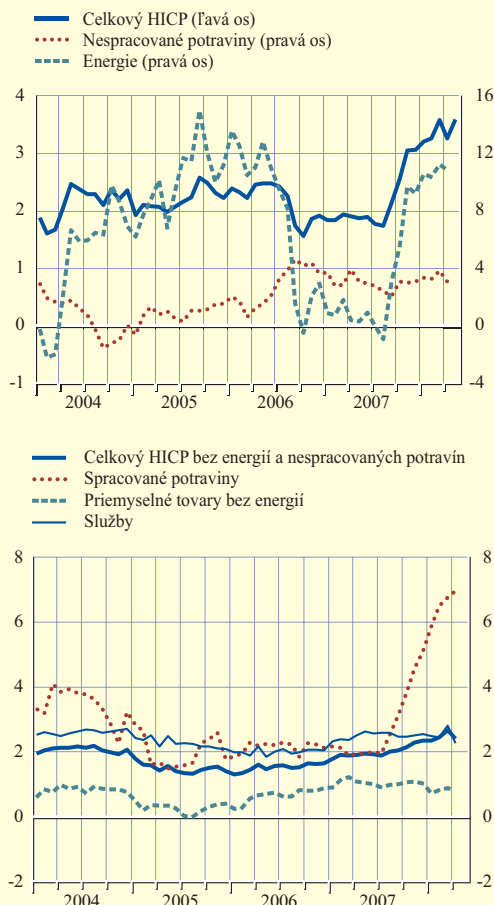
Ceny energií v apríli medziročne vzrástli o 10,8 %, čo je tempo porovnateľné s priemerom za prvý štvrtrok 2008, avšak výrazne vyššie ako priemerných 2,6 % za rok 2007. Tak ako v predchádzajúcich mesiacoch bolo výrazné zvýšenie cien ropy čiastočne vykompenzované zhodnocovaním eura. K nedávnomu zvyšovaniu cien energií v eurozóne na maloobchodnej úrovni mohlo prispieť aj ďalšie zvyšovanie ziskových marží naftových rafinérií. Marže benzínových rafinérií zostali aj naďalej relatívne obmedzené.

Ďalším výrazným faktorom rastu inflácie HICP v apríli boli znova ceny potravín, ktoré už od polovice roka 2007 neustále rastú. Dôvodom bolo prudké zvýšenie cien niektorých poľnohospodárskych komodít na medzinárodných trhoch v dôsledku kombinácie faktorov vplývajúcich na ponuku i dopyt (box „Čo je dôvodom prudkého rastu globálnych cien potravín?“ v tomto vydaní Mesačného bulletinu).

Na úrovni spotrebiteľov v eurozóne nedávny vývoj globálnych cien potravín najviac vplýva na rast cien spracovaných potravín, ktoré v apríli medziročne vzrástli na rekordnú úroveň 7,0 % (už v prvom štvrtroku 2008 dosahoval ich priemerný rast vysokých 6,4 %). Na tomto vývoji sa znova podieľal prudký medziročný nárast všetkých zložiek. Od začiatku roka však dochádza k určitému poklesu mesačnej zmeny cien niektorých spracovaných potravín, najmä obilnín a mliečnych výrobkov. To môže poukazovať na určité zmiernenie tlakov na rast cien potravinových komodít, avšak ročná miera rastu cien spracovaných potravín bude pravdepodobne určitý čas výrazne presahovať svoj historický priemer. Naopak ročná miera rastu cien nespracovaných potravín, ktorú rast globálnych cien potravín ovplyvnil len málo, v posledných mesiacoch zaznamenala umiernenější vývoj. V apríli klesla na 3,1 %, čo je hodnota porovnateľná s priemerom za rok 2007. Volatilitu vývoja zložky nespracovaných potravín vo veľkej miere spôsobujú sezónne výkyvy cien ovocia a zeleniny, ktorých úroveň v apríli zhruba zodpovedala ich zvyčajnému vývoju. Hoci už od polovice roka 2007 dochádza k určitému zrýchľovaniu rastu

Graf 40 Štruktúra inflácie HICP: hlavné zložky

(medziročná percentuálna zmena; mesačné údaje)



Zdroj: Eurostat.

spotrebiteľských cien zložky mäsa (ktorá predstavuje polovicu váhy nespracovaných potravín), zatiaľ neexistujú jasné náznaky, že by sa výrazné nákladové tlaky spôsobené nedávnym prudkým rastom cien výrobcov krmív preniesli na spotrebiteľov.

Bez potravín (spracovaných i nespracovaných) a energií sa ročná miera rastu inflácie HICP v apríli znížila na 1,6 % (z 2,0 % v marci). Tento vývoj bol zväčša odrazom výrazného poklesu ročného tempa rastu cien služieb (na 2,3 % z 2,8 % v predchádzajúcom mesiaci) v dôsledku dočasných faktorov vplývajúcich určité zložky. Po prvé, došlo k obráteniu vplyvu tohtoročného skorého termínu veľkonočných sviatkov, ktoré zdvihlo ceny za dovolenkové služby v marci. Po druhé, prejavil sa priaznivý bazický vplyv zavedenia univerzitných poplatkov v Nemecku v apríli 2007. Odhliadnuc od krátkodobej volatility spôsobenej vplyvom počtu pracovných dní a bazickými vplyvmi sa ročná miera rastu cien služieb od začiatku roka 2007 pohybuje na relatívne zvýšenej úrovni 2,5 %, a to v dôsledku zvýšenia DPH v Nemecku v januári minulého roka. Za týmto stavom sa však skrýva rozdielny vývoj rôznych podkategórií služieb vzhľadom na rôzne zdroje tlakov na rast cien. Dynamika inflácie je v poslednom čase vyššia najmä v prípade dopravných služieb a niektorých rekreačných a osobných služieb (vrátane kaviarní a reštaurácií), čo je odrazom pretrvávajúcich nákladových tlakov vyplývajúcich z rastúcich vstupných cien energií a potravín.

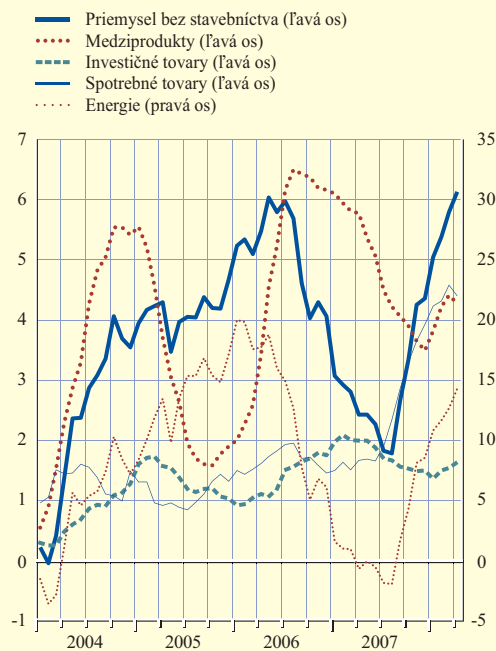
Ročný rast cien neenergetických priemyselných tovarov dosiahol v apríli 0,8 % (podobne ako v marci). Od začiatku roka 2008 sa naďalej pohybuje na úrovni o niečo nižšej, ako bola priemeraná miera rastu za rok 2007 – približne 1,0 %. Napriek rastúcim domácim nákladovým tlakom a vysokej miere využitia kapacít vo výrobnom sektore je tento pretrvávajúci mierny vývoj na agregátnej úrovni podľa všetkého výsledkom vplyvu protichodných faktorov. Na jednej strane rast cien ropy a priemyselných surovín zvýšil nákladové tlaky na niektoré priemyselné výrobky (napr. automobilové náhradné diely, nábytok a klenoty, ktoré predstavujú približne 13 % váhy neenergetických priemyselných tovarov), ktoré sa pravdepodobne premietli do spotrebiteľských cien. Na druhej strane však boli externé inflačné tlaky zmiernené zhodnocovaním eura, ktoré pomohlo znížiť dynamiku rastu dovozných cien spotrebného tovaru, a silnou domácou a medzinárodnou konkurenciou, ktorá obmedzila prenos rastu vstupných nákladov. Pokračujúci technický pokrok mal okrem toho za následok veľmi mierny nárast cien (alebo dokonca znižovanie cien, po úprave o kvalitatívne zmeny) elektrických a elektronických výrobkov. A nakoniec, rýchly rast produktivity v priemysle tlmí rast jednotkových nákladov práce a rast cien priemyselných výrobkov.

3.2 CENY PRIEMYSELNÝCH VÝROBCOV

Neustály rast cien ropy, potravín a priemyselných surovín aj naďalej znamená tvorbu inflačných tlakov v počiatočných fázach výrobného reťazca. Ročná zmena celkových cien priemyselných výrobcov (bez stavebníctva) sa v apríli ešte zvýšila na 6,1 % (z marcových 5,8 %) (graf 41). Na rozdiel od predchádzajúcich mesiacov však za týmto zvýšením takmer výhradne stál pokračujúci výrazný rast cien výrobcov energií, ktorý zvýšil ročnú mieru zmeny na 14,3 %. Okrem energií (a stavebníctva) ceny priemyselných výrobcov vzrástli o 3,7 %, čo je síce vysoká hodnota, avšak v porovnaní s predchádzajúcim mesiacom mierne nižšia. Ročná zmena cien polotovarov sa v apríli o niečo znížila, avšak krátkodobá dynamika tejto zložky poukazuje na rastúce tlaky na rast cien v počiatočných fázach výrobného reťazca. Tieto tlaky vyplývajú z rastúcich cien surovín a sú tiež odrazom rastúcich prepravných nákladov, čiastočne v dôsledku vyšších cien ropy. V ďalšej časti výrobného reťazca sa ročná zmena cien výrobcov potravín v apríli mierne znížila na 9,8 % (v marci dosiahla historické maximum 10,1 %). Tento prvý pokles v ročnom vyjadrení

Graf 41 Štruktúra cien priemyselných výrobcov

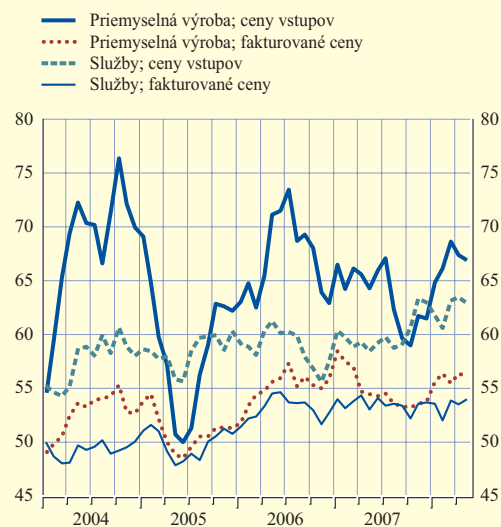
(ročná percentuálna zmena; mesačné údaje)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Graf 42 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.

od začiatku vplyvu potravinového cenového šoku v polovici roka 2007 bol odrazom výrazného zníženia mesačnej miery rastu cien výrobcov potravín v apríli, ktorá vykazuje klesajúci trend od novembra 2007. Toto zníženie pravdepodobne poukazuje na určité zmiernenie tlaku vyplývajúceho z cien potravín na maloobchodnej úrovni, hoci rast ročnej miery inflácie cien potravín môže nejaký čas dosahovať vysoké hodnoty, keďže súčasné akumulované tlaky sa ešte v plnej miere nepremietli do spotrebiteľských cien potravín. Bez cien tabaku a potravín sa ročná zmena cien výrobcov spotrebných tovarov aj naďalej stabilne pohybuje na úrovni priemeru od začiatku roka 2007, čo znamená, že vysoké ceny energií a polotovarov sa premietli len v obmedzenej miere. Z toho zasa vyplýva pokračujúci mierny vývoj cien neenergetických priemyselných tovarov. Ročná zmena cien investičného tovaru sa v apríli mierne zvýšila, je však stále nižšia ako priemer za rok 2007.

Pretrvávajúce zvýšených krátkodobých inflačných tlakov, s najväčšou pravdepodobnosťou v dôsledku vyšších cien energií, potravín a surovín, podľa všetkého potvrdzujú údaje o cenotvorbe firiem vyplývajúce z indexu nákupných manažérov (NTC Economics Purchasing Managers' Index – PMI) (graf 42). Ukazovatele vstupných nákladov dosahujú v posledných mesiacoch veľmi vysoké hodnoty vo výrobnom sektore i v sektore služieb, a to i napriek miernemu poklesu v máji. Index účtovaných cien bol v oboch sektoroch zhruba nezmenený a poukazuje na historicky výraznú mieru rastu, keďže podniky podľa všetkého aj naďalej prenášajú určitú časť vyšších nákladov na zákazníkov. Relatívny vývoj týchto dvoch ukazovateľov, z ktorého v oboch sektoroch vyplýva rýchlejší rast vstupných nákladov ako účtovaných cien, však naznačuje, že rast vstupných nákladov sa do spotrebiteľských cien zatiaľ nepremietol v plnej miere.

Tabuľka 7 Indikátory nákladov práce

(ročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak)

	2006	2007	2007 Q1	2006 Q2	2007 Q3	2007 Q4	2008 Q1
Dojednané mzdy	2,3	2,2	2,0	2,3	2,2	2,1	2,7
Hodinové náklady práce spolu	2,5	2,5	2,2	2,6	2,5	2,7	,
Odmena na zamestnanca	2,2	2,3	2,4	2,2	2,2	2,5	,
Memo-položky:							
Produktivita práce	1,3	0,9	1,4	0,9	0,8	0,4	,
Jednotkové náklady práce	0,9	1,4	1,0	1,3	1,4	2,0	,

Zdroj: Eurostat, národné údaje a výpočty ECB.

3.3 UKAZOVATELE NÁKLADOV PRÁCE

Po období mierneho vývoja všetkých ukazovateľov nákladov práce na úrovni eurozóny v roku 2007 a určitých prejavoch zrýchlenia rastu ku koncu roka najnovšie dostupné údaje poukazujú na výrazné zrýchlenie rastu nákladov práce začiatkom roka 2008 (tabuľka 7).

V prvom štvrťroku 2008 sa ročná miera rastu dojednaných miezd zvýšila na 2,7 % (v roku 2007 dosiahla v priemere 2,2 %), čo je najvýraznejšie tempo rastu tohto ukazovateľa zaznamenané od začiatku 90. rokov (graf 43). Zvýšenie bolo dôsledkom výrazne vyšších mzdových dojednaní v niektorých krajinách (najmä v Nemecku, Taliansku a Holandsku) a môže byť odrazom zlepšenia na trhu práce v posledných rokoch.

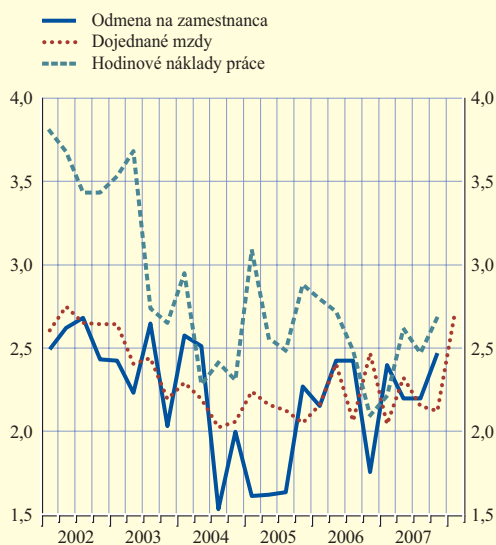
Jednotkové náklady práce v eurozóne sa v posledných rokoch zvyšujú miernym tempom, vo veľkej miere vďaka nevýraznému rastu miezd v Nemecku. V roku 2007 sa však jednotkové náklady práce v eurozóne zvýšili z 1,0 % v prvom štvrťroku na 2,0 % v poslednom štvrťroku, a to v dôsledku spomalenia rastu produktivity práce a zvýšenia odmien na zamestnanca v priebehu roka.

Čo sa týka jednotlivých sektorov, zrýchlenie rastu nákladov práce bolo v roku 2007 zreteľné v sektore služieb, v ktorom dochádzalo k veľmi nevýraznému vývoju produktivity (graf 44 a box 6).

Pokiaľ ide o vývoj v budúcnosti, očakáva sa, že v roku 2008 sa bude rast nákladov práce aj naďalej zrýchľovať, a to v dôsledku postupného eliminovania politík zameraných na znížovanie odvodov sociálneho zabezpečenia a zrýchľovania skutočného rastu miezd. Medzi základné faktory zrýchľovania rastu miezd patrí napätie na trhu práce, ktoré posilňuje postavenie odborov, ďalej pokračujúca vysoká miera využitia kapacít a obracanie predchádzajúceho nevýrazného vývoja miezd (najmä v Nemecku). Okrem

Graf 43 Vybrané ukazovatele nákladov práce

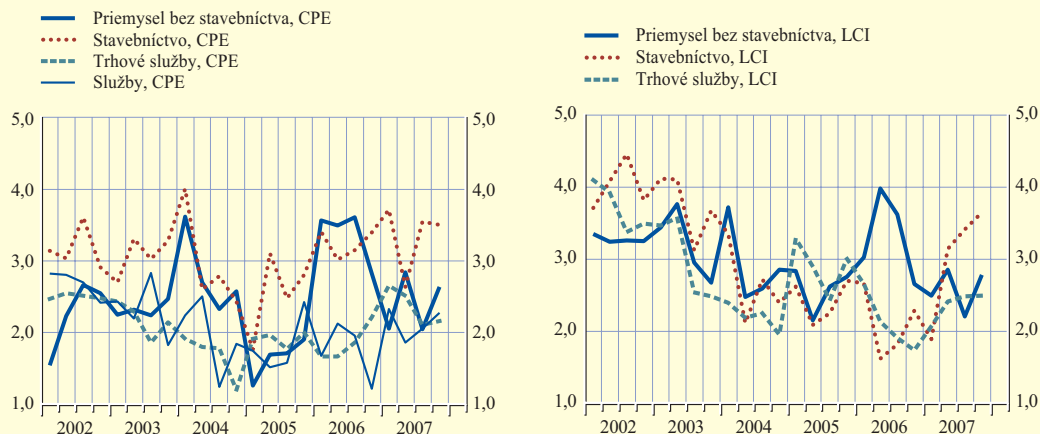
(ročná percentuálna zmena; štvrťročné údaje)



Zdroj: Eurostat, národné údaje a výpočty ECB.

Graf 44 Vývoj nákladov práce podľa sektorov

(ročná percentuálna zmena; štvrťročné údaje)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

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

toho je tu riziko, že sa nedávne zvyšovanie cien potravín a energií premietne v do vývoja vnímanej inflácie a inflačných očakávaní spotrebiteľov v niektorých krajinách. Navyše v niektorých krajinách eurozóny existuje forma automatickej cenovej indexácie miezd súkromného sektora (podrobnejšie informácie o mechanizmoch indexácie miezd v krajinách eurozóny nájdete v boxe 5 vo vydaní Mesačného bulletinu z mája 2008).

Box 6

AKTUÁLNY VÝVOJ MZDOVÝCH NÁKLADOV A NÁKLADOV PRÁCE V JEDNOTLIVÝCH SEKTORCH V EUROZÓNE

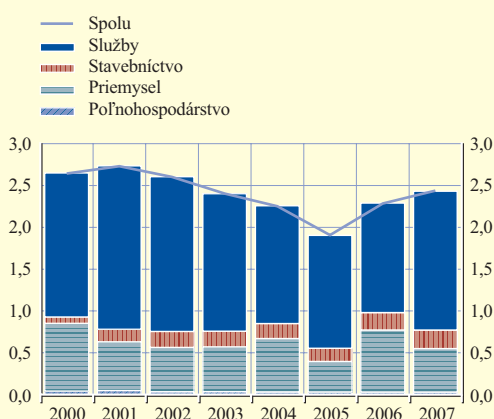
Tento box hodnotí najnovší vývoj mzdových nákladov a nákladov práce v jednotlivých sektoroch hospodárstva. Monitorovanie vývoja mzdových nákladov a nákladov práce v eurozóne na úrovni sektorov umožňuje získať podrobný prehľad celkového vývoja nákladov práce. Navyše vzhľadom na prepojenosť vývoja miezd v jednotlivých sektoroch môže poukázať na možný vznik mzdových tlakov na trhu práce v eurozóne.

Z grafu A vyplýva, že celkový rast miezd, meraný ročnou mierou rastu odmien na zamestnanca, dosiahol najnižšiu úroveň pod 2 % okolo roku 2005 a odvtedy podľa všetkého postupne naberá na intenzite, pričom v roku 2007 dosiahol v priemere 2,3 %. Na agregátnej úrovni bol rast miezd v roku 2007 v porovnaní s rokom 2006 rýchlejší o menej ako 0,1 percentuálneho bodu. Za týmto miernym zrýchlením sa však skrýva protichodný vývoj v jednotlivých sektoroch. K výraznému nárastu ročnej miery rastu odmien na zamestnanca došlo najmä v sektore služieb a v menšej miere aj v stavebníctve, tento nárast však bol vo veľkej miere vykompenzovaný podstatným poklesom v priemysle – z priemerných 3,2 % v roku 2006 na 2,4 % v roku 2007.

Vďaka podrobnejšiemu členeniu prostredníctvom indexov nákladov práce¹ je možné lepšie analyzovať spomalenie rastu miezd v priemysle v roku 2007 (graf B). Zdá sa, že na spoma-

Graf A Podiel hlavných faktorov hospodárstva na priemernom ročnom raste odmien na zamestnanca

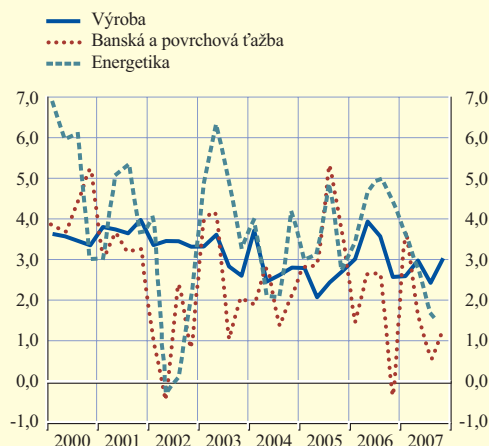
(ročná percentuálna zmena, v percentuálnych bodoch)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Graf B Hodinové náklady práce v priemysle

(ročná percentuálna zmena, štvrťročné údaje)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

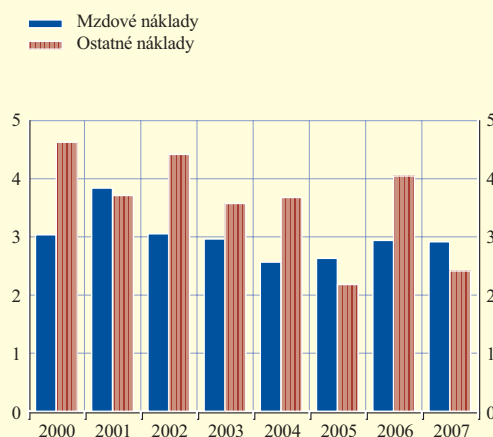
lení sa podieľal veľmi výrazný pokles rastu miezd v niektorých priemyselných subsektoroch (t. j. energetika a banská a povrchová ťažba, ktoré spolu predstavujú 7 % celkových odmien v priemyselnom sektore). Bez podielu týchto dvoch subsektorov by spomalenie rastu odmien v priemysle v roku 2007 nebolo až také výrazné. Zmiernenie rastu hodinových nákladov práce vo výrobnom sektore bolo navyše odrazom vplyvu nižších odvodov na sociálne zabezpečenie. Rast mzdových nákladov, do ktorých nepatria zamestnávateľské odvody na sociálne zabezpečenie, bol aj naďalej stabilný (graf C). Zo všeobecnejšieho hľadiska sa zdá, že politické opatrenia zamerané na zníženie odvodov sociálneho zabezpečenia v niekoľkých krajinách eurozóny prispeli k zmierneniu vývoja nákladov práce v roku 2007, najmä v priemysle.

Sektor služieb na rozdiel od priemyselného sektora zaznamenal v roku 2007 výrazný nárast ročnej miery rastu odmien na zamestnanca o 2,3 % (v predchádzajúcom roku to bolo 1,8 %). Hoci k nárastu došlo vo všetkých subsektoroch služieb, najviac sa na ňom podieľajú finančné a obchodné služby. Ich podiel sa v roku 2007 v porovnaní s predchádzajúcimi rokmi výrazne zvýšil. K mimoriadnemu nárastu pritom došlo najmä v prvom štvrťroku 2007 (graf D), a to v súvislosti s vyplatením výnimočných prémie v bankovom sektore vo Francúzsku. Pokiaľ ide o obchod, hotely a reštaurácie, dopravu a spoje, vývoj poukazuje na dlhodobé zrýchľovanie priemerného mzdového rastu v roku 2007, i napriek jednoznačnému tlmiacemu účinku zníženia odvodov sociálneho zabezpečenia, čo bolo zjavné najmä v prípade hotelov a reštaurácií. Čo sa týka mzdového rastu v sektore netrhových služieb, je pomerne zložitý určiť jeho trend, pretože tieto údaje sú v posledných rokoch dosť volatilné. V roku 2007 volatilita súvisela naj-

1 Mzdový vývoj v jednotlivých sektoroch v eurozóne je možné hodnotiť prostredníctvom dvoch ukazovateľov: odmien na zamestnanca a indexu (hodinových) nákladov práce (LCI). Index LCI umožňuje užitočné podrobnejšie členenie sektorov. Je však potrebné zohľadniť dve skutočnosti. Po prvé, keďže index LCI vychádza z hodinových údajov a pri výpočte odmien na zamestnanca sa zohľadňujú zamestnanci, hlavný rozdiel medzi týmito dvomi sériami údajov možno vysvetliť rozdielmi v počte odpracovaných hodín a zamestnanosti. Zníženie počtu odpracovaných hodín na zamestnanca napríklad mechanicky znamená nižšiu mieru rastu v prípade odmien na zamestnanca ako v prípade hodinových nákladov práce. Po druhé, podrobnejšie rozložené údaje zvyčajne vykazujú väčšiu volatilitu. Oba ukazovatele sú však napriek tomu navzájom v súlade a dajú sa zmysluplne porovnávať. Viac informácií nájdete v boxe „Latest developments in sectoral wages and labour costs in the euro area“ (Aktuálny vývoj miezd a nákladov práce v jednotlivých sektoroch v eurozóne) v Mesačnom bulletin z apríla 2006.

Graf C Rozdelenie rastu hodinových nákladov práce vo výrobnom sektore

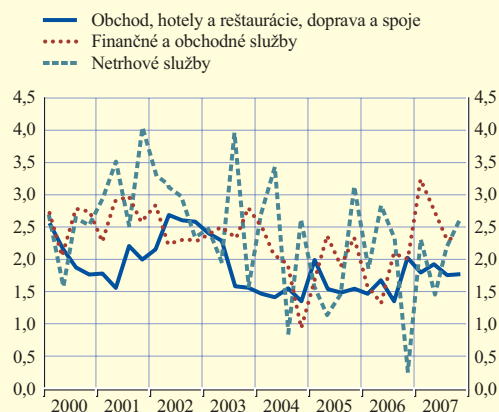
(ročná percentuálna zmena)



Zdroj: Eurostat.

Graf D Rast odmien na zamestnanca v sektore služieb

(ročná percentuálna zmena, štvrťročné údaje)



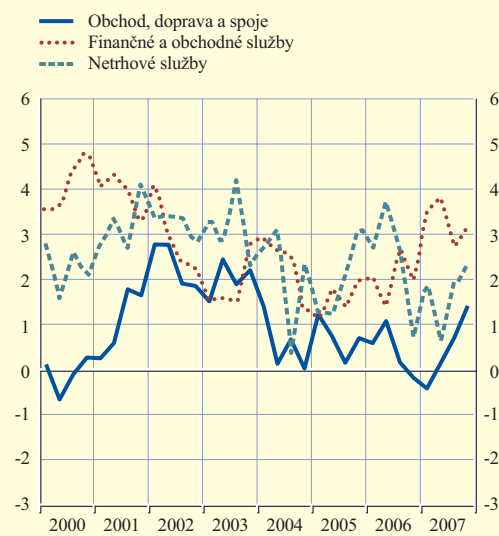
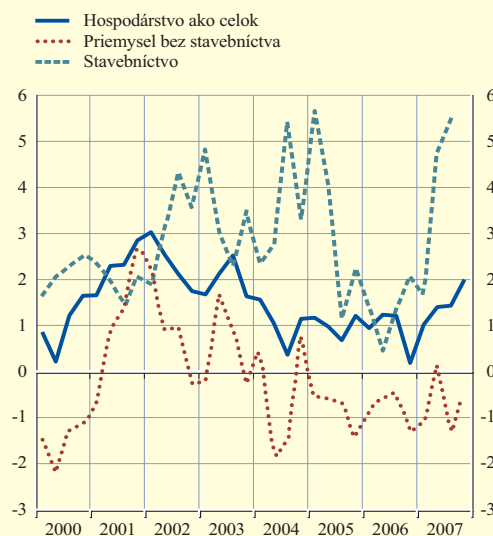
Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

mä s vývojom verejného sektora v Taliansku. Z ročných priemerov vyplýva, že mzdový rast v sektore netrhových služieb sa v roku 2007 mierne zrýchlil, aj keď je stále o niečo pomalší ako v sektore trhových služieb.

Na celkovom mzdovom raste v roku 2007 sa v neposlednom rade podieľal aj mzdový rast v stavebníctve. Ročná miera rastu odmien na zamestnanca v stavebníctve dosiahla v roku 2007

Graf E Vývoj jednotkových nákladov práce v jednotlivých sektoroch

(ročná percentuálna zmena, štvrťročné údaje)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámka: Zobrazené kategórie zodpovedajú zoskupeniam podľa klasifikácie NACE Rev. 1: hospodárstvo ako celok (A-P), priemysel bez stavebníctva (C-E), stavebníctvo (F), obchod, hotely a reštaurácie, doprava a spoje (G-I), služby v oblasti finančného sprostredkovania, nehnuteľností a podnikania (J-K), a netrhové služby (L-P).

úroveň 3,3 %, čo je o 0,1 percentuálneho bodu viac ako v predchádzajúcom roku. Mzdový rast v stavebníctve je vo všeobecnosti dynamický už od začiatku desaťročia a je konzistentne vyšší ako vo zvyšku ekonomiky.

Najnovší vývoj v jednotlivých sektoroch celkovo svedčí o miernom, avšak stabilnom zrýchľovaní celkového mzdového rastu počas posledných dvoch rokov. Pri hodnotení inflačných tlakov je však potrebné popri vývoji mzdového rastu prihliadať aj na vývoj produktivity, t. j. vývoj jednotkových nákladov práce. Z grafu E vyplýva, že od roku 2002 do roku 2006 bol pre všetky sektory hospodárstva spoločný celkový trend zmierňovania rastu jednotkových nákladov práce. Na úrovni hospodárstva ako celku oživenie produktivity zaznamenané v roku 2006 vykompenzovalo mierny nárast ročnej miery rastu odmiern na zamestnanca, vďaka čomu zostal rast jednotkových nákladov práce obmedzený. V roku 2007 však k výraznému zrýchleniu rastu jednotkových nákladov práce (v priemere o 1,5 %) prispel najmä vývoj v sektore služieb, kde došlo iba k miernemu vývoju produktivity. V dôsledku kombinácie dynamického mzdového rastu a iba mierneho vývoja produktivity práce v stavebníctve došlo k prudkému zrýchleniu rastu jednotkových nákladov aj v tomto sektore. Rast jednotkových nákladov práce v priemyselnom sektore bol naopak aj naďalej zhruba konštantný a dosahoval záporné hodnoty.

Po spojení týchto informácií s ďalšími dostupnými ukazovateľmi nákladov práce sa zdá, že rast nákladov práce sa v posledných dvoch rokoch zrýchľuje, a to najmä v sektore služieb a hlavne v posledných štvrtrokoch. Čo sa týka vývoja v budúcnosti, ukazovateľ dojednaných miezd v eurozóne vykazuje známky výrazného zrýchlenia v roku 2008. V prvom štvrtroku 2008 dosiahla ročná miera rastu dojednaných miezd 2,7 %, pričom v roku 2007 to bolo v priemere 2,2 %. Tento nárast je pravdepodobne odrazom neustáleho napätia na trhu práce, obracania trendu zmierňovania mzdového rastu v niektorých krajinách alebo sektoroch (najmä vo verejnom sektore) a/alebo eliminácie politík zameraných na znížovanie odvodov sociálneho zabezpečenia. Pri hodnotení možných inflačných rizík je preto potrebné mzdový vývoj v najbližšom období aj naďalej pozorne sledovať.

3.4 VÝHĽAD INFLÁCIE

Výhľad inflácie v eurozóne sa v krátkodobom horizonte ďalej zhoršoval. Inflácia HICP bola posledných sedem mesiacov nad úrovňou 3 % a v súčasnosti sa očakáva, že bude dosahovať vysoké hodnoty dlhší čas, ako sa pôvodne predpokladalo. Z pretrvávajúceho prudkého rastu cien ropy vyplýva tlak na zvyšovanie inflácie, hoci túto perspektívu sprevádza značná volatilita. Okrem toho nemožno vylúčiť ani ďalšie zvyšovanie cien spracovaných potravín, hoci bolo zaznamenané určité spomalenie krátkodobej dynamiky. Zvýšené sú tiež domáce tlaky, rast miezd sa zrýchľuje a inflačné tlaky v sektore služieb rastú.

Čo sa týka ďalšieho vývoja, zo súčasných termínovaných cien ropy a potravinových komodít vyplýva, že inflácia HICP pravdepodobne určitý čas zostane nad úrovňou 3 % a jej rast sa bude zmierňovať len postupne v roku 2009. Podľa najnovších makroekonomických projekcií odborníkov Eurosystemu by sa ročná miera inflácie HICP mala pohybovať v rozpätí od 3,2 % do 3,6 % v roku 2008 a od 1,8 % do 3,0 % v roku 2009. Tieto projekcie vychádzajú z predpokladu, že súčasná dynamika rastu cien ropy a neropných komodít sa počas sledovaného obdobia zmieri ni v súlade s termínovanými cenami, a že mzdy nebudú ovplyvnené plošnými sekundárnymi vplyvmi.

Perspektívu vývoja inflácie v strednodobom horizonte jednoznačne ohrozujú stále vyššie inflačné riziká. Patrí medzi ne najmä možnosť ďalšieho rastu cien energií a potravín a tiež neplánované zvyšovanie regulovaných cien a nepriamych daní. Vážne obavy predstavuje aj riziko, že by inflačné tlaky mohla ešte zvýšiť cenová a mzdová politika. Vplyv podnikov na tvorbu cien, predovšetkým v trhových segmentoch s nízkou konkurenciou, ako napríklad v sektore služieb, môže byť väčší, než sa očakáva. Navyše vzhľadom na vysokú mieru využitia výrobných kapacít, nedostatok pracovných síl na trhu práce a riziko sekundárnych účinkov môže dôjsť k rýchlejšiemu než očakávanému rastu miezd.

4 PRODUKCIA, DOPYT A TRH PRÁCE

V prvom štvrťroku 2008 dosiahla medzikvartálna miera rastu reálneho HDP 0,8 % a výrazne tým prekročila očakávania. Príčinou boli čiastočne prechodné faktory, predovšetkým nezvyčajne mierna zima v mnohých častiach Európy, ktorá podľa všetkého spôsobila zintenzívnenie stavebnej činnosti. Vysoké tempo rastu v prvom štvrťroku však do istej miery môže byť vykompenzované nižším tempom v druhom štvrťroku. Prieskum dôvery podnikov a spotrebiteľov, ktorý od leta 2007 poukazuje na určitú stratu dôvery, naznačuje, že tento trend pokračuje aj v roku 2008. Základné ekonomické veličiny v eurozóne však zostávajú priaznivé. Hospodárstvo eurozóny nevykazuje žiadnu výraznú nerovnováhu. Ziskovosť nefinančných podnikov neklesá, miera zamestnanosti je vysoká a miera nezamestnanosti sa pohybuje na úrovni naposledy zaznamenatej pred 25 rokmi. Júnové projekcie odborníkov Euro systému predpovedajú priemerný ročný rast reálneho HDP v rozmedzí od 1,5 % do 2,1 % v roku 2008 a od 1,0 % do 2,0 % v roku 2009. Zatiaľ čo ročné miery rastu naznačujú, že v roku 2009 môže byť rast pomalší ako v roku 2008, zakrývajú pritom skutočnosť, že zo štvrťročného hľadiska má rast reálneho HDP v roku 2008 dosiahnuť minimum a neskôr sa má postupne zrýchľovať. Neistota spojená s perspektívou hospodárskeho rastu napriek tomu zostáva vysoká a výhľad hospodárskej aktivity ohrozuje skôr riziká, ktoré môžu rast spomaliť.

4.1 VÝVOJ PRODUKČIE A DOPYTU

REÁLNY HDP A VÝDAVKOVÉ KOMPONENTY

Hospodárska aktivita v rokoch 2006 i 2007 rástla nad úrovňou svojho potenciálu a napriek určitému spomaleniu v minulom roku bola začiatkom roka 2008 odolná. Napriek naďalej vysokej neistote základný scenár vývoja počíta s pokračovaním rastu, pričom jeho tempo by v roku 2008 malo byť nižšie ako v roku 2007.

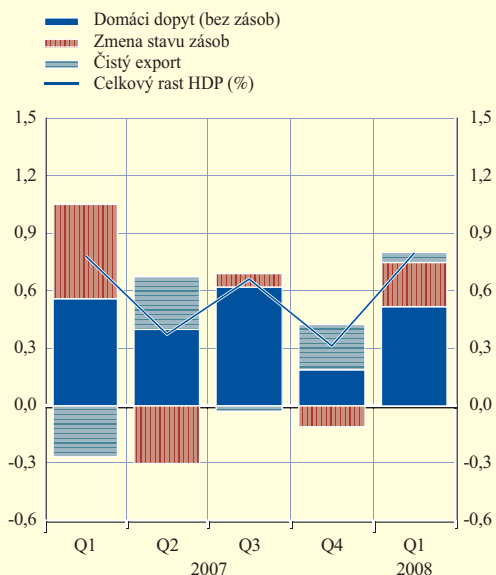
Podľa prvého odhadu Eurostatu sa reálny HDP eurozóny v prvom štvrťroku 2008 zvýšil o 0,8 % (v porovnaní s rýchlym odhadom bol prvý odhad zvýšený o 0,1 percentuálneho bodu), pričom v predchádzajúcom štvrťroku sa zvýšil o 0,3 % (graf 45). Domáci dopyt bez zásob mal na raste reálneho HDP v eurozóne v prvom štvrťroku 2008 výrazný podiel – 0,5 percentuálneho bodu – zatiaľ čo kladný príspevok stavu zásob predstavoval 0,2 percentuálneho bodu. Príspevok čistého salda obchodnej bilancie bol celkovo neutrálny.

Hodnota rastu reálneho HDP eurozóny v prvom štvrťroku 2008, ktorá prekročila očakávania trhu, bola predovšetkým výsledkom výnimočne vysokého rastu reálneho HDP v Nemecku (1,5 % štvrťročne), o ktoré sa čiastočne zaslúžil veľmi dynamický rast investícií v tejto krajine (4,0 %).

Túto skutočnosť vidieť pri členení reálneho HDP eurozóny na jednotlivé dopytové zložky. V prvom štvrťroku 2008 sa investičný rast medzikvartálne zrýchlil o 1,6 %, oproti 1,0 % v predchádzajúcom štvrťroku. Aj keď informácie o štruktúre investičného rastu na úrovni eurozóny ešte neboli vydané, z dostupných údajov vyplýva, že v prvom štvrťroku 2008 bola investičná aktivita výrazná

Graf 45 Príspevky k rastu reálneho HDP

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



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

tak v oblasti stavebných, ako aj nestavebných investícií. Vývoj v stavebnom sektore podľa všetkého odráža nezvyčajne mierne poveternostné podmienky počas uplynulej zimy, a preto by mal byť len krátkodobým javom (pozri časť o produkcii podľa sektorov nižšie). Zdrojom investičného rastu v prvom štvrťroku však boli aj faktory menej prechodnej povahy. Za rastom nestavebných investícií sa skrýva predovšetkým vysoká miera využitia kapacít a tomu zodpovedajúca potreba expanzie v podnikovom sektore.

Kapacitné obmedzenia čiastočne pramenia z neklesajúcej dynamiky zahraničného dopytu, ktorá je zjavná z akcelerácie rastu vývozu z eurozóny v prvom štvrťroku 2008 o 1,9 % medzikvartálne, v porovnaní s 0,3 % v predchádzajúcom štvrťroku. Vzhľadom na vysoký domáci dopyt sa však zrýchľoval aj rast dovozu, z -0,3 % v predchádzajúcom štvrťroku na 1,8 % v prvom štvrťroku.

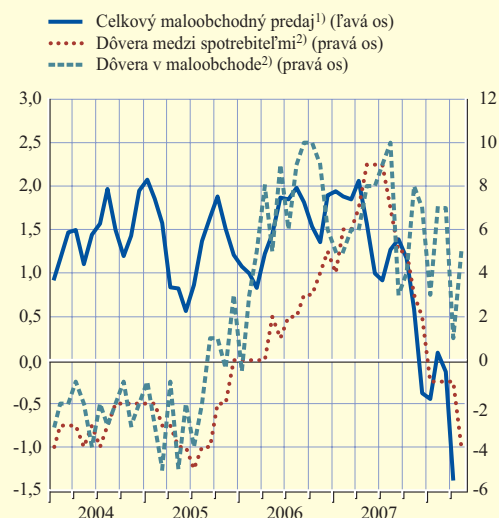
Zrýchľovanie rastu dovozu do istej miery súvisí s miernym oživením rastu súkromnej spotreby v prvom štvrťroku 2008, na 0,2 % medzikvartálne z -0,1 % v predchádzajúcom štvrťroku. Napriek tlmiacemu účinku výrazného zvýšenia nepriamych daní v jednej z krajín eurozóny rast súkromnej spotreby po väčšinu roka 2007 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 prudký rast maloobchodných cien potravín a energií, ako aj klesajúca dôvera spotrebiteľov.

Oživenie súkromnej spotreby v prvom štvrťroku 2008 čiastočne súvisí so stabilizáciou maloobchodného predaja, ktorý v poslednom štvrťroku 2007 klesol o 0,9 % (graf 46). O jeho stabilizáciu sa postaral nárast nepotravinových výrobkov (0,2 %), najmä textilu, ktorý vykompenzoval pokles predaja potravín, nápojov a tabakových výrobkov (-0,4 %). Počet zaregistrovaných nových osobných automobilov v eurozóne sa v prvom štvrťroku 2008 medzikvartálne znížil o 3,2 %. Je preto veľmi pravdepodobné, že o väčšinu nárastu súkromnej spotreby sa zaslúžila jej nemaloobchodná zložka, aj keď v mesačných a štvrťročných štatistických radoch o nej nie sú žiadne informácie.

Zatiaľ je k dispozícii len málo údajov o súkromnej spotrebe na začiatku druhého štvrťroku 2008. Maloobchodný predaj v eurozóne v apríli 2008 medzimesačne klesol o 0,6 %, po poklese o 0,9 % v marci. Počet registrácií nových osobných automobilov v apríli medzimesačne vzrástol o 4,9 %. Ukazovateľ dôvery v maloobchode Európskej komisie, ktorý hodnotí vnímanie aktuálnej situácie maloobchodníkmi, sa v máji zvýšil. Hoci tento ukazovateľ, ktorého sa značne dotkla výrazná volatilita v posledných mesiacoch, zostáva na vysokej úrovni, v priebehu roka 2007 a v prvých mesiacoch roka 2008 výrazne klesol. Podľa aktuálnych prieskumov Európskej komisie dôvera spotrebiteľov v eurozóne v máji 2008 klesla, čím obnovila klesajúci trend prebiehajúci od polovice

Graf 46 Maloobchodný predaj a indikátor dôvery v maloobchode a sektore domácností

(mesačné údaje)



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

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

2) Percentuálna odchýlka, sezónne očistené a upravené podľa strednej hodnoty.

roka 2007. Čiastočnou príčinou je zhoršenie spotrebiteľských očakávaní v otázke nezamestnanosti. Celkovo priaznivé podmienky na trhu práce však aj napriek tomu súkromnú spotrebu podporujú.

PRODUKCIA PODĽA SEKTOROV

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 citeľnejšie, zatiaľ čo sektor priemyselnej výroby bol odolnejší. Zdá sa, že tento trend pokračoval aj v prvých piatich mesiacoch tohto roka.

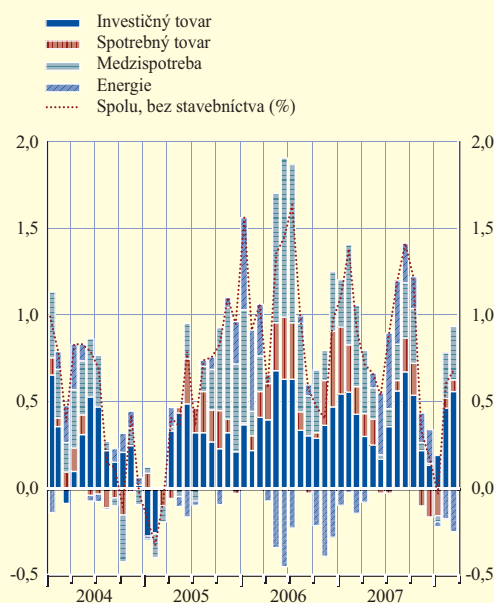
Príspevok sektora služieb k rastu celkovej pridanej hodnoty v prvom štvrťroku 2008 predstavoval 0,5 percentuálneho bodu, v porovnaní s 0,2 percentuálneho bodu v predchádzajúcom štvrťroku. Príspevok sektora priemyselnej výroby i stavebného sektora bol 0,2 percentuálneho bodu, zatiaľ čo v poslednom štvrťroku 2007 dosiahol 0,1 percentuálneho bodu.

Priemyselná výroba v eurozóne (bez stavebníctva) začiatkom roka 2008 rástla vysokým tempom. Po 0,2 % v predchádzajúcom štvrťroku v prvom štvrťroku 2008 zaznamenala štvrťročný nárast o 0,7 % (graf 47). Veľmi dynamická bola výroba investičného tovaru (medzikvartálne o 2,0 % vyššia), aj keď výrazný nárast zaznamenala aj produkcia sektora polotovarov (o 1,0 %) a v menšej miere aj sektora spotrebného tovaru (0,2 %). Výroba energie rast v prvom štvrťroku 2008 naopak brzdila, zrejme kvôli miernej zime. Celkovú dynamiku priemyselného rastu však do istej miery tlmil pokles nových priemyselných objednávok (bez ťažkých dopravných prostriedkov). Objem nových priemyselných objednávok ako hlavný ukazovateľ priemyselnej produkcie sa v prvom štvrťroku 2008 zvýšil o 0,2 %, v porovnaní s 0,4 % v predchádzajúcom štvrťroku. Je preto možné, že výrazné oživenie rastu priemyselnej produkcie je čiastočne odrazom poklesu nevybavených objednávok v priemyselnom sektore, aj keď dôvodom oživenia investícií v prvom štvrťroku bolo riešenie podstatných kapacitných obmedzení.

Pozitívny vývoj v prvom štvrťroku 2008 by však nemal byť považovaný za znak obratu trendu spomaľovania rastu, ku ktorému v priemyselnom sektore dochádza v posledných štvrťrokoch. Tento trend je naďalej zjavný z indexu nákupných manažérov (Purchasing Managers' Index – PMI) výrobného sektora, ktorý v priebehu prvých mesiacov roka 2008 klesal (graf 48). V máji PMI výrobného sektora znova mierne klesol na 50,6, čo je len tesne nad hranicou pozitívneho rastu. Podobný obraz podáva aj ukazovateľ dôvery v priemysle Európskej komisie, ktorý v prvých piatich mesiacoch roka 2008 naďalej klesal.

Graf 47 Príspevky k rastu priemyselnej produkcie

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

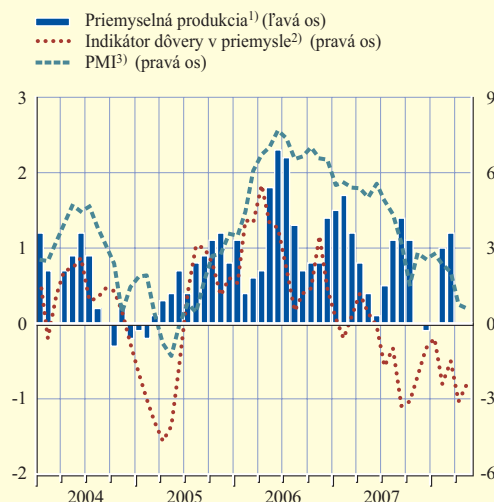


Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

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

Graf 48 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 spred troch mesiacov.
 3) Index nákupných manažérov; odchýlky od hodnoty indexu rovných 50.

Prvý štvrťrok 2008 po stabilizácii v predchádzajúcom štvrťroku priniesol oživenie produkcie aj v stavebnom sektore. Tento nárast, ktorý bol najmarkantnejší v januári, keď medzimesačne dosiahol 2,4 %, sa týkal viacerých krajín eurozóny, zrejme hlavne kvôli miernym poveternostným podmienkam. Toto oživenie však zároveň treba vnímať v kontexte trendu klesajúcej stavebnej aktivity, pozorovaného od konca roka 2006, a preto pravdepodobne bude len prechodného rázu. Svedčí o tom aj prudký pokles stavebnej produkcie o 2,7 % v marci 2008. Dôvera v stavebnom odvetví sa síce v máji 2008 podľa ukazovateľa Európskej komisie trochu zvýšila, ale na celkovo klesajúcom trende tohto ukazovateľa od konca roka 2006 to nič nemení.

Čo sa týka služieb, výsledky prieskumov do mája 2008 naznačujú, že tempo rastu klesá aj v tomto sektore. Úroveň PMI ako ukazovateľa aktivity v sektore služieb bola v prvých piatich mesiacoch roka 2008 o poznanie nižšia než v poslednom štvrťroku minulého roka. V máji 2008 PMI sektora služieb klesol na 50,6, čo je ďaleko pod historickým priemerom 54,4.

O spomaľovaní aktivity vypovedá aj ukazovateľ dôvery v odvetví služieb Európskej komisie, a to aj napriek miernemu nárastu v máji. Horšie výsledky sektora služieb sú čiastočne dôsledkom rôznych šokov, ktoré sa v poslednej dobe dotkli hospodárstva eurozóny a ktoré pramenia z finančných nepokojov a rastúcich cien potravín a ropy. Podľa dostupných informácií v členení na jednotlivé podsektory bol dopad týchto šokov na sektor služieb plošného rázu a týkal sa aj podsektora realitných služieb a finančného sprostredkovania, podsektora dopravy, podsektora ubytovacích a stravovacích zariadení a podsektora maloobchodného predaja.

Z dostupných údajov za sektor priemyselnej výroby a sektor služieb v súčasnosti celkovo vyplýva, že štvrťročné miery rastu HDP v prvom polroku 2008 môžu v priemere zodpovedať hodnotám zaznamenaným v druhej polovici minulého roka, aj keď spomaľovanie hospodárskej aktivity v roku 2008 pokračuje. Vzhľadom na to, že oživenie rastu reálneho HDP v prvom štvrťroku je pravdepodobne čiastočne odrazom prechodných faktorov, ako napríklad nezvyčajne miernej zimy, alebo štvrťročnej volatility, očakáva sa, že tempo rastu reálneho HDP bude v druhom štvrťroku nižšie.

4.2 TRH PRÁCE

Situácia na trhu práce eurozóny sa v posledných rokoch jednoznačne zlepšuje a napriek určitému spomaleniu tento priaznivý trend podľa najnovších údajov pokračuje aj začiatkom roka 2008. Očakávania v oblasti zamestnanosti, napriek určitému poklesu, sú naďalej pozitívne a podporujú tým záver, že vyhliadky na trhu práce sú celkovo priaznivé.

Tabuľka 8 Vývoj zamestnanosti

(percentuálna zmena oproti predchádzajúcemu obdobiu; sezónne očistené)

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

Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

1) Zahŕňa aj školstvo, zdravotníctvo a ďalšie služby.

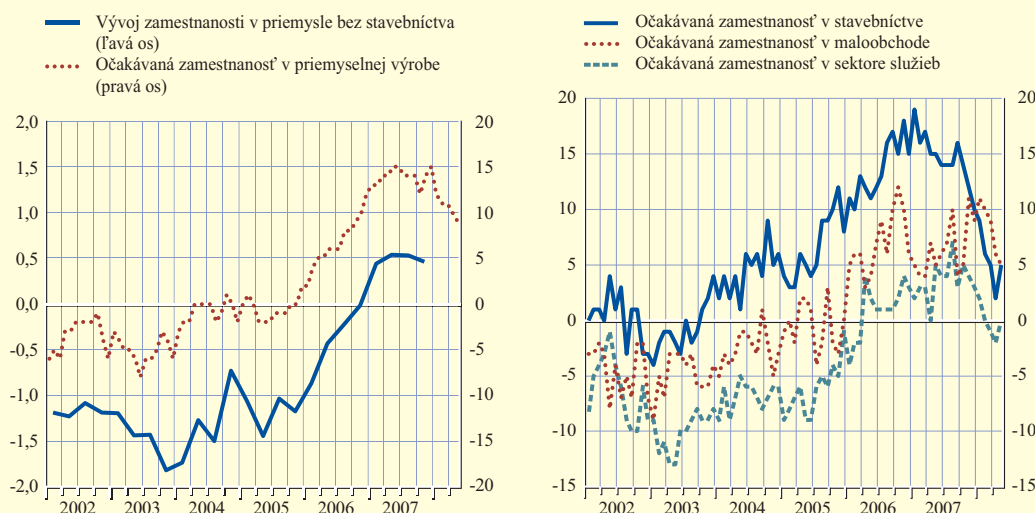
ZAMESTNANOSŤ

Po období intenzívnej hospodárskej aktivity v eurozóne sa rast zamestnanosti v rokoch 2006 a 2007 v porovnaní s rokom 2005 podstatne zrýchlil (tabuľka 8). Dostupné informácie naznačujú síce pomalší, ale pokračujúci rast v roku 2008.

Miera zamestnanosti sa v poslednom štvrťroku 2007 medzikvartálne zvýšila o 0,2 %, pričom v predchádzajúcom štvrťroku vzrástla o 0,4 %. Zo sektorového členenia vidieť, že zmiernenie rastu zamestnanosti v druhej polovici roka 2007 sa týkalo viacerých sektorov, zatiaľ čo v stavebnom sektore bolo výraznejšie. V rámci sektora služieb bol v druhej polovici roka nižší rast zamestnanosti zaznamenaný v pododvetví obchodu a dopravy i v pododvetví finančných a podnikateľských služieb.

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.

Na základe výsledkov prieskumov do mája priaznivý vývoj na trhu práce v eurozóne z posledných rokov podľa všetkého pokračoval aj začiatkom roka 2008 (graf 49). Podľa prieskumu PMI od NTC Economics tvorba pracovných miest pokračovala aj v máji, 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 zostávajú i naďalej viac-menej nenarušené zvýšenou neistotou ohľadom perspektívy hospodárskeho rastu. Vysoké miery zamestnanosti dosiahnuté v rôznych oblastiach a sektoroch eurozóny tak vypovedajú o určitom nedostatku pracovných síl na trhu. Nekompletné údaje z veľkých spoločností z rôznych sektorov vo viacerých krajinách eurozóny naznačujú ťažkosti s náborom pracovníkov s požadovanou kvalifikáciou, a to najmä v segmentoch vyžadujúcich vysokokvalifikovaných odborníkov.

Medziročný rast produktivity práce (na zamestnanca) bol na konci roka 2007 veľmi nízky – 0,6 % v poslednom štvrťroku po 0,8 % v treťom. Pokles produktivity práce zaznamenaný v druhej polovici roka 2007 súvisel predovšetkým so spomalením aktivity v sektore služieb. Údaje z prieskumu PMI poukazujú na ďalšie zhoršenie rastu produktivity práce v prvých mesiacoch roka 2008 tak v sektore priemyselnej výroby ako aj v sektore služieb, aj keď v máji nastalo isté oživenie. Viac informácií o aktuálnych trendoch rastu produktivity práce v eurozóne a porovnanie so Spojenými štátmi prináša box 7.

Box 7

NAJNOVŠIE TRENDY RASTU PRODUKTIVITY PRÁCE V EUROZÓNE A V SPOJENÝCH ŠTÁTOCH

Tento box hodnotí aktuálny vývoj rastu produktivity práce v eurozóne a porovnáva ho s vývojom v Spojených štátoch. Z grafu vyplýva, že rozdiel v raste produktivity práce medzi týmito dvomi ekonomikami je v posledných troch rokoch veľmi malý a rozdiely v raste reálneho HDP vyplývali predovšetkým z demografických trendov.

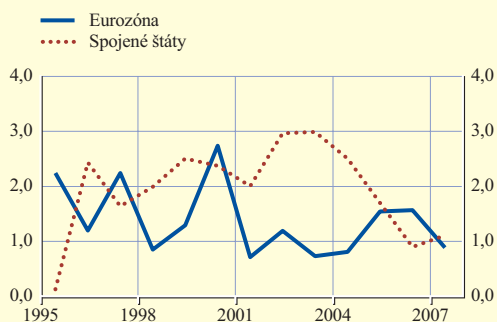
Vývoj v eurozóne v posledných rokoch naznačuje, že trend spomaľovania rastu produktivity práce sa zastavil. Rast produktivity práce v eurozóne sa stabilizuje, bez ohľadu na to, či sa pracovné vstupy merajú na počet odpracovaných hodín alebo na počet zamestnancov. Priemerný ročný rast hodinovej produktivity práce predstavoval v období rokov 2005 – 2007 úroveň 1,3 %, pričom v rokoch 1995 – 2004 to bolo 1,4 %. V Spojených štátoch sa rast hodinovej produktivity práce v rovnakých obdobiach spomalil z 2,1 % na 1,2 % (grafy A a B). Z hľadiska počtu zamestnancov dosahoval rast produktivity práce v eurozóne v ročnom vyjadrení v oboch obdobiach aj naďalej približne 1,0 %, zatiaľ čo príslušný ukazovateľ za Spojené štáty klesol z 1,8 % v období 1995 – 2004 na 1,1 % v období 2005 – 2007. Za spomalením rastu produktivity práce zaznamenaným v prípade Spojených štátov stojí najmä spomalenie rastu reálneho HDP. Rast zamestnanosti však zostáva aj naďalej pomerne dynamický. V eurozóne sa rast produktivity práce stabilizoval v prostredí výrazného rastu zamestnanosti.

Napriek tomu, že rast produktivity práce bol v posledných troch rokoch v eurozóne i v Spojených štátoch zhruba rovnaký, z toho vývoja nemožno jednoznačne vyvodiť budúci trend rastu produktivity práce, a to z dvoch dôvodov. Po prvé, všeobecne platí, že za nedávnym zrýchlením rastu produktivity práce v eurozóne stoja vo veľkej miere hlavne cyklické faktory.¹

¹ Pozri dokument „The EU economy: 2007 review – Moving Europe's productivity frontier“, Európska komisia 2007.

Graf A Rast hodinovej produktivity práce

(ročná percentuálna zmena)

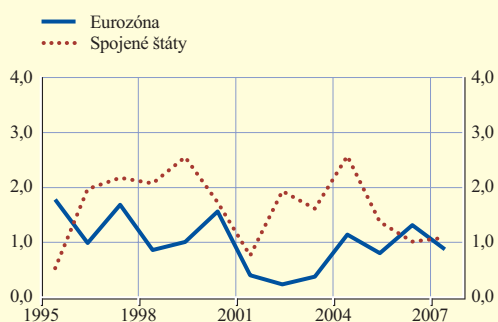


Zdroj: Databázy AMECO a OECD.

Poznámka: Údaje za rok 2007 sú odhady.

Graf B Rast produktivity práce na obyvateľa

(ročná percentuálna zmena)



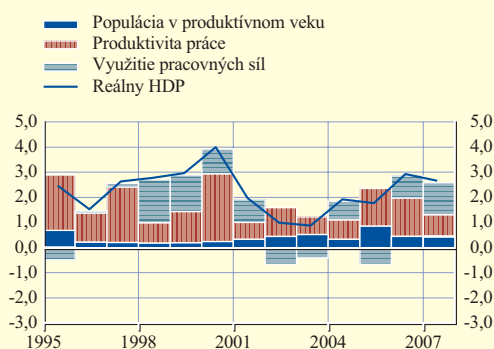
Po druhé, vysoké miery rastu produktivity práce v Spojených štátoch zaznamenávané od polovice 90. rokov sa síce považujú za výnimočné, v najbližších rokoch by však mali ročné miery rastu, po zohľadnení vplyvu hospodárskeho cyklu, zostať nad neuspokojivou hladinou 1,2 %, ktorá bola v priemere zaznamenaná v 80. rokoch a začiatkom 90. rokov.²

Vývoj rastu produktivity práce v období 2005 – 2007 prispel k zmenšeniu rozdielu v raste reálneho HDP medzi eurozónou a Spojenými štátmi. Počas tohto obdobia rástol reálny HDP v eurozóne priemerným ročným tempom 2,4 %, zatiaľ čo v Spojených štátoch dosiahol v priemere 2,7 %. Demografický vývoj je však aj naďalej priaznivejší v Spojených štátoch, kde je miera

2 Hnacou silou hospodárskeho rastu v Spojených štátoch pred rokom 1995 bol najmä rast kapitálových a pracovných vstupov, a nie vývoj produktivity. V období rozmachu informačných technológií došlo k výraznému rastu celkovej produktivity výrobných faktorov, avšak hlavne vo výrobnom sektore informačných a komunikačných technológií. Podstatný rast celkovej produktivity výrobných faktorov bol zaznamenaný najmä v období 2000 – 2005, hlavne v sektore používajúcich informačné a komunikačné technológie. Pozri napríklad dokument „Industry Origins of the American Productivity Resurgence“ od autorov Jorgenson, D. W, M. S. Ho, J. D. Samuels a K. J. Stiroh, 2007, Economic Systems Research, roč. 19, č. 3, s. 229-252.

Graf C Podiel na raste HDP v eurozóne

(v percentuálnych bodoch, ročná percentuálna zmena)

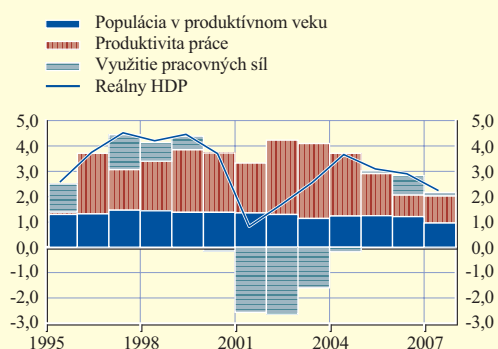


Zdroj: Databázy AMECO a OECD.

Poznámka: Údaje za rok 2007 sú odhady.

Graf D Podiel na raste HDP v Spojených štátoch

(v percentuálnych bodoch, ročná percentuálna zmena)



rastu počtu obyvateľov v produktívnom veku výrazne vyššia (grafy C a D).³ Úroveň reálneho HDP na obyvateľa v eurozóne tak ročne vzrástol v priemere o 1,9 % a v Spojených štátoch, počas rovnakého obdobia, o 1,7 %.

Celkovo teda možno konštatovať, že aj keď v eurozóne za posledné tri roky došlo k stabilizácii rastu produktivity práce, tento stav nie je uspokojivý. Štrukturálne reformy v eurozóne zatiaľ nie sú dostačujúce a ich realizácia je príliš pomalá nato, aby reformy prispeli k vytvoreniu „znalostnej ekonomiky“ – zámeru Lisabonskej stratégie –, ktorá by podporila rast produktivity práce a tvorbu pracovných miest. V kontexte obnovennej Lisabonskej stratégie je preto dôležitou úlohou zrýchliť celkové tempo realizácie reforiem.

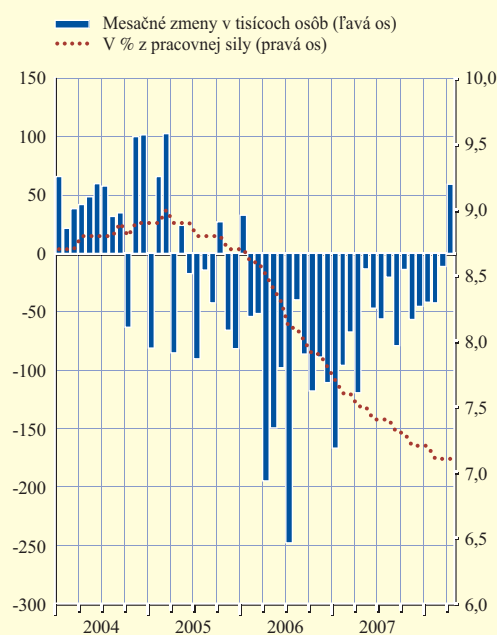
3 Táto analýza vychádza z bežne používaného rámca na hodnotenie rastu, ktorý spája reálny HDP (Y) so súčinom produktivity práce (L), využitia pracovných síl (LU) a populácie v produktívnom veku (WA), t. j. $Y = LP \times LU \times WA$.

NEZAMESTNANOSŤ

Miera nezamestnanosti v eurozóne v apríli 2008 predstavovala 7,1 %, teda rovnako ako v predchádzajúcich troch mesiacoch (graf 50). Ide o najnižšiu hodnotu od začiatku 80. rokov, ktorá je zároveň podstatne nižšia ako 7,5 % spred roka. Za nezmenenou mierou nezamestnanosti sa však skrýva nárast počtu nezamestnaných, ktorých počet od marca do apríla vzrástol o 60 000 osôb, čo bol prvý nárast od februára 2006. Dôvodom je podľa všetkého značný nárast počtu nezamestnaných v Španielsku (o 68 000) a mierny nárast v Portugalsku, Írsku a Rakúsku. S výnimkou Rakúska bol hlavnou príčinou zvýšenia počtu nezamestnaných v týchto krajinách vývoj v stavebnom sektore. Počet nezamestnaných v eurozóne ako celku je však celkovo naďalej o poznanie nižší ako pred rokom, odkedy klesol o 0,4 milióna.

Graf 50 Nezamestnanosť

(mesačné údaje; sezónne očistené)



Zdroj: Eurostat.

4.3 PERSPEKTÍVA VÝVOJA HOSPODÁRSKEJ AKTIVITY

V prvom štvrtroku 2008 dosiahla medzikvartálna miera rastu reálneho HDP 0,8 % a výrazne tým prekročila očakávania. Príčinou boli čiastočne prechodné faktory, predovšetkým nezvyčajne mierna zima v mnohých častiach Európy, ktorá podľa všetkého spôsobila zintenzívnenie stavebnej činnosti. Vysoké tempo rastu v prvom štvrtroku však do istej miery môže byť vykompenzované nižším tempom v druhom štvrtroku.

V súlade s dostupnými prognózami sa očakáva, že domáci i zahraničný dopyt v roku 2008 prispieť k ďalšiemu rastu reálneho HDP v eurozóne, aj keď v menšej miere ako v roku 2007. Rast svetového hospodárstva má i napriek určitému spomaleniu nerušene pokračovať, najmä vďaka stále rýchlemu rastu v nových trhových ekonomikách. Z toho by mal ťažiť zahraničný dopyt po produktoch eurozóny. Základné ekonomické veličiny v eurozóne zostávajú priaznivé a hospodárstvo eurozóny nevykazuje žiadnu výraznú nerovnováhu. Za týchto okolností by hospodársku aktivitu mal i naďalej podporovať investičný rast v eurozóne, vzhľadom na stále vysokú mieru využitia výrobných kapacít a neklesajúcu ziskovosť sektora nefinančných podnikov. Zároveň dochádza k výraznému rastu zamestnanosti a miery zapojenia pracovných síl, pričom miera nezamestnanosti dosahuje najnižšie hodnoty za posledných 25 rokov. Táto skutočnosť podporuje reálny disponibilný príjem, aj keď kúpnu silu momentálne tlmí vplyv vyšších cien energií a potravín.

Tento scenár vývoja vyjadrujú aj júnové makroekonomické projekcie odborníkov Eurosystému. Projekcie predpovedajú priemerný ročný rast reálneho HDP v rozmedzí od 1,5 % do 2,1 % v roku 2008 a od 1,0 % do 2,0 % v roku 2009. V porovnaní s projekciami odborníkov ECB z marca 2008 sa tento interval projekcií rastu reálneho HDP v roku 2008 nachádza v hornej časti marcového intervalu, a to najmä v dôsledku nad očakávania dobrých výsledkov v prvom štvrtroku. Na rok 2009 bol interval projekcií upravený smerom nadol v dôsledku rastu komoditných cien. Hodnoty medziročného tempa rastu je potrebné interpretovať obzvlášť opatrne. Zatiaľ čo ročné miery rastu naznačujú, že v roku 2009 môže byť rast pomalší ako v roku 2008, zakrývajú pritom skutočnosť, že zo štvrtročného hľadiska má rast reálneho HDP v roku 2008 dosiahnuť minimum a neskôr sa má postupne zvyšovať.

Tento scenár hospodárskeho rastu naďalej sprevádza vysoká miera neistoty, pričom prevažuje riziko, že skutočné tempo rastu bude nižšie. Rizikom je predovšetkým stále možnosť, že negatívny dopad turbulencií na finančnom trhu na reálnu ekonomiku bude väčší, než sa pôvodne očakávalo. Hospodársky rast môže okrem toho ohroziť aj tlmiaci vplyv ďalšieho neočakávaného rastu cien energií a potravín na spotrebu a investičnú aktivitu. Rizikom sú aj obavy z protekcionistických tlakov a možnosť nerovnomerného vývoja v dôsledku globálnych nerovnováh.

5 FIŠKÁLNY VÝVOJ

Po pomerne priaznivom fiškálnom výsledku v roku 2007 sa stav verejných financií v eurozóne zrejme začína zhoršovať. Pre klesajúci rast reálneho HDP, čiastočné zvrátenie neočakávaných príjmov a nedostatok fiškálnej konsolidácie sa predpokladá, že priemerný rozpočtový deficit verejnej správy eurozóny sa v rokoch 2008 a 2009 znova zvýši. V niektorých krajinách eurozóny sa očakáva, že rozpočtové deficity sa priblížia k referenčnej hodnote 3 % z HDP alebo ju dosiahnu, pretože dostatočne nevyužili nedávne priaznivé cyklické podmienky na konsolidáciu verejných financií. Krajiny, ktoré nedosahujú svoj strednodobý rozpočtový cieľ (SRC) by potrebovali navrhnuť a realizovať oveľa ambicióznejšie fiškálne politiky s cieľom dostať svoje verejné financie do súladu s požiadavkami Paktu stability a rastu a záväzkami Euroskupiny. Obozretné fiškálne politiky by takisto pomohli odstrániť ekonomické nerovnováhy v eurozóne.

FIŠKÁLNY VÝVOJ V ROKU 2007 A VYHLIADKY NA ROKY 2008 A 2009

Fiškálny vývoj v eurozóne bol v roku 2007 pomerne priaznivý. Priemerný deficit verejnej správy klesol z 1,3 % HDP v roku 2006 na 0,6 % v roku 2007 (tab. 9), čo bola najnižšia úroveň pomeru deficitu od roku 1973 (bez príjmov UMTS – poskytovateľov mobilných sietí). Žiadna z krajín eurozóny nezaznamenala deficit verejnej správy vyšší ako referenčná hodnota 3 % HDP. Avšak Eurostat ešte stále objasňuje niektoré príslušné otázky, ktoré sa týkajú deficitu, ktorý nahlásilo Grécko. Zníženie deficitu eurozóny v roku 2007 bolo živene najmä priaznivými cyklickými podmienkami a neočakávanými príjmami, a nie pokrokom v štrukturálnej konsolidácii. Zlepšenie rozpočtového zostatku verejnej správy preto mohlo byť výraznejšie, aj vzhľadom na značné prekročenie výdavkov v niektorých krajinách, ktoré boli čiastočne kompenzované veľkými neočakávanými príjmami.

Situácia verejných financií v eurozóne sa zrejme v rokoch 2008 a 2009 zhorší. Podľa ekonomickej predpovede Európskej komisie z jari 2008 sa deficit verejnej správy – po štyroch rokoch poklesu – zvýši na 1,0 % HDP v roku 2008 a, za predpokladu nezmenenej politiky, na 1,1 % HDP v roku 2009 (tab. 9). Projektovaný vzrast pomeru deficitu eurozóny vyplýva z klesajúceho rastu reálneho HDP, čiastočného zvrátenia neočakávaných príjmov a nedostatku fiškálnej konsolidácie. Pomer štrukturálneho vládneho deficitu (t. j. pomer deficitu upravený o dopad hospodárskeho cyklu

Tabuľka 9 Fiškálny vývoj v eurozóne

(v % HDP)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Ekonomická prognóza Európskej komisie, jar 2008						
a) Celkové príjmy	44,6	44,9	45,4	45,6	45,2	45,2
b) Celkové výdavky	47,5	47,4	46,8	46,3	46,2	46,2
Rozpočtové saldo (a – b)	-2,9	-2,5	-1,3	-0,6	-1,0	-1,1
Primárne rozpočtové saldo	0,2	0,4	1,6	2,3	1,9	1,8
Rozpočtové saldo očistené o cyklické vplyvy	-2,6	-2,0	-1,2	-0,7	-1,0	-0,8
Hrubý dlh	-2,9	-2,2	-1,2	-0,7	-1,0	-0,9
Informatívna položka: reálny	69,6	70,2	68,5	66,4	65,2	64,3
HDP (percentuálna zmena)	2,1	1,6	2,8	2,6	1,7	1,5
Priemery za eurozónu, vychádzajúce z aktualizovaných programov stability 2007–2008(1)						
Rozpočtové saldo			-1,5	-0,8	-0,9	-0,4
Primárne rozpočtové saldo			1,6	2,2	2,1	2,4
Rozpočtové saldo očistené o cyklické vplyvy			-1,4	-1,0	-0,9	-0,5
Hrubý dlh			68,6	66,7	65,1	63,4
Informatívna položka: reálny HDP (percentuálna zmena)			3,0	2,7	2,3	2,2

Zdroj: Ekonomická prognóza Európskej komisie z jari 2008, aktualizované programy stability na roky 2007 až 2008 a výpočty ECB.

1) Údaje dostupné v máji 2008.

ako aj o jednorazové a iné dočasné opatrenia) sa má podľa predpovedí v roku 2008 zvýšiť o 0,3 percentuálnych bodov (na 1,0 % HDP), kým v roku 2009 sa zlepší len marginálne.

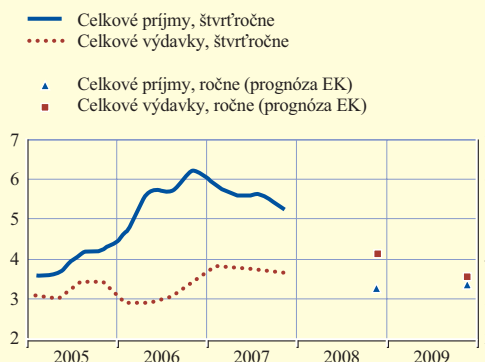
Podľa predpovedí Európskej komisie žiaden z členských štátov eurozóny neprekročí referenčnú hodnotu 3 % HDP pre rozpočtový deficit počas plánovaného obdobia. V tejto súvislosti Rada ECOFIN nedávno zrušila Postup pri nadmernom deficite pre Taliansko a Portugalsko, napriek skutočnosti, že v oboch prípadoch zostávajú pomery verejného dlhu vysoké a vyššie ako referenčná hodnota 60 % HDP. Európska komisia predpovedá v tomto a budúcom roku len mierny pokles pomeru dlhu Talianska, kým prognózy hovoria, že pomer dlhu Portugalska sa počas plánovaného obdobia dokonca zvýši. V prípade Francúzska predpoveď Európskej komisie poukazuje na deficit verejnej správy vo výške 2,9 % HDP v roku 2008 a 3,0 % v roku 2009. Okrem toho sa predpokladá, že pomer vládneho dlhu sa marginálne zvýši v roku 2008 a významnejšie sa zvýši v roku 2009. Ako reagenciu na tieto fiškálne vyhliadky publikovala Európska komisia pre Francúzsko v minulom roku v máji radu pre oblasť fiškálnej politiky s odporúčaním vykonať potrebnú konsolidáciu verejných financií. Rozpočtové deficity na úrovni alebo pod úrovňou 2 % HDP sa predpokladajú aj v prípade Grécka, Talianska a Portugalska.

Štvrťročné štatistiky vládnych financií pre eurozónu, ktoré sú k dispozícii do štvrtého štvrťroka 2007, ukazujú silný, no klesajúci, nominálny rast príjmov v nedávnej minulosti odrážajúci podobné správanie rastu outputu, ktoré prispelo k značným neočakávaným príjmom (graf 51). V rokoch 2008 a 2009 sa očakáva návrat rastu celkových príjmov na nižšie úrovne, pretože reálny rast HDP sa zníži a neočakávané príjmy zmiznú. Okrem toho pokles rastu príjmov v rokoch 2008 a 2009 zhoršia niektoré zníženia daní. Projekcie ukazujú zvýšenie miery rastu výdavkov verejnej správy na úroveň vyše 4 % v roku 2008 a na úroveň 3,5 % v roku 2009 bez zohľadnenia ďalších opatrení fiškálnej politiky.

Ekonomická predpoveď Európskej komisie z jari 2008 naznačuje obmedzený pokrok v krajinách eurozóny smerom k ich SRC. Naopak počet krajín eurozóny, ktoré ešte nedosiahli svoj SRC, sa podľa predpovedí zvýši z osem v roku 2007 (Belgicko, Nemecko, Grécko, Francúzsko, Taliansko, Malta, Rakúsko a Portugalsko) na desať v roku 2008, pretože sa očakáva, že Írsko, resp. Slovinsko sa v tomto roku vzdialia od svojho SRC (čo bude mať za následok medzeru vo výške 0,8 resp. 0,1 percentuálnych bodov). Podľa predpovedí z krajín, ktoré ešte nedosiahli svoj SRC, len Grécko a Malta zaznamenajú zlepšenie svojho štrukturálneho zostatku vo výške 0,5 % HDP v roku 2008 v súlade s úpravou referenčnej hodnoty Paktu stability a rastu. Európska komisia naopak predpovedá významné zhoršenie štrukturálneho zostatku v prípade Nemecka (o 0,5 % HDP) a v Taliansku (o 0,4 % HDP). Spomedzi piatich krajín, ktoré majú dosiahnuť svoje SRC v roku 2008 (Španielsko, Cyprus, Luxembursko, Holandsko a Fínsko) sa značné štrukturálne uvoľnenie napriek tomu očakáva tento rok v prípade Španielska a Cypru, kým významné štrukturálne zlepšenie sa predpovedá v Holandsku (hoci sa týka hlavne projektovaných neočakávaných príjmov z pohonných hmôt).

Graf 51 Štvrťročná štatistika a prognóza verejných financií

(medziročná percentuálna miera rastu v nominálnom vyjadrení klzavých súčtov za štyri štvrťroky)



Zdroj: Výpočty ECB na základe údajov Eurostatu a národných údajov, Ekonomická prognóza Európskej komisie z jari 2008. Poznámka: V grafe je zobrazený vývoj celkových príjmov a celkových výdavkov v období od 1. štvrťroka 2005 do 4. štvrťroka 2007, vyjadrených klzavými súčtami za štyri štvrťroky, a ročné prognózy z Ekonomického prognózy Európskej komisie z jari 2008 na roky 2008 a 2009.

V porovnaní s poslednými aktualizáciami programu stability predpoveď Európskej komisie poukazuje na všeobecne menej priaznivé fiškálne vyhliadky na tento a budúci rok, napriek skutočnosti, že rozpočtový výsledok za rok 2007 bol o niečo lepší ako sa očakávalo. Agregovaný deficit verejnej správy eurozóny v roku 2008, resp. 2009 má byť podľa projekcií o 0,1 resp. 0,7 percentuálnych bodov vyšší ako priemer národných rozpočtových cieľov v posledných aktualizovaných programoch stability (tab. 9). Zhoršenie rozpočtových vyhliadok v porovnaní s poslednými programami stability je živene najmä menej priaznivým makroekonomickým prostredím, zatiaľ čo konsolidačné úsilie plánované na rok 2009 stále treba skonzolidovať. Výrazné záporné odchýlky v rozpočtovom zostatku verejnej správy na rok 2009 v porovnaní s poslednými programami stability (vo výške 1,0 % z HDP a viac) sa predpovedajú pre Grécko, Španielsko, Francúzsko a Portugalsko, zatiaľ čo kladné odchýlky (vo výške 1,0 % z HDP alebo viac) sa predpovedajú pre Cyprus, Luxembursko, Holandsko a Fínsko.

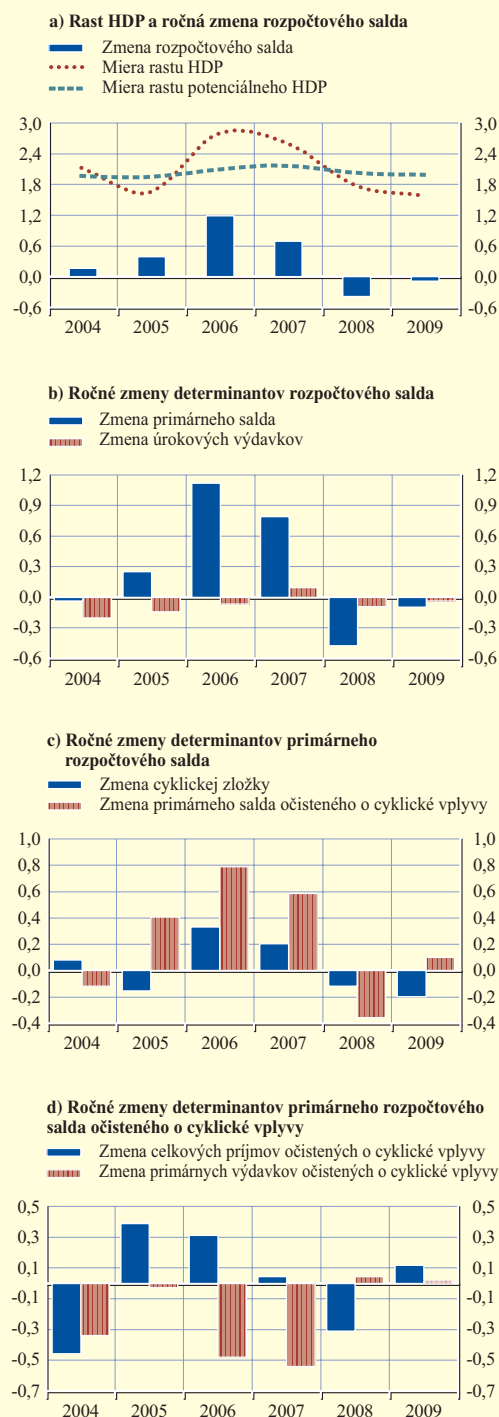
Po poklese priemerného pomeru dlhu verejného sektora k HDP počas posledných dvoch rokov, sa očakáva, že pomer dlhu bude v roku 2008 a 2009 ďalej klesať, hoci pomalším tempom. Európska komisia očakáva, že v eurozóne pomer dlhu verejnej správy klesne zo 66,4 % HDP v roku 2007 na 64,3 % HDP v roku 2009 napriek vzrastu pomeru deficitu eurozóny. Odráža to klesajúce pomery dlhu vo väčšine krajín eurozóny počas predpovede na plánované obdobie s výnimkou Írska a Luxemburska (krajín, ktoré majú pomerne nízky pomer vládneho dlhu), ako aj Francúzska a Portugalska. Šesť krajín eurozóny má podľa predpokladov v roku 2009 zaznamenať úrovne vládneho dlhu vyše 60 % HDP, z toho jedna krajina vyše 100 % HDP.

FAKTORY STOJACE ZA VÝVOJOM ROZPOČTOV

Predpovedané zhoršenie rozpočtového zostatku v eurozóne v rokoch 2008 a 2009 je živene negatívnym vývojom primárneho zostatku (graf 52a a 52b). Zhoršenie primárneho rozpočtového zostatku vyplýva z negatívneho cyklického príspevku počas horizontu prognózy, ako aj

Graf 52 Determinanty rozpočtového vývoja v eurozóne

(v percentuálnych bodoch HDP; percentuálne zmeny)



Zdroj: Ekonomická prognóza Európskej komisie z jari 2008 a výpočty ECB.

z fiškálneho uvoľnenia (meraného zmenou cyklicky upraveného primárneho zostatku) v roku 2008 (graf 52c). Predpovedané zhoršenie cyklicky upraveného primárneho zostatku pre eurozónu v tomto roku odráža fiškálne uvoľnenie, konkrétne v Nemecku, Írsku, Španielsku, Cypre a Slovinsku, ktoré je trochu kompenzované fiškálnym sprísnením, konkrétne v Grécku.

Očakávané fiškálne uvoľnenie na úrovni eurozóny v roku 2008 by bolo výsledkom poklesu cyklicky upraveného pomeru celkových príjmov (odrážajúceho isté zníženia daní a miznúce neočakávané príjmy), zatiaľ čo sa očakáva opätovný mierny nárast cyklicky upraveného pomeru primárnych výdavkov (graf 52d). Na základe scenára bez zmeny politiky sa cyklicky upravený pomer príjmov v roku 2009 zase trochu zvýši, zatiaľ čo na agregovanej úrovni sa podľa predpokladov nepredpokladá žiadna výdavková konsolidácia.

HODNOTENIE

Fiškálny vývoj a vyhliadky sa musia posudzovať vo vzťahu k rozsahu fiškálnej kontroly EÚ, ako aj nedávnym záväzkom Euroskupiny, (tvoria ju ministri financií eurozóny). Pakt stability a rastu poskytuje vhodný rámec na riadenie národných fiškálnych politík s cieľom strednodobo zabezpečiť solídne verejné financie a zvýšiť dôveru v udržateľnosť verejných financií. Krajiny eurozóny, ktoré nedosahujú svoje SRC, by mali dosiahnuť štrukturálnu konsolidáciu vo výške 0,5 % HDP za rok ako referenčnú hodnotu. To by im malo umožniť rýchlo dosiahnuť ich strednodobý rozpočtový cieľ a tak zabezpečiť solídne fiškálne pozície, čo je tým naliehavejšie, že súčasné strednodobé rozpočtové ciele sa vo všeobecnosti nedostatočne zaoberajú dodatočnou fiškálnou záťažou, ktorá vznikne v dôsledku starnúceho obyvateľstva. Navyše to poskytne priestor na voľnú prácu automatických stabilizátorov.

V máji 2008 ministri Euroskupiny znova zdôraznili svoj záväzok realizovať ustanovenia Paktu stability a rastu ako kľúč na zachovanie konsolidačných ziskov posledných rokov a dosiahnutie ďalšieho pokroku smerom k udržateľným rozpočtovým pozíciám. Ministri sa tým odvolali na svoje záväzky dosiahnutia štrukturálnej konsolidácie dohodnuté v Berlíne, ktoré konkrétne konštatovali, že členské štáty eurozóny by mali využiť priaznivé cyklické podmienky na dosiahnutie svojich strednodobých rozpočtových cieľov v rokoch 2008 a 2009 a všetky by sa mali snažiť ich dosiahnuť najneskôr v roku 2010. Uznávajúc, že veľa krajín eurozóny nerešpektovalo v plnej miere záväzky štrukturálnej konsolidácie z posledného roka, dohoda Euroskupiny z mája 2008 potvrdzuje, že dosiahnutie strednodobého rozpočtového cieľa do roku 2010 by malo byť na dosah pre väčšinu krajín, ktoré ešte nedosiahli takúto pozíciu. Konkrétne sa ministri financií eurozóny zaväzujú „prísne implementovať rozpočty na rok 2008“ a „obozretne zostaviť plány fiškálnej politiky na rok 2009, aby sa zabezpečil pokrok smerom k strednodobému rozpočtovému cieľu v súlade s referenčnou hodnotou zlepšenia štrukturálneho zostatku o 0,5 % HDP pre členské štáty, ktoré ho nedosiahli; udržať solídne štrukturálne fiškálne pozície v členských štátoch, ktoré ich dosiahli.“

Národný fiškálny vývoj a plány mnohých krajín zatiaľ tieto požiadavky nespĺňajú. Pri pohľade na posledné roky viacero krajín eurozóny nedosiahlo solídne fiškálne pozície v prostredí relatívne silného rastu outputu. V tomto ohľade niektoré krajiny použili časť neočakávaných príjmov na financovanie zvýšených výdavkov alebo zníženia daní, a nie na urýchlenie tempa znižovania deficitu alebo dlhu s cieľom urýchliť približovanie k ich strednodobým rozpočtovým cieľom. To bolo v rozpore s úmyslom revidovaného rámca fiškálnej kontroly EÚ a dohody Euroskupiny, ktoré výslovne vyzývajú k ambicióznym rozpočtovým cieľom počas dobrých ekonomických období. Navyše, ako to je opísané vyššie, pre krajiny s fiškálnymi nerovnováhami je projektované ročné zlepšenie rozpočtovej situácie v rokoch 2008 a 2009 často nižšie ako referenčná hodnota pre štrukturálnu konsolidáciu vo výške 0,5 % HDP.

Je nevyhnutné, aby krajiny eurozóny, ktoré ešte nedosiahli svoje SRC spĺňali ročnú referenčnú hodnotu pre štrukturálnu konsolidáciu vo výške 0,5 % HDP, a tým dosiahli dostatočné úpravy na dosiahnutie svojich strednodobých rozpočtových cieľov najneskôr do roku 2010. Z toho vyplýva, že krajiny, o ktorých prognózy uvádzajú, že nespĺnia požiadavky, by mali urýchliť svoje konsolidačné úsilie. To je naliehavé najmä z toho dôvodu, že niektoré krajiny majú málo alebo žiaden manévrovací priestor, pretože sú stále blízko pri referenčnej hodnote 3 % HDP (najmä Francúzsko, ale aj Grécko, Taliansko a Portugalsko). Veľkou starosťou je aj fakt, že sa zdá, že niektoré krajiny neberú do úvahy európske záväzky pri zostavovaní svojich ročných rozpočtov a strednodobých fiškálnych plánov. To nielenže spochybňuje fiškálne vyhliadky, ale mohlo by to aj podkopať dôveryhodnosť rozsahu fiškálnej kontroly EÚ. Na zabezpečenie solídnych verejných financií a podchytenie dôveryhodnosti Paktu stability a rastu, by sa mali v prípade potreby použiť všetky nástroje k dispozícii v rámci nápravného a preventívneho mechanizmu Paktu. Z tohto hľadiska nedávna rada pre oblasť fiškálnej politiky publikovaná Európskou komisiou pre Francúzsko predstavuje vhodný príklad realizácie dostupných nástrojov.

Pre krajiny eurozóny, ktoré dosiahli solídne fiškálne pozície v súlade so svojimi strednodobými rozpočtovými cieľmi, je hlavné, aby ich udržali. Tieto krajiny spravidla môžu nechať plne pracovať automatické stabilizátory, aby napomohli vyhladeniu cyklických fluktuácií. Na tomto pozadí je nešťastné, že predpovede ukazujú, že po splnení svojich strednodobých rozpočtových cieľoch v roku 2007 Írsko a Slovinsko svoje strednodobé rozpočtové ciele v rokoch 2008 a 2009 nedosiahnu.

Opatrné fiškálne politiky sú potrebné aj pri širšej perspektíve v súčasnom ekonomickom prostredí. Riziko možného zvrátenia neočakávaných príjmov v rozsahu väčšom než sa očakávalo si vyžaduje väčšie, a nie menšie, bezpečnostné marže než obyčajne. Navyše fiškálne implikácie turbulencií na fiškálnych trhoch sú vysoko neisté. Konkrétne stále existuje riziko, že by vlády mohli byť nútené priamo intervenovať na podporu finančných inštitúcií v ťažkostiach, čo by predstavovalo dodatočný tlak na verejné financie. To by mohlo zvýšiť rozpätia pre výnosy štátnych dlhopisov, a tým prispieť k vyššej úrokovej záťaži (box: Posledný vývoj rozpätí výnosov štátnych dlhopisov, Mesačný bulletin z mája 2008). Okrem toho celkový ekonomický scenár podlieha značnej neistote s bezprostrednými dôsledkami na verejné financie. V takom prostredí je rozhodujúce, aby autori fiškálnych politík podporovali dôveru trhov a širokej verejnosti v solídnom ekonomickom prostredí. To sa najlepšie realizuje dosiahnutím a udržaním solídnych fiškálnych pozícií, ktoré umožnia politickým činiteľom nechať voľne pracovať automatické stabilizátory. Malo by sa zabrániť fiškálnemu aktivizmu zameranému na jemné doladovanie hospodárskeho cyklu (box 8: Lubovoľná rozpočtová politika, automatická stabilizácia a ekonomická neistota).

Box 8

LUBOVOĽNÁ ROZPOČTOVÁ POLITIKA, AUTOMATICKÁ STABILIZÁCIA A EKONOMICKÁ NEISTOTA

Tento box hovorí o úlohe rozpočtovej aktivity a automatickej stabilizácie v neistých ekonomických časoch. Vzhľadom na nedávne požiadavky na fiškálny stimul tento box zdôrazňuje niektoré nebezpečenstvá uvoľňovania rozpočtovej politiky, ktoré sa opierajú o rozhodnutia podľa vlastného uváženia, predovšetkým potenciál na zvyšovanie cyklických ekonomických fluktuácií, ako aj riziká poklesu strednodobého rastu a riziká rastu inflácie. Okrem toho, aktivistický fiškálny stimul by mohol mať za následok vážne negatívne riziká na fiškálne výsledky. Predovšetkým v niektorých krajinách eurozóny nemožno vylúčiť porušenie 3 % referenčnej hodnoty HDP pokiaľ ide o deficit štátneho rozpočtu. Tieto riziká fiškálnej primeranosti môžu pozostávať z reálneho rastu HDP nedosahujúceho očakávania a zo straty neočakávaných výnosov inkasovaných za posledné roky.

Hodnotenie súčasných požiadaviek na fiškálny stimul opierajúce sa o rozhodnutia podľa vlastného uváženia

Rozpočtová politika, ktorá sa opiera o rozhodnutia podľa vlastného uváženia, snažiaca sa doladiť ekonomiku môže mať stabilizačné účinky. Avšak rozsah týchto účinkov sa vo všeobecnosti hodnotí ako malý, keďže sa môže meniť v závislosti od viacerých faktorov.¹ Čo však nie je malé, je riziko spojené s takýmito aktivistickými rozpočtovými politikami. Zo skúseností vyplýva, že ak fiškálny stimul opierajúci sa o rozhodnutia podľa vlastného uváženia nie je včasný, cielený a dočasný, môže byť dokonca škodlivý.

Dôvody, prečo rozpočtové politiky často neplnia vyššie spomenuté kritériá a riziká zhoršia situáciu sú dobre zdokumentované.² Pokiaľ ide o prvé kritérium včasnosti, rozpočtovú politiku charakterizujú dlhé zdržania v otázke návrhu, rozhodnutia a implementovania opatrení.³ V súčasnom neistom ekonomickom prostredí existuje preto riziko, že pred tým, ako možný fiškálny impulz zasiahne ekonomiku, prijaté opatrenia už nie sú včasné, ale môžu sa v skutočnosti prejavíť ako procyklické. Existujú aj historické dôkazy o takejto procyklickosti, a to predovšetkým v krajinách eurozóny.⁴

Podobný argument sa vzťahuje na druhé kritérium rozpočtových opatrení, ktoré sú vhodne cielené. Politické požiadavky na aktivizmus často zdôrazňujú potrebu podporovať jednotlivé skupiny v spoločnosti. V politickom procese hľadania väčšinovej podpory však skupina tých, ktorí z toho majú osôh riskuje, že sa rozšíri nad rámec spotrebiteľov limitovaných úverom, pričom bude zahŕňať aj tých, ktorí sa môžu viac prikláňať k držbe peňazí ako k ich míňaniu. Tým sa znižuje účinnosť fiškálneho aktivizmu.

Napokon, existuje jasné riziko, že daň sa zníži alebo sa zvýšia výdavky, ktoré majú byť dočasné, a v skutočnosti sa stanú stálymi, keďže vlády – napríklad v tých krajinách, ktoré sa blížila k voľbám – majú tendenciu upustiť od zrušenia nových benefičných programov. Tým sa zvyšuje riziko rastu vládneho dlhu a dlhodobých otázok fiškálnej udržateľnosti. Rast dlhu, ktorý zaplavil mnoho krajín, je odrazom problémov spojených s fiškálnym aktivizmom. Trvalejšia fiškálna expanzia, ktorá zvyšuje rozpočtový deficit, môže tiež priniesť vyššie domáce úrokové sadzby, čím vzniknú nedovolené vplyvy na súkromné investície, čo môže neskôr negatívne ovplyvniť rast.⁵ Okrem toho, rastúce rozpočtové náklady zo starnúcej populácie zdôrazňujú potrebu vážne prijať riziká neúmyselného stáleho rastu deficitov a dlhu.

Okrem rizík, že opatrenia rozpočtovej politiky na základe vlastného uváženia nesplnia tri prv uvedené kritériá, existujú ďalšie výstrahy. Po prvé, vysoké a premenlivé štátne výdavky a výnosy môžu byť škodlivé na rast, keďže ekonomickí agenti môžu odložiť na neskôr – alebo dokonca upustiť – od investície alebo od rozhodnutí spotreby.⁶ Po druhé, existuje riziko, že siahanie po krátkodobom aktivizme obmedzí krajiny eurozóny pri zavádzaní štrukturálnych reforiem podporujúcich rast. Empirické poznatky sú dôkazom toho, že krajiny, ktoré veľmi skoro zrealizovali fiškálnu konsolidáciu profitovali vo zvýšenej miere neskôr v súvislosti s rastom výkonu v porovnaní s krajinami, ktoré boli buď pomalšie alebo celkom zlyhali pri implemen-

1 Pozri napríklad: When does fiscal stimulus work? Box 2.1., World Economic Outlook MMF, str. 70–75, apríl 2008, a R. Hemming, M. Kell a S. Mahfouz: The effectiveness of fiscal policy in stimulating economic activity – a review of the literature, MMF WP/02/208, 2002.

2 Pozri napríklad: A. Fatás a I. Mihov: The case for restricting fiscal policy discretion, Quarterly Journal of Economics, 118 (4), str. 1419–1447, 2003.

3 Aspekt oneskorenia v súvislosti s fiškálnymi politikami zdôrazňuje A. Blinder: The case against the case against discretionary fiscal policy, CEPS Working Paper 100, jún, 2004.

4 Pozri Economic Outlook OECD: Fiscal policy and institutions, 74, str. 125–137, december 2003 a A. Turrini: Fiscal policy and the cycle in the euro area: The role of government revenue and expenditure, Economic Papers Európska komisia, č. 323, 2008.

5 Pozri napríklad: A. Afonso a M. St. Aubyn: „Macroeconomic Rates of Return of Public and Private Investment: Crowding-in and Crowding-out Effects, séria pracovných materiálov ECB, č. 864, 2008.

6 Pozri A. Afonso a D. Furceri: Government Size, Composition, Volatility and Economic Growth, séria pracovných materiálov ECB, č. 849, 2008 a Fatás a Mihov, 2003.

tovaní reforiem.⁷ Keďže je často ťažké vysvetliť príčinnú súvislosť, môže sa stať, že vlády, ktoré sa rozhodnú pre krátkodobú aktivistickú rozpočtovú politiku, môžu stratiť svoj zámer uskutočniť potrebné štrukturálne reformy, ktoré by boli v prospech hospodárskeho rastu.

Automatická stabilizácia a efekt politiky

Zmluva o stabilite a rozvoji poskytuje primerané poučenie na realizáciu fiškálnych politík v eurozóne. Predovšetkým špecifikuje cestu úprav pre zostatok štrukturálneho rozpočtu voči strednodobému rozpočtovému cieľu, ktorý sa týka „úrovne blízko zostatku alebo nadbytku“ podľa príslušnej krajiny. Tieto strednodobé rozpočtové ciele boli stanovené na úrovni, ktorá zabezpečuje fiškálnu udržateľnosť a poskytuje dostatočnú rezervu oproti porušeniu 3 % referenčnej hodnoty HDP na štátny deficit pod bežnými hospodárskymi fluktuáciami. V súlade s touto zmluvou tie krajiny, ktoré dosiahli svoje strednodobé rozpočtové ciele môžu nechať automatické stabilizátory pôsobiť, a teda prispieť k bezproblémovým hospodárskym fluktuáciám.⁸ Čím viac sú krajiny eurozóny v takejto pozícii, tým viac priestoru bude pre voľné fungovanie automatických stabilizátorov v skupinovej úrovni eurozóny, čo prispeje k bezproblémovému fungovaniu Hospodárskej a menovej únie.

Výhody pokračovania pôsobenia automatických stabilizátorov sú dobre známe. Nepodliehajú oneskoreným rozhodnutiam na rozdiel od opatrení, ktoré sa opierajú o rozhodnutia podľa vlastného uváženia. Navyše, nepodliehajú politickým procesom rozhodovania a ich ekonomický dosah sa automaticky prispôbuje cyklu.⁹ Zároveň ťažko získané skúsenosti z posledných desaťročí varujú. Nedávne dôkazy podporujú výhodu automatických stabilizátorov, ale naznačujú, že úroveň štátnych výdavkov nad 40 % HDP už viac neprinášajú žiadne stabilizačné výhody.¹⁰ Ďalej, pôsobenie automatických stabilizátorov na výdavky môže byť zneužitá ako dôvod na presahovanie limitov verejných výdavkov, a to je situácia, ktorú by bolo ťažké odvrátiť. V neposlednom rade, existuje tiež značná neistota pokiaľ ide o meranie rozdielov výsledkov, a teda pokiaľ ide o rozsah, v akom automatické stabilizátory už vplývajú na ekonomiku.¹¹

Ak si to zhrnieme, krajiny eurozóny s veľkými štátnymi deficitmi a stále vysokými koeficientmi dlhu verejnej správy musia dať prioritu dodržiavaniu požiadaviek konsolidácie zmluvy o stabilite a rozvoji s cieľom splnenia svojich strednodobých cieľov. Dosiahnutie strednodobých rozpočtových cieľov poskytne krajinám priestor ponechať voľné pôsobenie automatických stabilizátorov a prispieť k bezproblémovému obchodnému cyklu. Mali by preto odolať pokušeniu fiškálnej aktivity na dolaďenie ekonomiky v krátkodobom horizonte, pretože môžu skončiť s poškodením dlhodobého rastu a fiškálnej udržateľnosti. V tejto súvislosti by si mali vlády eurozóny zobrať ponaučenie zo 70-tych rokov a zabezpečiť konzistentne primerané a obozretné rozpočtové politiky. Napokon, fiškálny stimul opierajúci sa o rozhodnutie podľa vlastného uváženia tiež prináša inflačné riziká. V súčasnej situácii s infláciou v eurozóne (ktorá je na zvýšenej úrovni), by dodatočné impulzy z rozpočtovej politiky ďalej zvyšovali riziká cenovej stability. Dokonca malé fiškálne impulzy by mohli potenciálne mať trvalé negatívne následky, ak by prispeli k vyšším inflačným očakávaniam.

7 Pozri S. Hauptmeier, M. Heipertz, a L. Schuknecht: Expenditure reform in industrialised countries – A case study approach, Fiškálne štúdie, 28 (3), str. 293-342, 2007.

8 Očakáva sa, že sociálne platby, ako napríklad dávky v nezamestnanosti, sa zvýšia a predpokladá sa, že daňové príjmy a sociálne príspevky poklesnú automaticky pri poklese a naopak pri vzostupe.

9 Pokiaľ ide o automatické stabilizátory, pozri napríklad: A. Fatás, a I. Mihov: Government size and automatic stabilisers: international and intranational evidence, Journal of International Economics, 55 (1), str. 3-28, 2001.

10 Pozri X. Debrun, J. Pisani-Ferry a A. Sapir: Government size and output volatility: should we forsake automatic stabilisation?, MMF WP/08/122, 2008.

11 Odlišnosti medzi rozdielom výsledkov v reálnom čase a rozdielom výsledkov po finálnych revíziách HDP zdokumentoval A. Orphanides a S. van Norden: The Reliability of Inflation Forecasts Based on Output Gap Estimates in Real Time, Journal of Money, Credit and Banking, 37 (3), str. 583-601, 2005, a v The (un)reliability of output gap estimates in real time, ECB Monthly Bulletin box, február 2005, pričom o automatických stabilizátoroch sa hovorí v článku The operation of automatic fiscal stabilisers in the euro area, Monthly Bulletin article ECB, apríl 2002.

6 MAKROEKONOMICKÉ PROJEKcie ODBORNÍKOV EUROSYSTÉMU PRE EUROZÓNU

Odborníci Eurosystému na základe informácií dostupných k 20. máju 2008 vypracovali projekcie makroekonomického vývoja v eurozóne.¹ Priemerné ročné tempo rastu reálneho HDP sa odhaduje na 1,5 % až 2,1 % v roku 2008 a 1,0 % až 2,0 % v roku 2009. Priemerné tempo rastu celkového harmonizovaného indexu spotrebiteľských cien (HICP) by malo dosiahnuť 3,2 % až 3,6 % v roku 2008 a 1,8 % až 3,0 % v roku 2009.

Box 9

TECHNICKÉ PREDPOKLADY

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

Technické predpoklady v oblasti úrokových mier a cien komodít vychádzajú z očakávaní trhu (dátum uzávierky 14. mája 2008).¹ Pokiaľ ide o krátkodobé úrokové miery merané prostredníctvom trojmesačnej sadzby EURIBOR, očakávania trhu sú odvodené od forwardových sadzieb na základe stavu výnosovej krivky v deň uzávierky. Z forwardových sadzieb vyplýva ich priemerná výška 4,9 % v roku 2008 a neskôr pokles na 4,3 % v roku 2009.² Nominálne výnosy desaťročných štátnych dlhopisov by podľa očakávaní trhu mali v priemere dosiahnuť 4,4 % v roku 2008 a 4,6 % v roku 2009. Základný scenár vývoja vychádza aj z predpokladu, že rozptätie medzi sadzbami bankových úverov a trhovými sadzbami sa v priebehu sledovaného obdobia nezmení v dôsledku momentálne 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 113,3 USD za barel v roku 2008 a 117,7 USD za barel v roku 2009. Predpokladá sa, že priemerný ročný nárast cien neenergetických komodít (nepotravinových) v USD dosiahne 13,8 % v roku 2008 a 6,2 % v roku 2009. Svetové ceny potravín by mali v roku 2008 stúpnuť o 44 % a v roku 2009 o 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 je na úrovni 1,54 a efektívny kurz eura je v roku 2008 v priemere o 6,4 % vyšší ako priemer za rok 2007 a v roku 2009 o 0,4 % vyšší 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 vlády, ktoré budú pravdepodobne schválené.

1 Ceny ropy a potravín vychádzajú z termínovaných cien do konca roka 2009. V prípade ostatných komodít sa predpokladá, že ich ceny sa do polovice roka 2009 budú riadiť podľa termínovaných obchodov a neskôr v závislosti od svetovej hospodárskej aktivity.

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

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

MEDZINÁRODNÉ PROSTREDIE

Svetový hospodársky rast (mimo eurozóny) by sa mal v roku 2008 spomaliť, a neskôr v roku 2009 postupne zrýchľovať. Spomalenie projektované na rok 2008 je predovšetkým odrazom pomalšieho hospodárskeho rastu v Spojených štátoch, ako aj vo viacerých vyspelých ekonomikách ovplyvnených prebiehajúcimi turbulenciami na finančných trhoch. Po slabšom prvom polroku 2008 by sa hospodárska aktivita v Spojených štátoch podľa projekcií mala postupne oživiť aj vďaka uvoľneniu menovej politiky a dočasnému stimulačnému vplyvu nedávnych rozpočtových opatrení, ako aj naďalej vysokej úrovni čistého vývozu. Aj keď spomalenie v Spojených štátoch sa zrejme prenesie aj na iné ekonomiky, najmä na najväčších obchodných partnerov, predpokladá sa, že jeho vplyv na nové trhové ekonomiky a krajiny, ktoré sú vývozcami komodít, bude relatívne obmedzený.

Priemerná ročná miera rastu svetového reálneho HDP mimo eurozóny by sa v roku 2008 i v roku 2009 mala pohybovať na úrovni okolo 4,0 %. Rast na vonkajších exportných trhoch eurozóny by mal dosiahnuť približne 5,6 % v roku 2008 a 5,8 % v roku 2009.

PROJEKcie RASTU REÁLNEHO HDP

Tempo hospodárskeho rastu v eurozóne sa od roku 2006 zmierňuje. Toto spomalenie, ktoré je spôsobené rastom komoditných cien, zhodnocovaním výmenného kurzu a spomalením svetového hospodárskeho rastu, potvrdzujú aj najnovšie ukazovatele. Podľa prvého odhadu Eurostatu by malo štvrtročné tempo rastu reálneho HDP eurozóny v prvom štvrtroku 2008 dosiahnuť 0,8 %, po 0,3 % v poslednom štvrtroku 2007. Vzhľadom na to, že tento veľmi priaznivý výsledok čiastočne súvisí s prechodnými faktormi, očakáva sa určitá volatilita štvrtročných mier rastu a hospodárska aktivita v eurozóne by sa v najbližších štvrtrokoch podľa projekcií mala spomaliť. Hospodárska aktivita by sa mala začať zrýchľovať v roku 2009 vďaka globálnemu hospodárskemu oživeniu a ku koncu projekčného obdobia by mala dosahovať štvrtročné tempá rastu okolo 0,5 %. To znamená, že priemerná ročná miera rastu HDP by v roku 2008 mala dosiahnuť od 1,5 % do 2,1 %, pričom je čiastočne ovplyvnená prenosom 0,7 percentuálneho bodu z rastu dosiahnutého v roku 2007. V roku 2009 by sa ročné tempo rastu HDP malo pohybovať od 1,0 % do 2,0 %.

V rámci domácich zložiek HDP sa v roku 2008 očakáva spomalenie rastu súkromnej spotreby, najmä kvôli oslabeniu reálnych príjmov v dôsledku vyšších cien komodít. V roku 2009, keď sa predpokladá pokles inflácie a postupný nárast reálnych príjmov, by sa rast spotreby mal znova zrýchliť. Vládna spotreba by sa mala v sledovanom období mierne zvýšiť.

Tabuľka 10 Makroekonomické projekcie pre eurozónu

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

	2007	2008	2009
HICP	2,1	3,2 – 3,6	1,8 – 3,0
Reálny HDP	2,7	1,5 – 2,1	1,0 – 2,0
Súkromná spotreba	1,6	1,1 – 1,5	0,9 – 2,1
Vládna spotreba	2,1	1,3 – 2,3	1,2 – 2,2
Tvorba hrubého fixného kapitálu	4,7	1,3 – 3,5	-0,4 – 2,8
Vývoz (tovary a služby)	5,7	3,5 – 6,3	2,4 – 5,6
Dovoz (tovary a služby)	5,2	2,9 – 6,3	2,2 – 5,6

1) Projekcie reálneho HDP a jeho komponentov vychádzajú z údajov, ktoré zohľadňujú skutočný počet pracovných dní. Projekcie vývozu a dovozu zahŕňajú obchodnú výmenu v rámci eurozóny.

2) Uvedené údaje zahŕňajú Cyprus a Maltu už v roku 2007, s výnimkou HICP, kde sú Cyprus a Malta zahrnuté až od roku 2008. Vážené podiely Cypru a Malty na HDP eurozóny predstavujú približne 0,2 %, resp. 0,1 %.

Podnikové investície by sa v priebehu sledovaného obdobia mali spomaliť v dôsledku cyklického spomalenia a horších podmienok financovania. Očakáva sa však, že budú i naďalej rásť rýchlym tempom vďaka vysokej miere využitia výrobných kapacít a avizovanému nedostatku výrobných zariadení. Investície do nehnuteľností na bývanie by mali v priebehu sledovaného horizontu klesnúť, pričom dôvodom je okrem cyklického vývoja aj prebiehajúca korekcia na realitnom trhu a sprísňovanie úverových podmienok. Vládne investície by sa po predpokladanom poklese v roku 2008 mali v roku 2009 výrazne zvýšiť. Predpokladá sa, že priemerná ročná miera rastu objemu celkových fixných investícií sa bude pohybovať v rozmedzí od 1,3 % do 3,5 % v roku 2008 a od -0,4 % do 2,8 % v roku 2009.

Rast vývozu bude v sledovanom období ovplyvnený spomalením svetového hospodárskeho rastu. Okrem toho sa predpokladá znižovanie podielu eurozóny na jej vývozných trhoch kvôli vyššej konkurencii zo strany nových trhových ekonomík a stratám cenovej konkurencieschopnosti. Priemerná ročná miera rastu celkového dovozu by mala byť o niečo nižšia ako tempo rastu vývozu, čo by v sledovanom období malo viesť k mierne pozitívnemu príspevku čistého salda obchodnej bilancie k rastu reálneho HDP.

Miera zamestnanosti by mala počas sledovaného obdobia aj napriek určitému zmierneniu naďalej rásť, pričom bude odrážať nielen hospodársky vývoj, ale aj tlmiaci účinok projektovaného rýchlejšieho rastu reálnych miezd na dopyt po práci. Pracovná sila by mala rásť pomalšie ako v posledných rokoch. Dôvodom je predpokladané spomalenie rastu populácie v produktívnom veku a očakávané zmiernenie rastu miery zapojenia do pracovného procesu, ktoré čiastočne vyplýva z priaznivých podmienok na strane dopytu po práci a predpokladaného odoznievania vplyvu reforiem na trhu práce. Za týchto okolností by sa miera zamestnanosti počas sledovaného obdobia v podstate nemala zmeniť.

PROJEKcie CIEN A NÁKLADOV

Nárast inflácie HICP od konca roka 2007 sa dá v prevažnej miere pripísať vývoju cien energií a potravín. Na základe súčasných termínovaných cien ropy a potravinových komodít sa očakáva, že s tým súvisiace vonkajšie cenové tlaky v roku 2009 ustúpia, čiastočne v dôsledku predchádzajúcej apreciácie eura.

Pokiaľ ide o domáce cenové tlaky, celková mzda v hospodárstve na zamestnanca by podľa projekcií v sledovanom období mala rásť rýchlejšie ako v predchádzajúcich rokoch. Táto projekcia vychádza z dostupných informácií o mzdových dohodách a zo signálov o nedostatku pracovných síl. V roku 2008 by sa rast produktivity práce mal spomaliť v dôsledku cyklického vývoja, pričom rast jednotkových nákladov práce by sa mal podstatne zrýchliť. Vplyv rýchlejšieho rastu jednotkových nákladov práce na infláciu by však mal tmiť pomalší rast ziskových marží vzhľadom na nižší hospodársky rast. V roku 2009 sa očakáva, že rýchlejší rast produktivity práce a pomalší rast miezd zmiernia domáce nákladové tlaky, aj keď ziskové marže sa majú znova zvýšiť. Okrem toho sa očakáva, že regulované ceny a nepriame dane v sledovanom období povedú k zvýšeniu inflácie HICP.

V dôsledku týchto rôznych faktorov by malo priemerné tempo rastu celkového HICP podľa projekcií v roku 2008 dosiahnuť 3,2 % až 3,6 % a v roku 2009 klesnúť na 1,8 % až 3,0 %.

POROVNANIE S PROJEKCIAMI Z MARCA 2008

Pokiaľ ide o rast reálneho HDP, súčasný interval projekcií na rok 2008 sa nachádza v hornej časti intervalu uvedeného v makroekonomických projekciách odborníkov ECB v Mesačnom bulletinu z marca 2008, a to najmä vďaka priaznivým údajom za prvý štvrťrok. Interval na rok 2009 bol

Tabuľka 11 Porovnanie s projekciami z marca 2008

(priemerné ročné zmeny v percentách)

	2008	2009
Reálny HDP – marec 2008	1,3 – 2,1	1,3 – 2,3
Reálny HDP – jún 2008	1,5 – 2,1	1,0 – 2,0
HICP – marec 2008	2,6 – 3,2	1,5 – 2,7
HICP – jún 2008	3,2 – 3,6	1,8 – 3,0

posunutý smerom nadol kvôli očakávanému vplyvu vyšších cien energií a potravín a silnejšieho kurzu eura, než sa pôvodne očakávalo. Čo sa týka inflácie HICP, interval projekcií bol pre roky 2008 a 2009 posunutý smerom nadol, najmä kvôli vyšším cenám energií a potravín v porovnaní s predpokladmi v marcových projekciách.

Box 10

PROGNÓZY INÝCH INŠTITÚCIÍ

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

Podľa prognóz, ktoré sú v súčasnosti k dispozícii od iných inštitúcií, by rast reálneho HDP eurozóny v roku 2008 mal dosiahnuť 1,4 % až 1,7 % a v roku 2009 od 1,2 % do 1,6 %. Všetky dostupné prognózy sa teda pohybujú v rámci intervalov projekcií Eurosystému. Tieto prognózy predpokladajú, že priemerná ročná miera inflácie HICP sa v roku 2008 bude pohybovať v rozmedzí od 2,8 % do 3,4 %, čo znamená, že viaceré prognózy sa nachádzajú pod úrovňou intervalu z projekcií Eurosystému. Dôvodom môže byť použitie starších predpokladov v oblasti cien komodít. Na rok 2009 sa prognózy nachádzajú v intervale uvedenom v projekciách Eurosystému.

Porovnanie prognóz rastu reálneho HDP eurozóny a inflácie HICP

(priemerné ročné zmeny v percentách)

	Dátum uverejnenia	Rast HDP		Inflácia HICP	
		2008	2009	2008	2009
MMF	apríl 2008	1,4	1,2	2,8	1,9
Európska komisia	apríl 2008	1,7	1,5	3,2	2,2
Survey of Professional Forecasters	apríl 2008	1,6	1,6	3,0	2,2
Consensus Economics Forecasts	máj 2008	1,5	1,6	3,1	2,1
OECD	jún 2008	1,7	1,4	3,4	2,4
Projekcie odborníkov Eurosystému	jún 2008	1,5 – 2,1	1,0 – 2,0	3,2 – 3,6	1,8 – 3,0

Zdroj: European Commission Economic Forecasts, jar 2008; IMF World Economic Outlook, apríl 2008; OECD Economic Outlook No. 83 – jún 2008, predbežné vydanie; Consensus Economics Forecasts a ECB's Survey of Professional Forecasters.

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

7 VÝVOJ VÝMENNÉHO KURZU A PLATOBNEJ BILANCIE

7.1 VÝMENNÉ KURZY

Po zhodnotení v druhej polovici roka 2007 euro ďalej posilňovalo až do polovice apríla 2008, a potom sa stabilizovalo počas mája. Dňa 4. júna bol efektívny výmenný kurz eura o 6,5 % vyšší ako jeho priemer za rok 2007.

EFEKTÍVNY VÝMENNÝ KURZ EURA

Zhodnotenie efektívneho výmenného kurzu eura od druhej polovice 2007 do veľkej miery odrážalo trhové očakávania týkajúce sa relatívnej odolnosti hlavných ekonomických oblastí voči aktuálnemu globálnemu spomaleniu. Táto tendencia pokračovala v roku 2008, pričom sa euro v marci a počas väčšiny apríla zhodnocovalo a 23. apríla 2008 dosiahlo historicky najvyššiu úroveň. Tento vývoj bol odrazom, okrem iných faktorov, posunu trhových očakávaní vzhľadom na relatívnu odolnosť hlavných ekonomických oblastí voči poklesu v Spojených štátoch, ako aj globálnych finančných turbulencií a príslušného stavu menových politík. Efektívny výmenný kurz spoločnej meny sa neskôr znehodnotil a potom v máji stabilizoval, čím sčasti odrážal zvýšené obavy trhu pokiaľ ide o vyhliadky inflácie v Spojených štátoch. Dňa 4. júna 2008 bol nominálny efektívny výmenný kurz eura – vyjadrený voči menám 22 dôležitých obchodných partnerov eurozóny – 1,3 % nad úrovňou z konca februára a o 6,5 % vyššie ako jeho priemer za rok 2007 (graf 53).

Graf 53 Efektívny výmenný kurz eura a jeho zloženie¹⁾

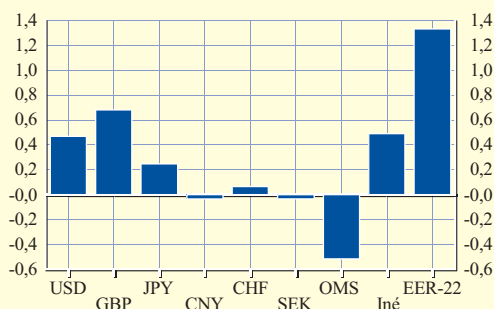
(denné údaje)

Index: Q1 1999 = 100



Príspevky k zmenám EER²⁾

Od 29. februára do 4. júna 2008
(v percentuálnych bodoch)



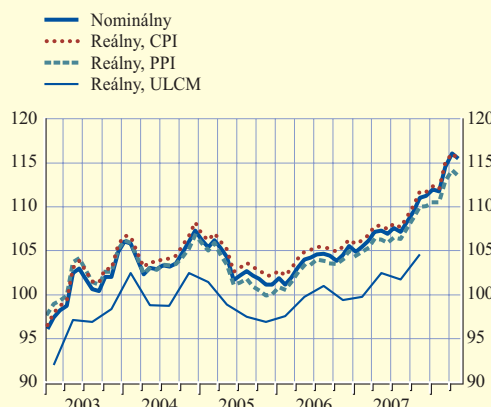
Zdroj: ECB.

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 (OČS)“ sa týka súhrnného príspevku mien členských štátov mimo eurozóny (bez GBP a SEK). Kategória „iné“ sa týka súhrnného príspevku zostávajúcich šiestich obchodných partnerov eurozóny v indexe EER-22. Zmeny sú vypočítané s pomocou príslušných obchodných váh v indexe EER-22.

Graf 54 Nominálny a reálny efektívny výmenný kurz eura¹⁾

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



Zdroj: ECB.

1) Pohyb indexov EER-22 nahor znamená zhodnocovanie eura. Posledné mesačné údaje sú za máj 2008. V prípade reálneho indexu EER-22 založeného na ULCM je posledný údaj za štvrtý štvrťrok 2007 a sčasti je odhadnutý.

Zhodnotenie efektívneho výmenného kurzu eura bolo počas posledných troch mesiacov pomerne výrazné. Euro značne posilnilo voči kórejskému wonu a japonskému jenu a trochu menej voči britskej libe a švajčiarskemu franku, ako aj americkému, kanadskému a hongkonskému doláru. Naopak sa oslabilo voči menám niektorých nových členských štátov EÚ. Pokiaľ ide o ukazovatele medzinárodnej cenovej a nákladovej konkurencieschopnosti eurozóny, reálny efektívny výmenný kurz eura bol na základe vývoja spotrebiteľských cien a cien výrobcov v máji 2008 v priemere približne 6,4 % nad úrovňou z roku 2007.

AMERICKÝ DOLÁR/EURO

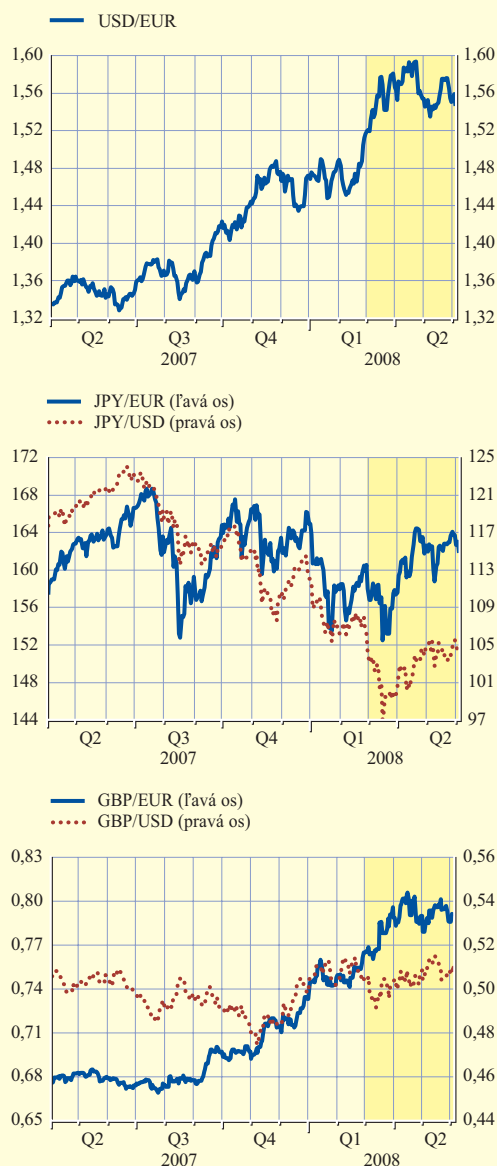
Po začiatku turbulencií na finančných trhoch v auguste 2007 sa euro voči americkému doláru stále zhodnocovalo a potom sa medzi koncom novembra a začiatkom februára 2008 stabilizovalo. Okolo polovice februára sa euro znova začalo zhodnocovať, a to rýchlejším tempom a najmä vo vzťahu k trhovým očakávaniam (pokiaľ ide o zväčšenie úrokových diferenciálov v hlavných ekonomických oblastiach), a k známkam odolnosti ekonomiky eurozóny voči spomaleniu v Spojených štátoch. Toto stále zhodnocovanie dostalo spoločnú menu na najvyššiu úroveň voči americkému doláru od začiatku menovej únie, pričom vrchol dosiahla dňa 23. apríla 2008 na úrovni 1,594 USD. Euro sa neskôr znehodnotilo a v máji sa obchodovalo bez jasného smerovania. Nedávne oslabenie eura voči americkej mene zrejme do veľkej miery súviselo s posunom vnímania relatívneho stavu menovej politiky v Spojených štátoch a v eurozóne, najmä po zverejnení údajov naznačujúcich zvýšenie inflácie v Spojených štátoch. Dňa 4. júna sa euro obchodovalo na úrovni 1,55 USD, t. j. 2 % nad úrovňou z konca februára a približne 13 % nad svojim priemerom z roka 2007 (graf 55).

JAPONSKÝ JEN/EURO

Od leta 2007 euro vo všeobecnosti vykazovalo skôr výrazné zmeny kurzu voči japonskému jenu, pričom sa pohybovalo medzi 152 JPY a 167 JPY. Počas posledných troch mesiacov sa euro voči japonskej mene posilnilo pri pokračujúcej krátkodobej volatilitate. Volatilita výmenného kurzu JPY/EUR zhruba odrážala oscilácie trhových očakávaní týkajúcich sa volatility cien aktív, pretože tieto majú silný vplyv na očakávanú ziskovosť transakcií typu carry trade, teda obchodov spočívajúcich v požičianí v mene s nízkym výnosom (napríklad

Graf 55 Kurzový vývoj

(denné údaje)



Zdroj: ECB.
Poznámka: Zvýraznená plocha grafu zodpovedá obdobiu od 29. februára do 4. júna 2008.

v japonskom jenu) a investovaní zárobku do meny s vysokým výnosom. Úloha japonského jenu ako meny na financovanie transakcií typu carry trade, bola údajne jednou z hlavných hnacích síl vývoja bilaterálnych výmenných kurzov jenu, čo viedlo k fluktuáciám v reakcii na vlny prehodnocovania rizika zo strany účastníkov trhu po zverejneniach medzinárodných makroekonomických údajov. Od leta 2007 totiž volatilita dvojice mien JPY/EUR vykazovala nezvyčajne široké a rýchle výkyvy. Nárast vnímaného rizika spojeného s výmenným kurzom japonského jenu vo všeobecnosti znižuje jeho atraktivitu ako meny financovania, čo má tendenciu vyvíjať tlak na japonskú menu a naopak. Celkovo sa nominálny efektívny kurz japonského jenu od roka 2007 zhodnotil napriek veľkým výkyvom. Počas posledných troch mesiacov sa dňa 4. júna euro zhodnotilo aj voči japonskému jenu na úroveň 161,82 JPY, t. j. 2,4 % nad úroveň na konci februára a menej ako pol percenta nad priemerom z roka 2007 (graf 55).

MENY ČLENSKÝCH ŠTÁTOV EÚ

Tak ako v roku 2007 zostala aj väčšina mien zúčastňujúcich sa na ERM II v prvých piatich mesiacoch roka 2008 voči euru stabilná a ďalej sa obchodovala na úrovniach alebo blízko pri úrovniach svojich centrálnych parít (graf 56).

Výnimkou bola slovenská koruna, voči ktorej sa po období približnej stability v roku 2007 euro znehodnotilo počas väčšiny roka 2008. Od konca februára sa euro voči slovenskej mene znehodnotilo o 6,8 %. Centrálna parita slovenskej koruny v rámci ERM II bola s účinnosťou od 29. mája revalvovaná o 17,64 % (box 11: Revalvácia slovenskej koruny v rámci ERM II). Dňa 4. júna sa slovenská mena obchodovala na úrovni 30,325 SKK, t. j. o 0,7 % viac ako je jej centrálna parita a okolo 10 % viac ako bola jej úroveň v roku 2007.

Spomedzi ostatných mien ERM II (dánska koruna, estónska koruna, litovský litas a lotyšský lats) vykazoval istú variabilitu len lotyšský lats. Hoci lotyšský lats zostal na silnejšej strane fluktuatívneho pásma, postupne sa presúval bližšie k centrálnaj parite. Dňa 4. júna sa lotyšský lats obchodoval menej ako pol percenta nad jeho centrálnou paritou ERM II a bol okolo pol percenta slabší voči euru než na konci februára.

Pokiaľ ide o meny ostatných členských štátov EÚ, ktoré sa nepodieľajú na ERM II, po pomerne silnom zhodnotení v druhej polovici roka 2007 sa euro stabilizovalo voči britskej libe. Medzi koncom februára a 4. júnom 2008 sa euro zhodnotilo o 1,3 % voči britskej libe v dôsledku obáv trhu pokiaľ ide o predpoklady ekonomiky Spojeného kráľovstva a angažovanosti britského finančného systému voči

Graf 56 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 fluktuatívne pásmo $\pm 2,25$ %; pre všetky ostatné meny platí štandardné fluktuatívne pásmo ± 15 %.

1) Zvislá čiara označuje dátum 29. mája 2008, keď bola revalvovaná centrálna parita slovenskej koruny z 35,4424 na 30,1260 SKK/EUR.

globálnym finančným turbulenciám. Euro sa naopak v prostredí stúpajúcich menovopolitických sadzieb v Rumunsku, Poľsku aj Maďarsku znehodnotilo o 2,8 % resp. 4,4 % resp. 8,1 % voči rumunskému lei, resp. poľskému zlotému, resp. maďarskému forintu.

Box 11

REVALVÁCIA SLOVENSKEJ KORUNY V RÁMCI ERM II

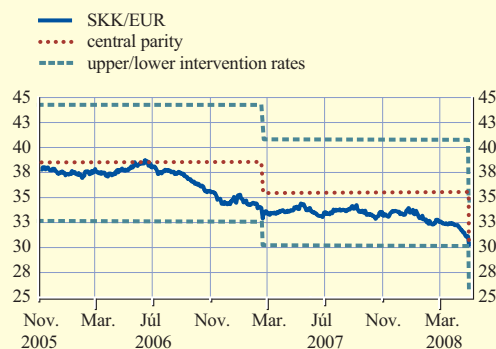
S účinkom od 29. mája 2008 centrálna parita slovenskej koruny v ERM II revalvovala o 17,6472 %. Box rozoberá pozadie tohto rozhodnutia.

Slovenská koruna v mechanizme výmenných kurzov II (ERM II) začala 28. novembra 2005 na úvodnej centrálnej parite SKK/EUR 38,4550. S korunou podporovanou silným makroekonomickým vývojom a priaznivými ekonomickými vyhliadkami sa od vstupu do ERM II obchodovalo hlavne na apreciačnej hranici centrálnej parity v ERM II (graf A). Oproti týmto podmienkam bola centrálna parita slovenskej koruny v ERM II precenená o 8,5 % oproti 35,4424 SKK/EUR s účinkom od 19. marca 2007 pomocou štandardného postupu menových kurzov ERM II¹. Po precenení sa so slovenskou korunou naďalej trvalo obchodovalo na apreciačnej hranici centrálnej parity ERM II a bola ovplyvnená len dočasne napätím na globálnych finančných trhoch. V polovici januára 2008 koruna začala zjavne posilňovať voči euru v súvislosti so silným hospodárskym rastom, pričom posilnenie naberalo rýchlo na obrátkach, najmä po zverejnení konvergenčných správ Európskej komisie a ECB a návrhu Európskej komisie Rade, aby Slovensko prijalo euro 1. januára 2009. Dňa 28. mája 2008 slovenská mena dosiahla 30,662 SKK/EUR, čo bolo o 13,5 % viac ako bola jej centrálna parita.

Na žiadosť slovenských predstaviteľov sa spoločne dohodli ministri členských štátov eurozóny, Európskej únie, Európska centrálna banka a ministri a guvernéri centrálnych bánk Dánska, Estónska, Lotyšska, Litvy a Slovenska, (na základe spoločného postupu s Európskou komisiou a po porade s hospodárskym a finančným výborom), na prijatí centrálnej parity slovenskej koruny v rámci ERM II. Centrálna parita slovenskej koruny bola precenená o 17,6472 % s účinkom od 29. mája 2008. Nová centrálna parita koruny je 30,1260 SKK/EUR, na spodnej hranici predchádzajúceho fluktuálneho pásma. Štandardné fluktučné pásmo $\pm 15\%$ sa naďalej zaznamenáva na úrovni okolo centrálnej parity koruny. Podľa toho, nové povinné intervenčné sadzby pre slovenskú korunu boli stanovené s účinkom od 29. mája 2008, (tab. A).

Graf A Vývoj menového kurzu koruny od vstupu do ERM II

(denné údaje)



Zdroj: ECB.

1 Ďalšie informácie v boxe 7 Revaluation of the Slovak koruna within ERM II, Mesačný bulletin z apríla 2007.

Tabuľka A Centrálna parity eura a povinné intervenčné sadzby pre meny zúčastnené v ERM II platné od 29. mája 2008

	Spodná hranica pre povinné intervencie	Centrálna parita	Horná hranica pre povinné intervencie
Dánska koruna (DKK)	7,62824	7,46038	7,29252
Estónska koruna (EEK)	17,9936	15,6466	13,2996
Lotyšský lats (LVL)	0,808225	0,702804	0,597383
Litovský litas (LTL)	3,97072	3,45280	2,93488
Slovenská koruna (SKK)	34,6449	30,1260	25,6071

Citát z komuniké Európskej únie, ktoré vyšlo 28. mája 2008:

„Revalvácia centrálnej parity slovenskej koruny zdôvodňuje pokračujúce zlepšovanie postavených základov. Zároveň pomôže vláde udržiavať makroekonomickú stabilitu. Precenenie je založené na pevnom záväzku vlády uskutočňovať primeranú podpornú politiku zameranú predovšetkým na udržanie cenovej stability udržateľným spôsobom, podporovanie externej konkurencieschopnosti a posilňovanie odolnosti hospodárstva.

K týmto úlohám patrí: posilňovať tempo štrukturálneho fiškálneho zlepšenia v roku 2008 a zabezpečiť priemerné ročné štrukturálne zlepšenia minimálne o 0,5 % HDP od roku 2009, (v súlade so stanoviskom Rady prijatom dňa 12. februára 2008 pokiaľ ide o aktualizovaný konvergenčný program Slovenska); v prípade potreby prijať ešte prísnejší rozpočet ak vzniknú ďalšie inflačné tlaky; podporovať vývoj miezd odrážajúci rast produktivity práce, predovšetkým vo verejnom sektore; ďalšie štrukturálne reformy na zlepšenie inštitucionálneho rámca v oblasti vzdelávania a výskumu a vývoja, podpora lepšieho fungovania pracovných trhov (predovšetkým vyrovnáť sa s kombináciou vysokej štrukturálnej nezamestnanosti, regionálnymi rozdielmi a vznikajúcim nesúlalom kvalifikovanej pracovnej sily) a zlepšiť podnikateľské prostredie s cieľom zvyšovať rast produktivity. Slovensko zabezpečí efektívne nastavenie cien v regulovaných odvetviach, predovšetkým v energetike. Bude naďalej podrobne sledovať finančnú stabilitu, aby sa predišlo uvoľneniu úverových štandardov a zabezpečila náležitá zodpovednosť za úverové riziká. Slovensko bude spolu s EÚ podrobne sledovať makroekonomický a kurzový vývoj. Slovensko sa zaväzuje spevniť svoj politický prístup k rozpočtovým otázkam, tak ako sa vyžaduje.

Toto rozhodnutie nemá vplyv na rozhodnutie Rady, pokiaľ ide o prijatie eura na Slovensku (podľa popisu v článku 122 ods.2 zmluvy).“

Tabuľka B Vybrané hospodárske ukazovatele Slovenska

(percentá, pokiaľ nie je uvedené inak)

	2001 – 2006	2007
Reálny hospodársky rast	5,5	10,4
Inflácia HICP	5,6	1,9
Zostatok bežného účtu ¹⁾	-7,5	-5,1
Fiškálny deficit ¹⁾	-4,4	-2,2
Dlh verejnej správy ¹⁾	40,1	29,4
Dlhodobá úroková sadzba	5,5	4,5
Krátkodobá úroková sadzba	5,6	4,3
Výmenný kurz oproti euru (Sk)	41,3	33,8

Zdroje: ECB a Eurostat (databáza Ameco).
Pozn.: Údaje sa vzťahujú na ročný priemer.

OSTATNÉ MENY

V roku 2007 euro vykazovalo pomerne veľké výkyvy voči švajčiarskemu franku a po pomerne prudkom znehodnotení v prvých mesiacoch roka 2008 sa v polovici marca znova posilnilo. Dňa 4. júna 2008 sa euro obchodovalo na úrovni 1,60 CHF, čiže bolo o 1 % silnejšie ako na konci februára. Vývoj eura voči švajčiarskemu franku údajne súvisel s pozíciami v a z transakcií typu carry trade. Podobne ako japonský jen, švajčiarsky frank zohral rolu meny financovania v tomto type finančných operácií.

Medzi koncom februára a 4. júnom 2008 sa euro mierne zhodnotilo voči nórskej korune. Spoločná mena sa voči menám jej hlavných ázijských partnerov tiež posilnila, keď stúpila voči kórejskému wonu (10,6 %) a hongkonskému doláru (2,3 %). Dôležitou výnimkou bol čínsky jüan, voči ktorému euro ostalo v sledovanom období stabilné.

7.2 PLATOBNÁ BILANCIA

V prvom štvrťroku 2008 vykazovali údaje platobnej bilancie oživenie rastu vývozu a mierne zrýchlenie rastu dovozu v porovnaní so štvrtým štvrťrokom 2007. Napriek tomuto vývoju sa prebytok na bežnom účte eurozóny ďalej zmenšoval, pričom za obdobie 12 mesiacov končiacich marcom 2008 klesol takmer na nulu (v sezónne očistenom vyjadrení). Na finančnom účte priame a portfóliové investície spolu zaznamenali za obdobie 12 mesiacov končiacich marcom 2008 kumulatívny čistý prílev 32 miliárd eur v porovnaní s čistým prílevom vo výške 246,2 miliárd eur o rok skôr. Tento pokles bol predovšetkým odrazom nižšieho čistého prílevu portfóliových investícií.

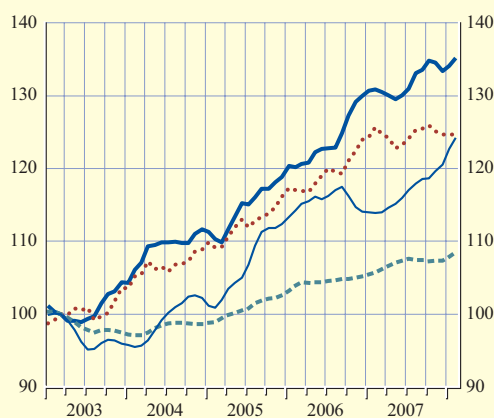
OBCHODNÁ BILANCIA A BEŽNÝ ÚČET

Na rozdiel od vývoja vo štvrtom štvrťroku 2007 sa rast vývozu aj dovozu tovarov a služieb vo vzťahu k územia mimo eurozóny v prvom štvrťroku 2008 zrýchlil. Po poklese vo štvrtom štvrťroku 2007 sa hodnota vývozu tovarov a služieb zvýšila, pričom narástla v sezónne očistenom vyjadrení o 1,8 % (tab. 12). Súčasne sa dovoz tovarov a služieb zvýšil o 2,3 % v porovnaní s nárastom 1,9 % vo štvrtom štvrťroku 2007.

Graf 57 Objemy a ceny v tovarovom obchode so zahraničím

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

- Objem vývozu
- ... Objem dovozu
- Vývozné ceny
- Dovozné ceny

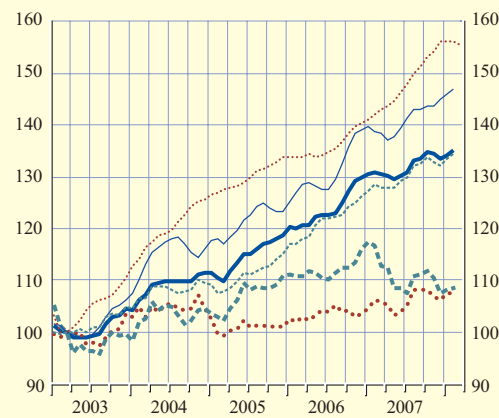


Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.
Poznámka: Posledné pozorovania sú z februára 2008.

Graf 58 Objemy vývozu eurozóny do vybraných oblastí

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

- Vývoz mimo krajín eurozóny
- ... Vývoz do Spojeného kráľovstva
- Vývoz do Spojených štátov
- Vývoz do krajín Ázie
- ... Vývoz do krajín OPEC
- Vývoz do členských štátov EÚ nepatriacich do eurozóny



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.
Poznámka: Posledné údaje sú z marca 2008, s výnimkou vývozu mimo krajín eurozóny a vývozu do členských štátov EÚ nepatriacich do eurozóny a Spojeného kráľovstva (február 2008).

Tabuľka 12 Hlavné položky platobnej bilancie eurozóny

(sezónne očistené, ak nie je uvedené inak)

	2008		Štvrťročné údaje				Ročné údaje	
	2008 Feb.	2008 Mar.	2007 Jún	2007 Sep.	2007 Dec.	2008 Mar.	2007 Mar.	2008 Mar.
<i>V mld. EUR</i>								
Bežný účet	7,5	-15,3	3,4	3,3	-1,3	-5,2	6,5	0,4
Obchodná bilancia	4,5	-3,9	6,1	5,2	2,0	0,8	32,3	42,3
Vývoz	133,7	127,8	124,2	128,1	126,9	131,0	1 425,4	1 530,7
Dovoz	129,2	131,7	118,2	122,9	124,9	130,2	1 393,1	1 488,4
Bilancia služieb	6,0	3,6	3,6	4,7	4,2	4,8	45,1	52,1
Vývoz	41,7	41,8	40,4	41,9	42,4	41,4	450,9	498,2
Dovoz	35,8	38,1	36,7	37,2	38,2	36,6	405,8	446,2
Bilancia výnosov	1,1	-4,2	-0,2	0,8	0,6	-2,4	7,9	-3,8
Bilancia bežných transferov	-4,0	-10,8	-6,1	-7,4	-8,1	-8,4	-78,9	-90,1
Finančný účet¹⁾	-24,9	11,8	16,6	32,5	-24,7	4,7	70,2	87,5
Spojené čisté priame a portfóliové investície	-0,7	-17,5	10,8	8,1	-8,7	0,4	246,2	32,0
Čisté priame investície	-20,0	-18,8	-19,3	-13,6	6,1	-22,9	-130,2	-149,3
Čisté portfóliové investície	19,4	1,3	30,1	21,7	-14,7	23,3	376,4	181,3
Majetkový kapitál	35,4	4,8	21,5	8,6	-6,1	32,0	213,1	167,9
Dlhové nástroje	-16,0	-3,5	8,7	13,1	-8,7	-8,6	163,3	13,4
Dlhopisy a zmenky	-2,8	2,1	3,1	2,6	0,6	9,2	250,9	46,4
Nástroje peňažného trhu	-13,2	-5,7	5,6	10,5	-9,2	-17,8	-87,6	-33,0
<i>Zmena oproti predchádzajúcemu obdobiu v %</i>								
Tovar a služby								
Vývoz	1,9	-3,3	1,4	3,3	-0,4	1,8	11,8	8,1
Dovoz	-0,4	3,0	1,4	3,4	1,9	2,3	11,9	7,5
Tovar								
Vývoz	1,7	-4,4	1,7	3,1	-0,9	3,2	12,9	7,4
Dovoz	-0,3	2,0	0,8	4,0	1,6	4,2	13,1	6,8
Služby								
Vývoz	2,3	0,1	0,3	3,8	1,2	-2,2	8,5	10,5
Dovoz	-0,5	6,7	3,2	1,3	2,7	-4,2	7,9	10,0

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.

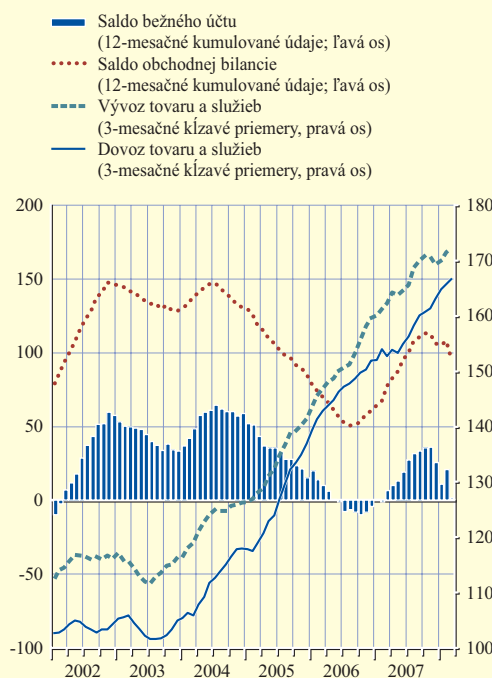
Zrýchlenie miery rastu vývozu a dovozu v prvom štvrťroku bolo najmä výsledkom zvýšenia obchodu s tovarmi, ktoré bolo čiastočne kompenzované znížením vývozu aj dovozu služieb. Tento vývoj, zdá sa, celkovo korešponduje s vývojom rastu zahraničného dopytu a rastom HDP eurozóny v tomto období.

Kým objemy vývozu boli zodpovedné za väčšinu poklesu hodnôt vývozu vo štvrtom štvrťroku 2007, nedávne oživenie zrejme odrážalo vývoj objemov vývozu aj cien. Podľa členenia obchodu na objemy a ceny, dostupného do februára 2008, sa objemy vývozu zvýšili o 0,4 % počas troch mesiacov končiacich februárom (graf 57). Okrem toho sa ceny vývozov zvýšili o 1,1 % v porovnaní s miernym poklesom o 0,1 % počas troch mesiacov končiacich sa novembrom.

Ako naznačuje geografické členenie obchodu s tovarmi eurozóny, vývoj objemov vývozu zakrýva odlišné vývoje vývozov eurozóny do rôznych destinácií. Kým objemy vývozu eurozóny boli podporované silným rastom vývozu do krajín strednej a východnej Európy a Ázie, vývoz do Spojených štátov ďalej klesal (graf 58). Okrem toho sa nedávno vyskytlo spomalenie vývozu do členských krajín OPEC.

Graf 59 Saldo bežného účtu a obchodnej bilancie eurozóny

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



Zdroj: ECB.

Pokiaľ ide o dovoz, ceny sa počas troch mesiacov končiacich februárom 2008 prudko zvýšili, pričom rástli o 3,8 %, čo vysvetľuje väčšinu zrýchlenia rastu hodnôt dovozu v prvom štvrtroku. Ceny dovozu celkovo od druhej polovice 2007 významne rástli, prevažne z dôvodu prudkého rastu ceny ropných aj neropných komodít, ktoré boli len čiastočne kompenzované zhodnotením efektívneho výmenného kurzu eura. Objemy dovozu naopak počas troch mesiacov končiacich februárom 2008 ďalej klesali (graf 57), čo najviac súvisí s nízkou súkromnou spotrebou eurozóny. Pokiaľ ide o výrobky, objem dovozu výrazne poklesol, pričom najväčšie zníženie vykazovali objemy dovozov spotrebiteľského tovaru.

Z dlhodobejšej perspektívy bol 12-mesačný kumulovaný zostatok na bežnom účte v marci 2008 takmer nulový v porovnaní s prebytkom 6,5 miliárd eur o rok skôr (graf 59). Tento vývoj do veľkej miery vyplýval z posunu na účte výnosov do deficitu a rastu deficitu bežných transferov, ktoré boli len čiastočne kompenzované rastom prebytkov tovarov a služieb. Pokles prebytku na bežnom účte bol nedávno živý aj poklesom prebytku bilancie tovarov,

ktorý sa začal v októbri 2007.

FINANČNÝ ÚČET

V prvom štvrtroku 2008 priame a portfóliové investície spolu zaznamenali priemerné mesačné čisté prílevy vo výške 0,4 miliárd eur na rozdiel od čistých odlevov vo výške 8,7 miliárd eur vo štvrtom štvrtroku 2007 (tab. 12). Táto zmena smeru finančných tokov bola predovšetkým odrazom podobného presunu v portfóliových účastiach a v menšej miere vyšších čistých prílevov do dlhopisov a zmeniek. Tento vývoj viac než vykompenzoval presun z čistého prílevu do čistého odlevu priamych investícií a vyšší odlev do nástrojov peňažného trhu.

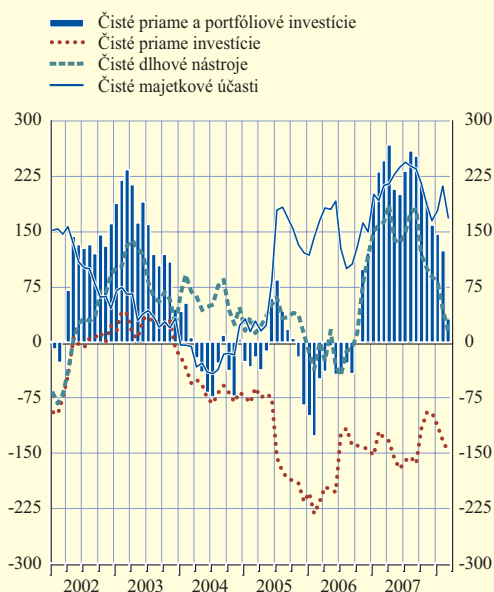
Marcové údaje celkovo naznačujú, že cezhraničné portfóliové investície boli naďalej ovplyvnené turbulenciami na úverovom trhu, ktoré sa začali v auguste 2007. Najmä investori eurozóny boli opatrní pri svojich stratégiách zahraničných investícií. V prvom štvrtroku 2008 rezidenti eurozóny znížili svoje majetkové investície v zahraničí, zatiaľ čo zníženie čistých investičných tokov do zahraničných dlhopisov bolo kompenzované rastom čistých investičných tokov do nástrojov peňažného trhu. Zahraniční investori naopak prejavili obnovený záujem o cezhraničné investície, najmä do majetkových účastí eurozóny.

Z dlhodobejšieho hľadiska dosiahli kumulované čisté prílevy priamych a portfóliových investícií spolu 32 miliárd eur počas 12-mesačného obdobia končiaceho marcom 2008, v porovnaní s čistými prílevmi vo výške 246,2 eur o rok skôr (graf 60). Tento pokles bol do veľkej miery výsledkom

nižšieho čistého prílevu portfóliových investícií, ktoré zase predovšetkým odrážali nižšie čisté nákupy dlhopisov a zmeniek eurozóny nerezidentmi. Čisté odlevy priamych investícií zostali na podobnej úrovni ako o rok skôr, pretože v 12-mesačnom období končiacom sa marcom 2008 sa zaznamenali čisté odlevy vo výške 149,3 miliárd eur.

Graf 60 Priame a portfóliové investície v eurozóne

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



Zdroj: ECB.

ŠTATISTIKA EUROZÓNY



OBSAH¹

PREHĽAD ÚDAJOV ZA EUROZÓNU

Zhrnutie ekonomických ukazovateľov eurozóny

S5

1 ŠTATISTIKA MENOVEJ POLITIKY

1.1 Konsolidovaný finančný výkaz Eurosystemu

S6

1.2 Kľúčové úrokové sadzby ECB

S7

1.3 Menovopolitické operácie Eurosystemu prostredníctvom tendrov

S8

1.4 Štatistika povinných minimálnych rezerv a likvidity

S9

2 MENOVÝ VÝVOJ, BANKOVÝ SEKTOR A INVESTIČNÉ FONDY

2.1 Agregovaná bilancia PFI eurozóny

S10

2.2 Konsolidovaná bilancia PFI eurozóny

S11

2.3 Menová štatistika

S12

2.4 Pôžičky PFI – podrobne členené

S14

2.5 Vklady v PFI – podrobne členené

S17

2.6 Držba cenných papierov PFI – podrobne členené

S20

2.7 Precenenia vybraných položiek súvahy PFI

S21

2.8 Vybrané položky bilancie PFI podľa mien

S22

2.9 Agregovaná bilancia investičných fondov eurozóny

S24

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

S25

3 FINANČNÉ A NEFINANČNÉ ÚČTY

3.1 Integrované hospodárske a finančné účty podľa inštitucionálneho sektora

S26

3.2 Nefinančné účty eurozóny

S30

3.3 Domácnosti

S32

3.4 Nefinančné spoločnosti

S33

3.5 Poisťovacie spoločnosti a penzijné fondy

S34

4 FINANČNÉ TRHY

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

S35

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

S36

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

S38

4.4 Kótované akcie vydané rezidentmi eurozóny

S40

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

S42

4.6 Úrokové sadzby peňažného trhu

S44

4.7 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

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

6.4	Štvrťročné príjmy, výdavky a deficit/prebytok	S58
6.5	Štvrťročný dlh a zmena dlhu	S59
7	ZAHRAŇIČNÉ TRANSAKCIE A POZÍCIE	
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
8	VÝMENNÉ KURZY	
8.1	Efektívne výmenné kurzy	S72
8.2	Bilaterálne výmenné kurzy	S73
9	VÝVOJ MIMO EUROZÓNY	
9.1	V ostatných členských štátoch EÚ	S74
9.2	V Spojených štátoch a Japonsku	S75
	ZOZNAM GRAFOV	S76
	TECHNICKÉ POZNÁMKY	S77
	VŠEOBECNÉ POZNÁMKY	S81

Rozšírenie eurozóny 1. januára 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 ¹⁾	M2 ¹⁾	M3 ^{1), 2)}	M3 ^{1), 2)} 3-mesačný kľzavý priemer (centrovaný)	Úvery PFI poskytnuté rezidentom eurozóny okrem PFI a verejnej správy ¹⁾	Cenné papiere iné ako akcie vydané v eurách nefinančnými spoločnosťami	3-mesačná úroková sadzba (EURIBOR, % p. a., priemery za obdobie)	10-ročná spotová miera (% p. a., ku koncu obdobia) ³⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8
2006	8,6	8,7	8,4	-	10,9	15,3	3,08	3,91
2007	6,4	9,9	11,1	-	10,8	18,7	4,28	4,38
2007 Q2	6,2	9,2	10,6	-	10,5	18,5	4,07	4,51
Q3	6,5	10,3	11,5	-	11,0	20,1	4,49	4,38
Q4	5,9	10,7	12,0	-	11,2	19,8	4,72	4,38
2008 Q1	3,8	10,4	11,2	-	11,0	20,5	4,48	4,13
2007 Dec.	4,0	10,1	11,5	11,8	11,2	21,9	4,85	4,38
2008 Jan.	4,4	10,4	11,6	11,5	11,1	21,8	4,48	4,05
Feb.	3,7	10,7	11,3	11,0	11,0	20,4	4,36	4,06
Mar.	2,9	9,9	10,1	10,7	10,8	17,1	4,60	4,13
Apr.	2,5	10,5	10,6	.	10,6	.	4,78	4,32
Máj	.	.	.	.	.	.	4,86	4,52

2. Ceny, výroba, dopyt a pracovný trh

	HICP	Ceny priemyselných výrobcov	Hodinové náklady práce	Reálny HDP	Priemyselná výroba okrem stavebníctva	Využitie výrobných kapacít v spracovateľskom priemysle (%)	Zamestnanosť	Nezamestnanosť (% pracovnej sily)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2006	2,2	5,1	2,5	2,8	4,0	83,2	1,6	8,2
2007	2,1	2,8	2,6	2,6	3,5	84,2	1,8	7,4
2007 Q3	1,9	2,1	2,5	2,7	4,0	84,0	1,9	7,3
Q4	2,9	4,0	2,7	2,1	3,1	84,0	1,7	7,2
2008 Q1	3,4	5,4	.	2,2	2,8	83,7	.	7,1
2007 Dec.	3,1	4,4	-	-	1,8	-	-	-7,2
2008 Jan.	3,2	5,0	-	-	3,5	83,9	-	7,2
Feb.	3,3	5,4	-	-	3,3	-	-	7,1
Mar.	3,6	5,8	-	-	1,7	-	-	7,1
Apr.	3,3	6,1	-	-	.	83,5	-	7,1
Máj	3,6	.	-	-	.	-	-	.

3. Platobná bilancia, rezervné aktíva a výmenné kurzy

(mld. EUR, ak nie je uvedené inak)

	Platobná bilancia (čisté transakcie)				Rezervné aktíva (stav ku koncu obdobia)	Efektívny výmenný kurz eura: EER-24 ³⁾ (index: Q1 1999 = 100)		Výmenný kurz USD/EUR
	Bežný a kapitálový účet	Tovary	Priame investície	Portfóliové investície		Nominálny	Reálny (CPI)	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2006	7,9	19,2	-144,7	266,3	325,8	103,6	104,5	1,2556
2007	40,5	55,6	-94,8	253,9	347,4	107,7	108,3	1,3705
2007 Q2	0,1	20,1	-57,9	90,4	325,3	107,1	107,7	1,3481
Q3	15,2	17,1	-40,9	65,1	340,5	107,6	108,2	1,3738
Q4	16,8	9,7	18,2	-44,2	347,4	110,5	111,2	1,4486
2008 Q1	-12,1	-2,7	-68,8	70,0	356,3	112,7	113,1	1,4976
2007 Dec.	6,1	-2,3	-20,8	-10,1	347,4	111,2	111,7	1,4570
2008 Jan.	-15,5	-7,3	-29,9	49,3	374,8	112,0	112,3	1,4718
Feb.	10,5	4,2	-20,0	19,4	375,4	111,8	112,0	1,4748
Mar.	-7,0	0,3	-18,8	1,3	356,3	114,6	115,0	1,5527
Apr.	.	.	.	.	348,7	116,0	116,1	1,5751
Máj	.	.	.	.	.	115,5	115,4	1,5557

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

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

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

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

3) 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 9. máj	2008 16. máj	2008 23. máj	2008 30. máj
Zlato a pohľadávky zo zlata	209 628	209 609	209 563	209 545
Pohľadávky voči nerezidentom eurozóny v cudzej mene	137 324	138 408	138 403	136 301
Pohľadávky voči rezidentom eurozóny v cudzej mene	48 204	47 793	53 266	54 943
Pohľadávky voči nerezidentom eurozóny v EUR	15 403	15 321	15 677	15 613
Pôžičky úverovým inštitúciám eurozóny v EUR	445 042	486 640	461 949	455 821
Hlavné refinančné operácie	150 002	191 499	176 501	170 002
Dlhodobejšie refinančné operácie	295 024	295 026	285 028	285 027
Dolaďovacie reverzné obchody	0	0	0	0
Štrukturálne reverzné obchody	0	0	0	0
Jednodňové refinančné obchody	14	115	418	791
Úvery súvisiace s výzvami na dodatočné vyrovnanie	2	0	2	1
Iné pohľadávky voči úverovým inštitúciám eurozóny v EUR	34 575	33 932	32 462	32 095
Cenné papiere rezidentov eurozóny v EUR	110 608	112 212	112 357	114 000
Dlh verejného sektora v EUR	38 009	38 010	38 013	38 007
Ostatné aktíva	354 070	358 954	362 107	366 920
Aktíva spolu	1 392 863	1 440 879	1 423 797	1 423 245

2. Pasíva

	2008 9. máj	2008 16. máj	2008 23. máj	2008 30. máj
Bankovky v obehu	673 524	671 118	669 292	672 006
Závazky voči úverovým inštitúciám eurozóny v EUR	195 480	233 356	195 456	207 582
Bežné účty (vrátane povinných minimálnych rezerv)	194 841	233 151	195 380	207 516
Jednodňové sterilizačné obchody	478	46	67	55
Termínované vklady	0	0	0	0
Dolaďovacie reverzné obchody	0	0	0	0
Vklady súvisiace s výzvami na dodatočné vyrovnanie	161	159	9	11
Ostatné záväzky voči úverovým inštitúciám eurozóny v EUR	174	172	164	156
Vydané dlhové certifikáty	0	0	0	0
Závazky voči ostatným rezidentom eurozóny v EUR	61 588	72 899	88 478	71 916
Závazky voči nerezidentom eurozóny v EUR	65 675	65 963	73 947	73 373
Závazky voči rezidentom eurozóny v cudzej mene	1 451	1 852	2 876	2 280
Závazky voči nerezidentom eurozóny v cudzej mene	19 099	18 396	16 282	16 514
Protipoložka zvláštnych práv čerpania pridelených MMF	5 148	5 148	5 148	5 148
Ostatné záväzky	142 670	143 806	143 984	146 100
Účty preценenia	156 231	156 231	156 231	156 231
Kapitál a rezervy	71 823	71 938	71 939	71 939
Pasíva spolu	1 392 863	1 440 879	1 423 797	1 423 245

Zdroj: ECB.

1.2 Kľúčové úrokové sadzby ECB

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

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

Zdroj ECB.

- 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.
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.
8. júna 2000 ECB oznámila, že od operácie, ktorá má byť zúčtovaná 28. júna 2000, hlavné refinančné operácie Eurosystému budú uskutočnené ako tendre s pohyblivou sadzbou. Minimálna akceptovateľná úroková sadzba zodpovedá minimálnej úrokovej sadzbe, s ktorou môžu protistrany predkladať svoje ponuky.

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

(mil. EUR; úrokové sadzby v % p. a.)

1. Hlavné a dlhodobejšie refinančné operácie³⁾

Dátum vysporiadania	Dopyt (suma)	Počet účastníkov	Umiestnenie (suma)	Tendre s pohyblivou sadzbou			Spltnosť (v dňoch)
				Minimálna akcep- tovateľná sadzba	Hraničná sadzba ⁴⁾	Vážená priemerná sadzba	
	1	2	3	4	5	6	7
Hlavné refinančné operácie							
2008 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
12	260 402	298	209 500	4,00	4,12	4,16	7
19	295 701	336	202 000	4,00	4,16	4,20	7
26	302 534	301	216 000	4,00	4,23	4,28	7
2 Apr.	283 699	306	150 000	4,00	4,21	4,25	7
9	247 590	295	130 000	4,00	4,23	4,24	7
16	249 682	310	204 500	4,00	4,21	4,26	7
23	218 419	302	173 000	4,00	4,21	4,25	7
30	247 451	316	170 000	4,00	4,26	4,29	7
7 Máj	229 288	304	150 000	4,00	4,26	4,29	7
14	208 523	287	191 500	4,00	4,18	4,26	7
21	203 091	326	176 500	4,00	4,15	4,22	7
28	224 080	330	170 000	4,00	4,19	4,23	7
4 Jún	210 100	336	153 000	4,00	4,17	4,22	7
Dlhodobejšie refinančné operácie							
2007 23 Nov.	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
13 Mar.	132 591	139	60 000	-	4,25	4,40	91
27	131 334	190	50 000	-	4,44	4,53	91
3 Apr.	103 109	177	25 000	-	4,55	4,61	189
2 Máj	101 175	177	50 000	-	4,67	4,75	90
22	86 628	138	50 000	-	4,50	4,68	84
29	97 744	171	50 000	-	4,51	4,62	91

2. Ďalšie tendre

Dátum vysporiadania	Druh operácie	Dopyt (suma)	Počet účastníkov	Umiestnenie (suma)	Tendre s pevnou sadbou	Tendre s pohyblivou sadzbou			Spltnosť (v dňoch)
					Pevná sadzba	Minimálna	Hraničná sadzba ⁴⁾	Vážená priemerná sadzba	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2007 17 Dec.	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
11 Mar.	Reverzný obchod	45 085	32	9 000	-	4,00	4,13	4,14	1
20	Reverzný obchod	65 810	44	15 000	-	4,00	4,13	4,20	5
31	Reverzný obchod	30 720	25	15 000	-	4,00	4,06	4,13	1
15 Apr.	Prijímanie termínovaných vkladov	14 880	7	14 880	4,00	-	-	-	1
13 Máj	Prijímanie termínovaných vkladov	32 465	29	23 500	4,00	-	-	-	1

Zdroj: ECB.

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

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

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

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

1.4 Štatistika povinných minimálnych rezerv a likvidity

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

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

Základňa ku dňu ¹⁾	Spolu	Závazky, pre ktoré sa uplatňuje koeficient tvorby rezerv 2 %		Závazky, pre ktoré sa uplatňuje koeficient tvorby rezerv 0 %		
		Vklady (splatené na požiadanie, s dohodnutou splatnosťou a výpovednou lehotou do dvoch rokov)	Dlhové cenné papiere s dohodnutou splatnosťou do 2 rokov	Vklady (s dohodnutou splatnosťou a výpovednou lehotou nad 2 roky)	Repo obchody	Dlhové cenné papiere s dohodnutou splatnosťou nad 2 roky
	1	2	3	4	5	6
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
Q3	16 968,2	9 073,2	745,5	2 075,7	1 424,9	3 649,0
Q4 ²⁾	17 394,7	9 438,8	815,0	2 143,1	1 364,0	3 633,9
2008 Jan.	17 678,3	9 525,3	845,1	2 140,6	1 512,9	3 654,4
Feb.	17 734,6	9 572,0	844,7	2 132,7	1 533,9	3 651,2
Mar.	17 703,1	9 551,5	840,2	2 126,0	1 558,4	3 627,1

2. Udržiavanie povinných minimálnych rezerv

Koniec periódy udržiavania	Povinné minimálne rezervy	Bežné účty úverových inštitúcií	Prebytočné rezervy	Nesplnené	Úročenie povinných minimálnych rezerv
	1	2	3	4	5
2005	152,0	153,0	1,0	0,0	2,07
2006	172,5	173,2	0,7	0,0	3,30
2008 15 Jan. ³⁾	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	205,3	0,7	0,0	4,10
15 Apr.	206,9	207,5	0,6	0,0	4,19
13 Máj	207,8	208,6	0,8	0,0	4,24
10 Jún	207,3	.	.	.	.

3. Likvidita

Koniec periódy udržiavania	Faktory poskytujúce likviditu					Faktory absorbujúce likviditu					Bežné účty úverových inštitúcií	Peňažná báza
	Menovopolitické operácie Eurosystému											
	Čisté aktíva Eurosystému v zlate a cudzej mene	Hlavné refinančné operácie	Dlhodobejšie refinančné operácie	Jednoduché refinančné obchody	Ďalšie operácie poskytujúce likviditu	Jednoduché sterilizačné obchody	Ďalšie operácie absorbujúce likviditu ⁴⁾	Bankovky v obehu	Vklady ústrednej štátnej správy v Euro- systéme	Ďalšie faktory (čisté)		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10		
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
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
11. Mar.	343,3	181,3	268,5	0,1	0,3	0,3	0,0	653,2	59,7	-125,0	205,3	858,7
15. Apr.	349,1	181,5	278,6	0,1	2,6	0,6	0,4	661,7	70,2	-128,6	207,5	869,9
13. Máj	364,5	174,4	295,0	0,1	0,0	0,3	0,8	667,6	68,9	-112,3	208,6	876,5

Zdroj: ECB.

1) Koniec obdobia.

2) Zahŕňa základne na výpočet povinných minimálnych rezerv úverových inštitúcií Malty a Cypru. Počas prechodného obdobia si úverové inštitúcie so sídlom v krajinách eurozóny mohli z vlastnej základne na výpočet povinných minimálnych rezerv odpočítať 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)).

3) 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.

4) Od 1. januára 2008 zahŕňa operácie menovej politiky vo forme inkasa termínovaných vkladov, ktoré Bank Centrali ta¹⁾ 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 INVESTIČNÉ FONDY

2.1 Agregovaná bilancia PFI eurozóny¹⁾

(mld. EUR; stav ku koncu obdobia)

1. Aktíva

	Spolu	Pôžičky rezidentom eurozóny				Držba cenných papierov okrem akcií vydaných rezidentmi eurozóny				Akcie a podiely podielov- ých fondov peňažného trhu ²⁾	Držba akcií/iných majetkových účastí vydaných rezidentmi eurozóny	Zahraničné aktíva	Fixné aktíva	Ostatné aktíva
		Spolu	Verejná správa	Ostatní rezidenti eurozóny	PFI	Spolu	Verejná správa	Ostatní rezidenti eurozóny	PFI					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Eurosystém													
2005	1 404,9	635,5	20,7	0,6	614,2	185,7	165,6	2,1	18,1	-	14,8	337,0	14,7	217,2
2006	1 558,2	695,7	19,7	0,6	675,3	217,0	187,5	2,5	27,0	-	17,2	351,4	14,7	262,4
2007	2 046,1	1 031,7	17,8	0,6	1 013,3	268,6	225,1	1,9	41,6	-	17,4	373,7	15,2	339,6
2007 Q4	2 046,1	1 031,7	17,8	0,6	1 013,3	268,6	225,1	1,9	41,6	-	17,4	373,7	15,2	339,6
2008 Q1	2 017,8	965,9	19,4	0,7	945,9	278,5	235,9	2,3	40,3	-	16,2	383,3	15,2	358,6
2008 Jan.	1 934,3	886,8	19,4	0,7	866,7	273,5	230,2	2,0	41,3	-	16,3	401,3	15,4	341,1
Feb.	1 957,8	902,9	19,4	0,7	882,8	279,1	236,2	2,2	40,7	-	16,5	400,6	15,3	343,3
Mar.	2 017,8	965,9	19,4	0,7	945,9	278,5	235,9	2,3	40,3	-	16,2	383,3	15,2	358,6
Apr. ^(p)	2 012,4	951,4	18,8	0,7	931,9	278,9	235,1	2,5	41,3	-	16,6	375,3	16,0	374,3
	PFI okrem Eurosystému													
2005	23 631,5	13 681,7	826,9	8 285,1	4 569,7	3 498,6	1 429,4	551,5	1 517,7	83,1	1 008,7	3 652,8	165,7	1 540,9
2006	25 974,6	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	29 467,6	16 902,9	956,1	10 158,1	5 788,7	3 880,7	1 194,1	949,7	1 736,9	93,5	1 318,5	4 873,1	206,0	2 193,0
2007 Q4	29 467,6	16 902,9	956,1	10 158,1	5 788,7	3 880,7	1 194,1	949,7	1 736,9	93,5	1 318,5	4 873,1	206,0	2 193,0
2008 Q1	30 233,4	17 231,1	958,2	10 447,7	5 825,2	4 037,2	1 216,4	1 004,8	1 815,9	100,4	1 312,4	4 971,8	197,4	2 383,1
2008 Jan.	30 051,9	17 122,7	961,0	10 299,1	5 862,6	3 973,5	1 219,7	962,1	1 791,8	98,2	1 315,4	5 090,0	205,7	2 246,5
Feb.	30 224,5	17 164,7	951,4	10 354,6	5 858,7	4 023,9	1 216,4	983,9	1 823,6	102,7	1 303,0	5 129,2	200,6	2 300,4
Mar.	30 233,4	17 231,1	958,2	10 447,7	5 825,2	4 037,2	1 216,4	1 004,8	1 815,9	100,4	1 312,4	4 971,8	197,4	2 383,1
Apr. ^(p)	30 524,9	17 426,3	971,2	10 524,3	5 930,9	4 094,6	1 223,1	1 032,1	1 839,5	99,9	1 365,8	5 078,4	197,8	2 262,0

2. Pasíva

	Spolu	Obeživo	Vklady rezidentov eurozóny				Akcie a podiely podielových fondov peňažného trhu ³⁾	Vydané dlhové cenné papiere ⁴⁾	Kapitál a rezervy	Zahraničné pasíva	Ostatné pasíva
	Spolu	Ústredná štátna	Ostatná verejná 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	2 046,1	697,0	714,7	23,9	19,1	671,8	-	0,1	238,0	66,0	330,3
2007 Q4	2 046,1	697,0	714,7	23,9	19,1	671,8	-	0,1	238,0	66,0	330,3
2008 Q1	2 017,8	681,9	703,2	60,4	20,8	622,0	-	0,1	246,5	70,3	315,9
2008 Jan.	1 934,3	671,3	626,6	54,6	21,0	551,1	-	0,1	254,5	72,9	308,9
Feb.	1 957,8	674,4	653,9	53,7	23,1	577,0	-	0,1	259,3	58,2	311,9
Mar.	2 017,8	681,9	703,2	60,4	20,8	622,0	-	0,1	246,5	70,3	315,9
Apr. ^(p)	2 012,4	690,5	682,9	66,9	23,1	592,9	-	0,1	237,9	81,4	319,7
	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	29 467,6	-	15 085,2	127,1	8 865,9	6 092,1	754,1	4 645,2	1 678,8	4 530,2	2 774,2
2007 Q4	29 467,6	-	15 085,2	127,1	8 865,9	6 092,1	754,1	4 645,2	1 678,8	4 530,2	2 774,2
2008 Q1	30 233,4	-	15 293,1	139,8	9 017,3	6 136,0	843,0	4 678,6	1 719,0	4 761,2	2 938,5
2008 Jan.	30 051,9	-	15 192,5	114,3	8 931,1	6 147,1	835,5	4 686,7	1 699,4	4 795,9	2 841,9
Feb.	30 224,5	-	15 224,3	135,4	8 947,6	6 141,3	852,8	4 686,7	1 702,8	4 869,1	2 889,0
Mar.	30 233,4	-	15 293,1	139,8	9 017,3	6 136,0	843,0	4 678,6	1 719,0	4 761,2	2 938,5
Apr. ^(p)	30 524,9	-	15 489,1	130,9	9 114,8	6 243,3	850,7	4 705,8	1 726,5	4 927,6	2 825,3

Zdroj: ECB.

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

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

3) Objem prostriedkov v držbe rezidentov eurozóny.

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

2.2 Konsolidovaná bilancia PFI eurozóny¹⁾

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

1. Aktíva

	Spolu	Pôžičky poskytnuté rezidentom eurozóny			Držba cenných papierov iných ako akcií vydaných rezidentmi eurozóny			Držba akcií/iných majetkových účastí vydaných ostatnými rezidentmi eurozóny	Zahraničné aktíva	Fixné aktíva	Ostatné aktíva
		Spolu	Verejná správa	Ostatní rezidenti eurozóny	Spolu	Verejná správa	Ostatní rezidenti eurozóny				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Stav											
2005	17 870,7	9 133,3	847,5	8 285,7	2 148,5	1 595,0	553,6	710,5	3 989,7	180,4	1 708,2
2006	19 743,9	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	22 349,0	11 132,6	973,9	10 158,7	2 370,9	1 419,2	951,7	903,5	5 246,8	221,1	2 474,1
2007 Q4	22 349,0	11 132,6	973,9	10 158,7	2 370,9	1 419,2	951,7	903,5	5 246,8	221,1	2 474,1
2008 Q1	23 017,4	11 425,9	977,6	10 448,3	2 459,4	1 452,3	1 007,1	871,5	5 355,2	212,6	2 692,7
2008 Jan.	22 839,4	11 280,2	980,5	10 299,7	2 413,9	1 449,9	964,0	893,5	5 491,2	221,1	2 539,5
Feb.	22 980,8	11 326,1	970,8	10 355,2	2 438,7	1 452,6	986,1	872,3	5 529,8	216,0	2 598,0
Mar.	23 017,4	11 425,9	977,6	10 448,3	2 459,4	1 452,3	1 007,1	871,5	5 355,2	212,6	2 692,7
Apr. ^(p)	23 183,6	11 514,9	990,0	10 525,0	2 492,7	1 458,2	1 034,5	921,2	5 453,7	213,8	2 587,3
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	2 590,9	1 014,7	-9,7	1 024,4	229,5	-46,8	276,3	59,9	791,3	-0,5	496,0
2007 Q4	552,8	230,5	8,0	222,5	99,9	-12,1	112,0	45,6	91,2	-5,8	91,5
2008 Q1	782,8	258,3	0,9	257,4	81,8	24,8	57,1	-10,8	261,3	-9,7	201,8
2008 Jan.	413,0	95,0	3,6	91,5	22,4	13,5	8,9	6,5	237,9	-1,3	52,4
Feb.	191,9	51,4	-9,6	61,0	26,1	2,9	23,2	-19,8	83,9	-5,1	55,5
Mar.	177,8	111,9	6,9	104,9	33,3	8,3	25,0	2,5	-60,5	-3,3	94,0
Apr. ^(p)	154,0	89,7	12,1	77,6	36,9	9,3	27,6	47,7	85,1	1,2	-106,7

2. Pasíva

	Spolu	Obeživo	Vklady ústrednej štátnej správy	Vklady ostatnej verejnej správy/ostatných rezidentov eurozóny	Akcie a podiely podielových fondov peňažného trhu ²⁾	Vydané dlhové cenné papiere ³⁾	Kapitál a rezervy	Zahraničné pasíva	Ostatné pasíva	Prebytok záväzkov medzi PFI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Stav										
2005	17 870,7	532,8	173,6	7 226,4	615,8	2 322,6	1 200,6	3 545,6	2 239,7	13,7
2006	19 743,9	592,2	158,0	7 906,5	614,7	2 587,8	1 276,5	4 026,5	2 566,2	15,6
2007	22 349,0	638,5	151,0	8 885,0	660,6	2 866,9	1 484,4	4 596,2	3 104,5	-38,1
2007 Q4	22 349,0	638,5	151,0	8 885,0	660,6	2 866,9	1 484,4	4 596,2	3 104,5	-38,1
2008 Q1	23 017,4	632,9	200,2	9 038,1	742,5	2 822,5	1 508,5	4 831,5	3 254,4	-13,1
2008 Jan.	22 839,4	623,1	168,9	8 952,0	737,3	2 853,8	1 515,8	4 868,8	3 150,8	-31,1
Feb.	22 980,8	628,7	189,2	8 970,7	750,1	2 822,5	1 514,8	4 927,3	3 200,9	-23,3
Mar.	23 017,4	632,9	200,2	9 038,1	742,5	2 822,5	1 508,5	4 831,5	3 254,4	-13,1
Apr. ^(p)	23 183,6	641,3	197,8	9 138,0	750,7	2 825,1	1 503,3	5 008,9	3 145,0	-26,6
Transakcie										
2005	1 608,0	64,4	10,9	495,7	-3,1	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	2 590,9	45,8	-13,3	835,0	54,7	270,2	163,3	775,8	464,4	-5,0
2007 Q4	552,8	28,1	-49,8	311,2	-12,7	22,7	83,3	98,6	64,9	6,5
2008 Q1	782,8	-6,7	46,8	123,7	53,4	-6,0	32,6	337,4	147,5	54,0
2008 Jan.	413,0	-16,4	15,3	21,0	43,8	2,2	12,8	259,4	60,8	14,1
Feb.	191,9	5,6	20,3	25,6	11,9	-22,7	2,3	97,6	36,4	14,9
Mar.	177,8	4,1	11,2	77,1	-2,3	14,5	17,5	-19,6	50,2	25,0
Apr. ^(p)	154,0	8,5	-2,4	96,6	8,8	0,7	4,8	156,4	-104,1	-15,4

Zdroj: ECB.

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

2) Objem prostriedkov v držbe rezidentov eurozóny.

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

2.3 Menová štatistika¹⁾

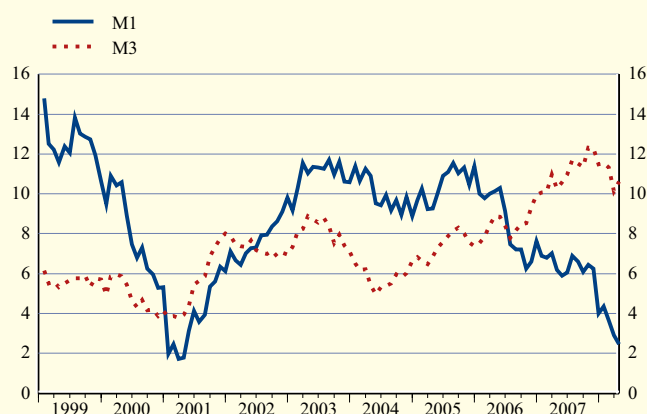
(mld. EUR a ročná miera rastu; sezónne očistené; stav a miera rastu ku koncu obdobia, transakcie počas obdobia)

1. Menové agregáty²⁾ a protipoložky

					M3	M3 3-mesačný klzavý priemer (centrovaný)	Dlhodobejšie finančné pasíva	Úvery poskytnuté verejnej správe	Úvery poskytnuté ostatným rezidentom eurozóny	Pôžičky	Čisté zahraničné aktíva ³⁾
	M1	M2-M1	M2	M3-M2							
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Stav											
2005	3 423,3	2 653,2	6 076,5	998,1	7 074,6	-	5 000,6	2 473,0	9 564,3	8 289,3	424,3
2006	3 686,1	2 953,0	6 639,1	1 101,7	7 740,8	-	5 429,7	2 321,3	10 664,1	9 171,5	635,7
2007	3 835,4	3 504,0	7 339,4	1 310,7	8 650,1	-	5 974,7	2 417,2	12 046,2	10 174,7	630,3
2007 Q4	3 835,4	3 504,0	7 339,4	1 310,7	8 650,1	-	5 974,7	2 417,2	12 046,2	10 174,7	630,3
2008 Q1	3 855,1	3 672,1	7 527,3	1 337,2	8 864,5	-	5 972,4	2 421,5	12 328,5	10 451,8	541,7
2008 Jan.	3 857,1	3 580,7	7 437,8	1 349,2	8 787,0	-	6 037,4	2 430,8	12 172,5	10 303,6	620,0
Feb.	3 853,5	3 635,8	7 489,3	1 339,6	8 828,9	-	6 014,7	2 423,7	12 246,0	10 372,6	599,2
Mar.	3 855,1	3 672,1	7 527,3	1 337,2	8 864,5	-	5 972,4	2 421,5	12 328,5	10 451,8	541,7
Apr. ^(p)	3 842,4	3 780,1	7 622,5	1 334,5	8 957,1	-	6 003,7	2 433,7	12 419,8	10 515,2	477,9
Transakcie											
2005	339,8	139,3	479,1	8,4	487,5	-	401,5	94,1	837,0	701,8	-0,4
2006	261,2	309,8	571,0	131,0	702,0	-	427,5	-114,7	1 107,4	898,6	200,6
2007	147,3	523,4	670,8	220,3	891,1	-	489,8	-60,1	1 368,2	1 029,7	14,9
2007 Q4	18,2	160,6	178,8	54,7	233,5	-	139,0	6,4	389,1	238,5	-22,2
2008 Q1	14,3	143,1	157,4	9,4	166,7	-	33,1	-6,9	273,1	244,9	-37,8
2008 Jan.	9,5	45,8	55,3	16,5	71,8	-	44,5	-6,6	89,9	79,4	-3,7
Feb.	0,0	57,0	57,0	-10,1	46,9	-	-9,6	-6,8	81,5	74,5	-14,6
Mar.	4,7	40,4	45,1	3,0	48,1	-	-1,8	6,5	101,7	91,0	-19,6
Apr. ^(p)	-13,5	107,2	93,8	-2,2	91,5	-37,9	15,3	90,5	64,4	-56,2	
Miera rastu											
2005 Dec.	11,4	5,4	8,5	0,9	7,4	7,5	8,9	4,1	9,6	9,3	-0,4
2006 Dec.	7,6	11,7	9,4	13,3	10,0	9,8	8,5	-4,7	11,6	10,8	200,6
2007 Dec.	4,0	17,7	10,1	20,0	11,5	11,8	9,0	-2,6	12,8	11,2	14,9
2007 Dec.	4,0	17,7	10,1	20,0	11,5	11,8	9,0	-2,6	12,8	11,2	14,9
2008 Mar.	2,9	18,3	9,9	11,8	10,1	10,7	6,6	-1,9	12,2	10,8	-161,2
2008 Jan.	4,4	17,9	10,4	18,2	11,6	11,5	9,0	-2,6	12,7	11,1	17,5
Feb.	3,7	19,4	10,7	15,0	11,3	11,0	8,0	-2,8	12,6	11,0	-37,9
Mar.	2,9	18,3	9,9	11,8	10,1	10,7	6,6	-1,9	12,2	10,8	-161,2
Apr. ^(p)	2,5	20,2	10,5	11,2	10,6	.	6,5	-0,4	11,8	10,6	-191,8

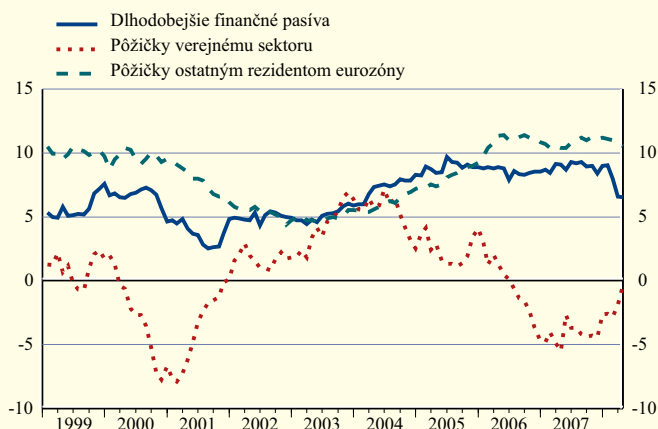
G1 Menové agregáty¹⁾

(ročná miera rastu; sezónne očistené)



G2 Protipoložky¹⁾

(ročná miera rastu; sezónne očistené)



Zdroj: ECB.

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

2) Menové pasíva PFI a ústrednej štátnej správy (poštové úrady, štátna pokladnica) voči rezidentom eurozóny, ktorí nie sú PFI, bez ústrednej štátnej správy (M1, M2, M3: pozri Slovník).

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

2.3 Menová štatistika¹⁾

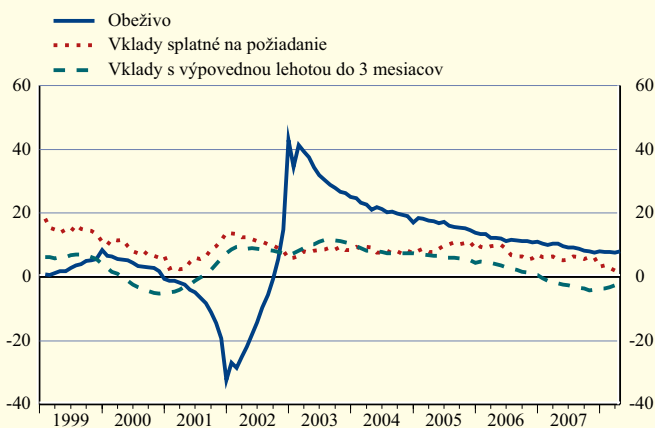
(mld. EUR a ročná miera rastu; sezónne očistené; stav a miera rastu ku koncu obdobia, transakcie počas obdobia)

2. Zloženie menových agregátov a dlhodobějších finančných pasív

	Obeživo	Vklady splatné na požiadanie	Vklady s dohodnutou splatnosťou do 2 rokov	Vklady s výpovednou lehotou do 3 mesiacov	Repo obchody	Akcie a odiely podielových fondov peňažného trhu	Dlhové cenné papiere do 2 rokov	Dlhové cenné papiere nad 2 roky	Vklady s výpovednou lehotou nad 3 mesiace	Vklady s dohodnutou splatnosťou nad 2 roky	Kapitál a rezervy
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Stav											
2005	521,1	2 902,2	1 109,6	1 543,7	236,0	635,9	126,2	2 205,0	86,8	1 511,3	1 197,5
2006	578,4	3 107,7	1 401,0	1 552,0	266,1	637,0	198,6	2 399,6	102,2	1 655,0	1 273,0
2007	625,8	3 209,6	1 968,7	1 535,3	307,4	686,8	316,5	2 561,1	119,6	1 813,5	1 480,6
2007 Q4	625,8	3 209,6	1 968,7	1 535,3	307,4	686,8	316,5	2 561,1	119,6	1 813,5	1 480,6
2008 Q1	638,0	3 217,1	2 130,6	1 541,6	307,7	746,9	282,5	2 540,6	119,4	1 813,2	1 499,1
2008 Jan.	629,5	3 227,6	2 043,7	1 537,0	306,4	745,2	297,7	2 579,0	122,9	1 819,0	1 516,6
Feb.	634,2	3 219,3	2 099,1	1 536,6	313,4	754,8	271,5	2 561,4	121,3	1 816,0	1 516,1
Mar.	638,0	3 217,1	2 130,6	1 541,6	307,7	746,9	282,5	2 540,6	119,4	1 813,2	1 499,1
Apr. ^(p)	644,8	3 197,6	2 237,3	1 542,9	323,5	742,5	268,5	2 557,1	118,8	1 818,0	1 509,8
Transakcie											
2005	63,0	276,8	70,3	69,0	-7,1	-0,9	16,4	199,5	-4,3	111,4	94,9
2006	57,3	203,9	300,5	9,3	30,9	30,0	70,1	217,2	15,4	138,1	56,8
2007	46,9	100,4	579,4	-55,9	43,3	58,8	118,2	152,4	9,9	164,5	163,1
2007 Q4	14,2	4,0	171,6	-11,1	12,2	8,8	33,8	3,2	-0,1	51,1	84,8
2008 Q1	11,2	3,1	142,4	0,7	0,6	31,3	-22,5	6,5	-1,5	1,3	26,9
2008 Jan.	2,7	6,8	49,8	-4,1	-0,9	25,0	-7,6	22,0	1,9	3,2	17,5
Feb.	4,7	-4,6	57,2	-0,3	7,0	8,8	-25,9	-9,2	-1,5	-1,6	2,7
Mar.	3,8	0,9	35,3	5,1	-5,5	-2,5	11,0	-6,4	-1,8	-0,3	6,7
Apr. ^(p)	6,8	-20,2	106,0	1,3	15,8	-3,9	-14,2	14,7	-0,7	3,1	20,7
Miera rastu											
2005 Dec.	13,8	11,0	6,6	4,4	-3,0	-0,1	15,7	10,0	-4,7	8,1	8,8
2006 Dec.	11,0	7,0	27,2	0,6	13,2	4,9	54,5	9,9	17,8	9,1	4,7
2007 Dec.	8,1	3,2	41,3	-3,6	16,3	9,2	59,5	6,4	9,6	9,9	12,5
2007 Dec.	8,1	3,2	41,3	-3,6	16,3	9,2	59,5	6,4	9,6	9,9	12,5
2008 Mar.	7,7	2,0	39,6	-2,5	11,2	8,2	22,2	3,8	3,5	7,1	11,5
2008 Jan.	7,8	3,7	41,3	-3,7	17,6	11,0	40,0	6,4	9,2	9,5	13,3
Feb.	7,7	2,9	43,4	-3,1	18,4	10,9	21,9	4,8	6,3	8,9	12,8
Mar.	7,7	2,0	39,6	-2,5	11,2	8,2	22,2	3,8	3,5	7,1	11,5
Apr. ^(p)	8,0	1,4	42,4	-2,2	17,8	6,6	15,7	3,6	1,9	6,5	12,3

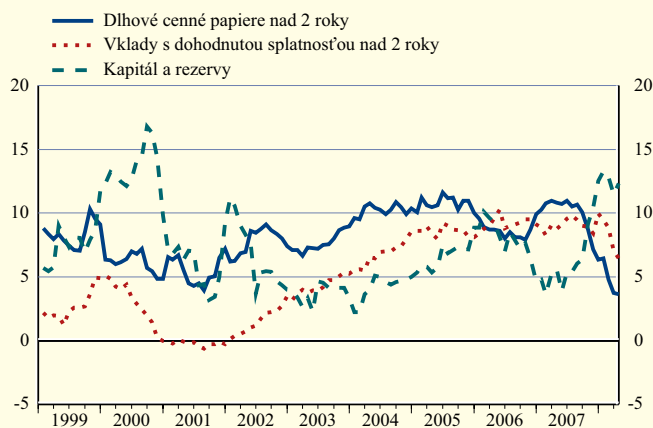
G3 Zloženie menových agregátov¹⁾

(ročná miera rastu; sezónne očistené)



G4 Zloženie dlhodobějších finančných pasív

(ročná miera rastu; sezónne očistené)



Zdroj: ECB.

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

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

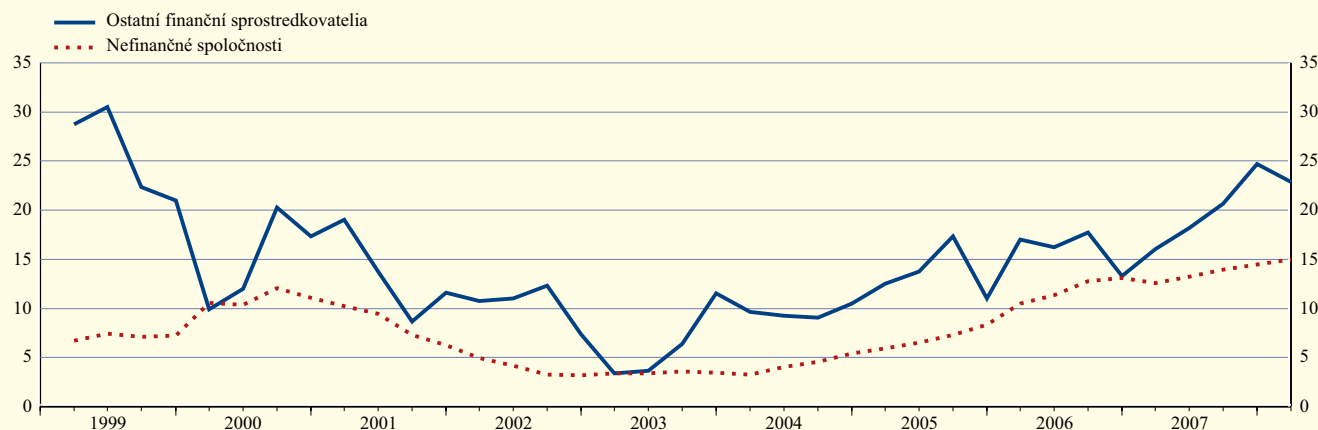
(mld. EUR a ročná miera rastu; stav a miera rastu ku koncu obdobia, transakcie počas obdobia)

1. Pôžičky finančným sprostredkovateľom a nefinančným spoločnostiam³⁾

	Poisťovacie spoločnosti a penzijné fondy		Ostatní finanční sprostredkovatelia ⁴⁾		Nefinančné spoločnosti			
	Spolu		Spolu		Spolu	Do 1 roka	Nad 1 rok	Nad 5 rokov
	1	Do 1 roka 2	3	Do 1 roka 4				
	Stav							
2005	64,6	41,6	620,4	370,2	3 409,1	1 037,7	594,0	1 777,3
2006	82,8	55,2	696,0	420,6	3 844,5	1 137,9	707,1	1 999,5
2007	96,4	70,6	864,6	524,4	4 389,0	1 276,7	858,9	2 253,3
2007 Q4	96,4	70,6	864,6	524,4	4 389,0	1 276,7	858,9	2 253,3
2008 Q1	104,2	78,7	935,3	588,0	4 548,1	1 329,8	895,4	2 323,0
2008 Jan.	101,7	75,7	900,0	557,6	4 462,0	1 296,2	878,7	2 287,0
Feb.	102,7	76,7	900,4	557,9	4 499,8	1 309,0	887,9	2 302,9
Mar.	104,2	78,7	935,3	588,0	4 548,1	1 329,8	895,4	2 323,0
Apr. ^(p)	102,1	76,0	958,1	608,6	4 593,7	1 339,7	902,0	2 352,0
	Transakcie							
2005	15,0	9,8	60,8	29,2	262,7	56,8	54,3	151,6
2006	18,1	13,9	81,9	57,7	446,2	100,5	123,1	222,6
2007	14,0	15,8	173,4	111,6	557,4	145,2	155,7	256,5
2007 Q4	-15,5	-17,1	15,0	-7,6	162,1	30,5	47,7	83,9
2008 Q1	8,0	8,3	73,5	65,2	139,6	48,9	33,2	57,5
2008 Jan.	5,3	5,2	32,4	30,6	45,2	12,4	14,0	18,8
Feb.	1,1	1,0	2,1	1,7	40,2	13,8	10,3	16,1
Mar.	1,6	2,1	39,0	32,9	54,1	22,7	8,8	22,6
Apr. ^(p)	-2,1	-2,7	20,2	18,3	47,6	11,6	6,8	29,2
	Miera rastu							
2005 Dec.	30,6	31,2	11,0	8,7	8,3	5,8	9,9	9,3
2006 Dec.	28,0	33,3	13,3	15,6	13,1	9,7	20,8	12,4
2007 Dec.	16,9	28,5	24,7	26,5	14,5	12,8	22,0	12,8
2007 Dec.	16,9	28,5	24,7	26,5	14,5	12,8	22,0	12,8
2008 Mar.	6,3	10,3	22,8	22,4	15,0	13,9	21,9	13,1
2008 Jan.	2,2	5,4	26,4	28,1	14,5	12,4	22,7	12,8
Feb.	6,4	9,9	22,9	22,7	14,9	13,2	22,8	12,9
Mar.	6,3	10,3	22,8	22,4	15,0	13,9	21,9	13,1
Apr. ^(p)	-2,9	-3,9	21,8	22,5	14,9	13,2	21,1	13,7

G5 Pôžičky finančným sprostredkovateľom a nefinančným spoločnostiam²⁾

(ročná miera rastu)



Zdroj: ECB.

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

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

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

4) Táto kategória zahŕňa investičné fondy.

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

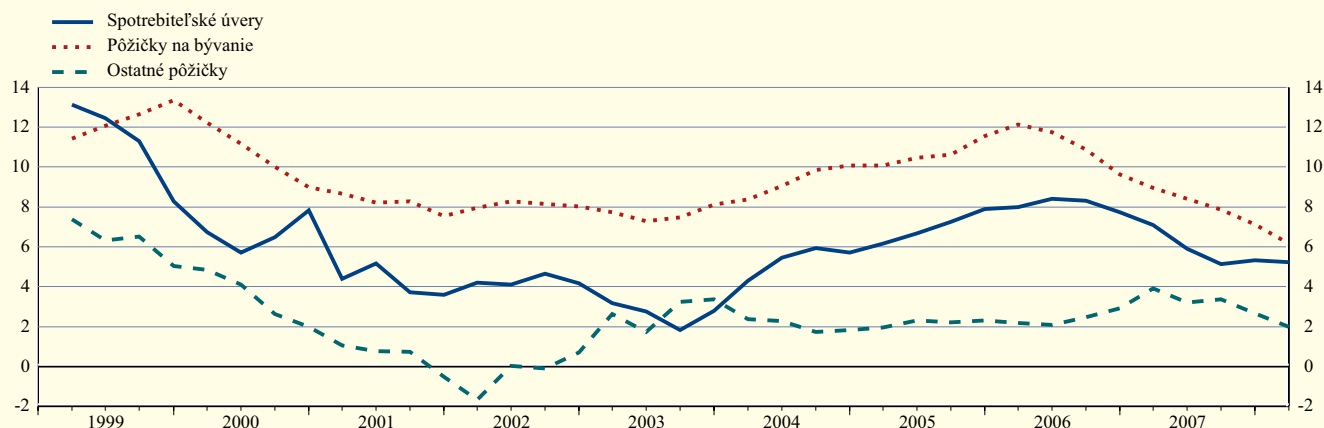
(mld. EUR a ročná miera rastu; stav a miera rastu ku koncu obdobia, transakcie počas obdobia)

2. Pôžičky domácnostiam³⁾

	Spolu	Spotrebiteľský úver				Pôžičky na bývanie				Ostatné pôžičky			
		Spolu	Do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 rokov	Spolu	Do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 rokov	Spolu	Do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 rokov
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Stav													
2005	4 191,0	554,1	129,1	200,7	224,3	2 915,3	15,2	67,5	2 832,6	721,6	147,3	99,9	474,4
2006	4 537,0	586,5	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	4 808,1	617,9	137,8	203,5	276,6	3 436,9	15,9	73,8	3 347,2	753,4	147,5	104,0	501,8
2007 Q4	4 808,1	617,9	137,8	203,5	276,6	3 436,9	15,9	73,8	3 347,2	753,4	147,5	104,0	501,8
2008 Q1	4 860,2	623,1	136,9	203,0	283,2	3 476,2	16,1	73,6	3 386,6	760,8	147,1	105,5	508,3
2008 Jan.	4 835,4	619,4	136,8	204,1	278,5	3 457,1	15,9	73,7	3 367,5	758,9	146,7	104,8	507,3
Feb.	4 851,7	619,0	135,7	202,5	280,8	3 471,5	15,8	73,5	3 382,2	761,2	145,4	105,7	510,1
Mar.	4 860,2	623,1	136,9	203,0	283,2	3 476,2	16,1	73,6	3 386,6	760,8	147,1	105,5	508,3
Apr. ^(p)	4 870,4	627,1	136,5	204,6	286,0	3 484,9	16,1	73,4	3 395,4	758,4	145,7	102,7	510,0
Transakcie													
2005	357,5	40,6	9,0	11,6	20,0	300,6	0,7	4,8	295,0	16,2	3,8	1,3	11,1
2006	345,3	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	279,4	31,3	3,6	1,1	26,7	228,5	0,9	2,3	225,3	19,6	1,4	4,4	13,8
2007 Q4	60,9	10,8	4,2	0,6	6,0	46,6	0,0	0,6	46,1	3,4	1,2	1,0	1,2
2008 Q1	36,4	1,6	-1,4	-1,7	4,7	31,3	0,0	-0,3	31,6	3,5	-1,3	0,9	3,9
2008 Jan.	8,6	-1,6	-1,7	-0,7	0,8	11,1	-0,1	-0,2	11,5	-0,9	-1,9	-0,1	1,1
Feb.	17,5	-0,5	-1,0	-1,5	2,0	14,8	-0,1	-0,2	15,0	3,3	-1,2	1,0	3,5
Mar.	10,3	3,8	1,3	0,5	1,9	5,4	0,2	0,1	5,1	1,1	1,8	0,0	-0,7
Apr. ^(p)	11,9	4,4	-0,3	1,7	3,0	9,3	0,0	-0,2	9,4	-1,8	-1,2	-2,7	2,1
Miera rastu													
2005 Dec.	9,4	7,9	7,5	6,1	9,8	11,5	5,1	7,5	11,7	2,3	2,6	1,3	2,4
2006 Dec.	8,2	7,7	6,5	2,4	13,2	9,6	9,7	6,8	9,7	2,9	1,0	3,9	3,3
2007 Dec.	6,2	5,3	2,7	0,5	10,7	7,1	6,1	3,2	7,2	2,7	1,0	4,3	2,8
2007 Dec.	6,2	5,3	2,7	0,5	10,7	7,1	6,1	3,2	7,2	2,7	1,0	4,3	2,8
2008 Mar.	5,4	5,2	4,1	0,0	9,9	6,1	2,3	2,5	6,2	2,0	-0,4	4,5	2,1
2008 Jan.	6,0	5,3	1,9	0,7	10,8	6,9	7,2	2,4	7,0	2,6	0,5	5,1	2,7
Feb.	5,8	5,4	2,8	0,3	10,9	6,6	4,5	1,9	6,7	2,7	-0,6	6,0	3,0
Mar.	5,4	5,2	4,1	0,0	9,9	6,1	2,3	2,5	6,2	2,0	-0,4	4,5	2,1
Apr. ^(p)	5,2	5,2	2,9	0,9	9,8	5,9	4,9	2,2	6,0	1,8	-0,3	1,5	2,5

G6 Pôžičky domácnostiam²⁾

(ročná miera rastu)



Zdroj: ECB.

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

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

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

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

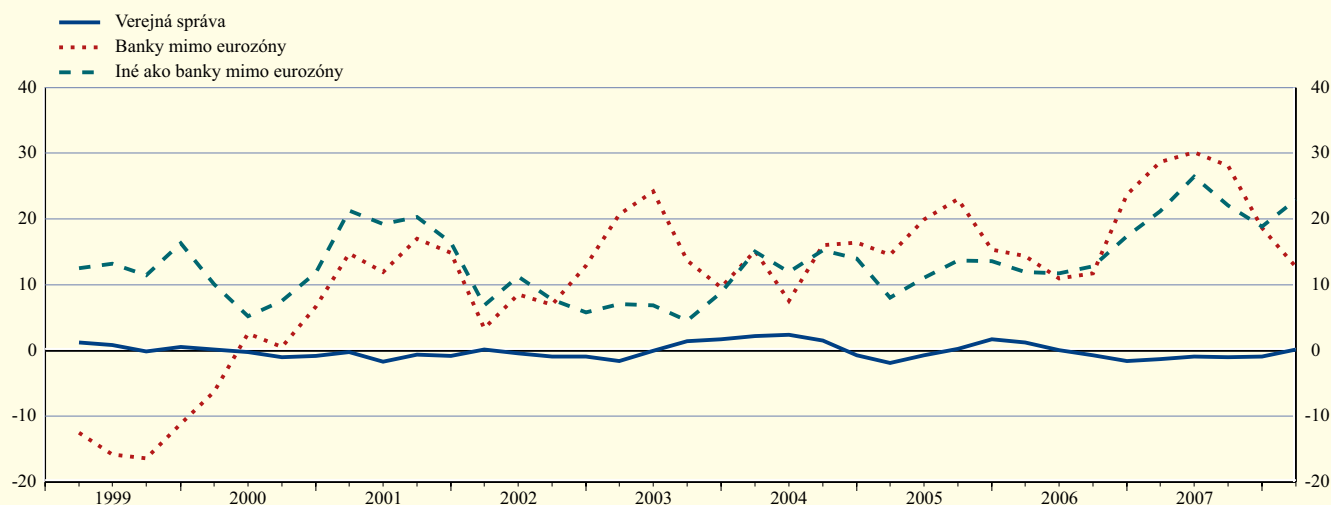
(mld. EUR a ročná miera rastu; stav a miera rastu ku koncu obdobia, transakcie počas obdobia)

3. Pôžičky verejnej správy a nerezidentom eurozóny

	Verejná správa					Nerezidenti eurozóny				
	Spolu	Ústredná štátna správa	Ostatná verejná správa			Spolu	Banky ³⁾	Iné ako banky		
			Regionálna štátna správa	Miestna samospráva	Fondy sociálneho zabezpečenia			Spolu	Verejná správa	Ostatné
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Stav										
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	956,1	213,4	217,6	495,7	29,4	3 295,2	2 337,9	957,3	59,8	897,4
2007 Q2	798,3	95,7	218,8	446,2	37,6	3 286,4	2 334,4	952,0	61,4	890,6
Q3	794,0	92,7	213,9	446,0	41,4	3 303,2	2 354,5	948,7	61,3	887,4
Q4	956,1	213,4	217,6	495,7	29,4	3 295,2	2 337,9	957,3	59,8	897,4
2008 Q1 ^(p)	958,2	211,2	212,8	504,2	30,1	3 412,4	2 395,6	1 016,7	61,3	955,4
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	129,5	-0,1	129,6
2007	-7,7	-4,5	-13,0	6,2	3,5	542,0	382,3	159,8	0,3	159,5
2007 Q2	-3,5	-1,8	-5,5	-2,5	6,4	135,3	79,7	55,7	1,8	53,9
Q3	-4,2	-2,8	-5,0	-0,2	3,8	77,6	57,8	19,8	1,2	18,6
Q4	8,0	7,0	3,8	9,2	-12,0	56,4	22,9	33,5	-0,1	33,6
2008 Q1 ^(p)	0,9	-2,7	-4,9	7,9	0,7	214,4	122,7	91,4	2,5	88,9
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 Dec.	-1,0	-4,3	-5,6	1,4	13,7	18,7	18,6	18,8	0,5	20,2
2007 Jún	-0,9	-7,7	-5,9	2,0	17,3	29,0	30,1	26,5	-5,2	29,4
Sep.	-1,0	-7,8	-6,3	1,9	16,0	26,3	28,1	22,1	-2,0	24,2
Dec.	-1,0	-4,3	-5,6	1,4	13,7	18,7	18,6	18,8	0,5	20,2
2008 Mar. ^(p)	0,1	1,2	-5,2	3,1	-3,5	15,6	12,7	22,9	9,3	23,9

G7 Pôžičky verejnej správy a nerezidentom eurozóny²⁾

(ročná miera rastu)



Zdroj: ECB.

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

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

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

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

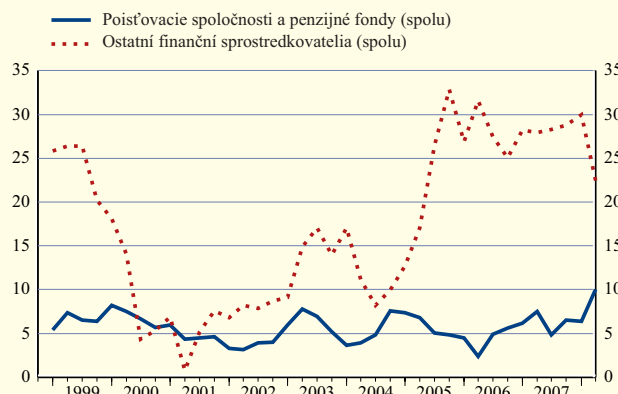
(mld. EUR a ročná miera rastu; stav a miera rastu ku koncu obdobia, transakcie počas obdobia)

1. Vklady finančných sprostredkovateľov

	Poistovne a penzijné fondy							Ostatní finanční sprostředkovatelé ³⁾						
	Spolu	Splatné na požiadanie	S dohodnutou splatnosťou		S výpovednou lehotou		Repo obchody	Spolu	Splatné na požiadanie	S dohodnutou splatnosťou		S výpovednou lehotou		Repo obchody
			Do 2 rokov	Nad 2 roky	Do 3 mesiacov	Nad 3 mesiace				Do 2 rokov	Nad 2 roky	Do 3 mesiacov	Nad 3 mesiace	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Stav														
2005	612,6	67,8	51,9	469,7	1,2	1,4	20,6	880,4	233,9	185,0	329,8	10,5	0,1	121,1
2006	650,0	70,2	57,1	495,4	1,0	1,4	24,9	1 140,3	283,1	251,8	469,4	10,6	0,2	125,1
2007	687,8	71,1	68,9	525,1	0,8	1,1	20,9	1 472,7	312,3	348,0	652,8	12,2	0,3	147,1
2007 Q4	687,8	71,1	68,9	525,1	0,8	1,1	20,9	1 472,7	312,3	348,0	652,8	12,2	0,3	147,1
2008 Q1	723,3	81,8	83,9	532,6	1,6	1,6	21,9	1 532,8	335,6	366,9	648,2	13,2	0,2	168,5
2008 Jan.	714,7	83,6	76,3	526,6	1,5	1,4	25,2	1 507,2	332,3	344,9	652,4	12,9	0,3	164,5
Feb.	707,2	72,8	75,9	530,7	1,6	1,6	24,6	1 504,8	315,2	367,7	643,7	11,9	0,3	166,1
Mar.	723,3	81,8	83,9	532,6	1,6	1,6	21,9	1 532,8	335,6	366,9	648,2	13,2	0,2	168,5
Apr. ^(p)	721,1	75,0	87,7	532,8	1,4	1,6	22,6	1 575,5	314,7	408,3	657,5	14,1	0,2	180,8
Transakcie														
2005	26,3	7,4	-0,6	19,2	0,4	0,0	-0,2	176,1	40,1	37,3	96,8	1,5	0,0	0,4
2006	37,9	2,7	5,5	25,6	-0,2	0,0	4,4	249,2	45,5	67,8	130,5	0,3	0,1	4,9
2007	41,4	0,8	11,7	33,4	-0,2	-0,3	-4,1	341,1	32,7	98,9	183,7	1,7	0,1	24,1
2007 Q4	12,7	3,4	5,9	3,6	0,0	0,0	-0,1	82,4	-17,6	41,9	73,1	-0,7	-0,5	-13,9
2008 Q1	33,2	10,5	13,9	7,4	0,2	0,2	1,0	66,9	25,5	20,5	-1,3	1,0	-0,1	21,4
2008 Jan.	24,0	12,2	6,0	1,4	0,1	0,0	4,4	31,8	18,1	-3,7	-0,2	0,5	-0,1	17,2
Feb.	-7,3	-10,8	-0,2	4,1	0,1	0,2	-0,6	2,1	-14,5	23,5	-7,7	-0,9	0,0	1,6
Mar.	16,5	9,2	8,2	1,9	0,0	0,0	-2,8	33,0	21,8	0,6	6,6	1,4	0,0	2,6
Apr. ^(p)	-2,3	-6,8	3,7	0,2	-0,2	0,0	0,7	40,3	-21,3	41,0	7,6	0,8	0,0	12,2
Miera rastu														
2005 Dec.	4,5	12,4	-1,2	4,3	36,0	-	-0,8	26,9	22,2	25,0	47,3	14,3	-	0,4
2006 Dec.	6,2	4,0	10,7	5,4	-16,3	-	21,2	28,2	19,5	36,8	38,9	2,9	-	4,0
2007 Dec.	6,4	1,1	20,5	6,8	-22,5	-	-16,3	30,0	11,5	39,5	39,1	16,0	-	19,0
2007 Dec.	6,4	1,1	20,5	6,8	-22,5	-	-16,3	30,0	11,5	39,5	39,1	16,0	-	19,0
2008 Mar.	10,0	12,6	41,8	6,6	-17,7	-	-4,3	22,5	7,1	38,7	26,4	17,6	-	12,9
2008 Jan.	9,2	15,9	30,1	6,2	-21,5	-	4,0	28,9	8,9	41,1	37,6	24,1	-	21,8
Feb.	7,8	4,3	28,2	6,3	-21,4	-	1,9	28,9	6,5	50,4	34,5	16,7	-	21,2
Mar.	10,0	12,6	41,8	6,6	-17,7	-	-4,3	22,5	7,1	38,7	26,4	17,6	-	12,9
Apr. ^(p)	8,6	6,7	37,5	6,0	-20,6	-	-7,3	24,1	3,4	49,1	24,2	24,0	-	20,4

G8 Celkové vklady podľa sektora²⁾

(ročná miera rastu)



Zdroj: ECB.

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

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

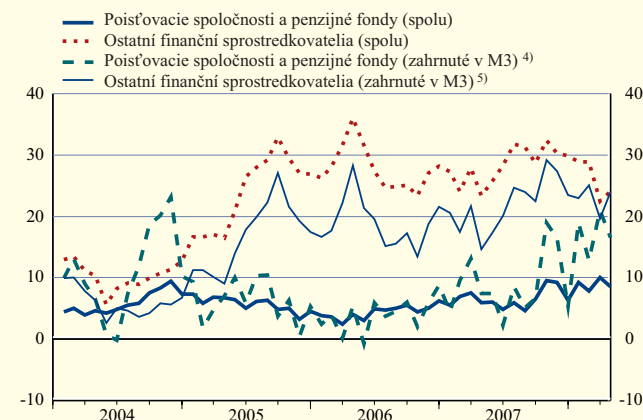
3) Táto kategória zahŕňa investičné fondy.

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

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

G9 Celkové vklady a vklady zahrnuté v M3 podľa sektora²⁾

(ročná miera rastu)



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

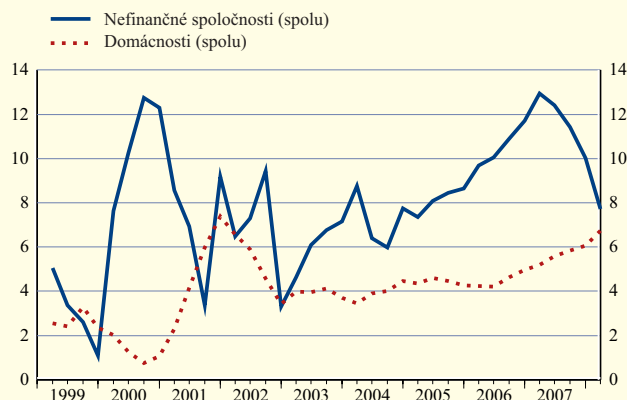
(mld. EUR a ročná miera rastu; stav a miera rastu ku koncu obdobia, transakcie počas obdobia)

2. Vklady nefinančných spoločností a domácností

	Nefinančné spoločnosti							Domácnosti ³⁾						
	Spolu	Splatné na požiadanie	S dohodnutou splatnosťou		S výpovednou lehotou		Repo obchody	Spolu	Splatné na požiadanie	S dohodnutou splatnosťou		S výpovednou lehotou		Repo obchody
			Do 2 rokov	Nad 2 roky	Do 3 mesiacov	Nad 3 mesiace				Do 2 rokov	Nad 2 roky	Do 3 mesiacov	Nad 3 mesiace	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Stav														
2005	1 211,9	769,2	305,1	67,2	44,5	1,2	24,6	4 343,1	1 685,9	534,0	631,7	1 354,2	84,5	52,8
2006	1 343,1	851,8	355,3	69,4	40,5	1,3	24,8	4 552,6	1 751,2	669,0	606,8	1 355,7	99,8	70,0
2007	1 470,6	882,1	474,6	59,6	29,2	1,4	23,7	4 989,0	1 777,6	994,5	561,1	1 457,6	111,1	87,1
2007 Q4	1 470,6	882,1	474,6	59,6	29,2	1,4	23,7	4 989,0	1 777,6	994,5	561,1	1 457,6	111,1	87,1
2008 Q1	1 448,4	846,7	488,7	59,7	28,9	1,5	23,0	5 076,4	1 757,1	1 100,2	548,5	1 465,9	109,1	95,6
2008 Jan.	1 425,9	840,7	472,0	60,0	29,4	1,6	22,3	5 044,9	1 763,0	1 057,4	558,5	1 462,4	112,0	91,6
Feb.	1 441,0	833,3	494,0	60,3	28,6	1,5	23,3	5 053,9	1 747,7	1 084,3	553,3	1 461,6	111,1	95,9
Mar.	1 448,4	846,7	488,7	59,7	28,9	1,5	23,0	5 076,4	1 757,1	1 100,2	548,5	1 465,9	109,1	95,6
Apr. ^(p)	1 458,3	837,7	509,1	60,4	27,8	1,5	21,9	5 120,5	1 771,6	1 134,8	544,1	1 464,8	107,8	97,5
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	134,5	31,8	123,3	-8,0	-11,0	-0,7	-1,1	280,9	21,7	321,9	-45,4	-45,6	11,2	17,1
2007 Q4	69,6	38,0	38,3	-4,1	-1,8	-0,1	-0,7	136,7	23,4	107,7	-3,1	2,3	3,3	3,1
2008 Q1	-27,5	-35,7	10,9	0,0	-1,9	-0,1	-0,8	59,1	-26,6	89,1	-14,1	5,1	-2,9	8,5
2008 Jan.	-55,1	-43,8	-8,5	-0,1	-1,3	0,0	-1,5	26,2	-21,2	45,9	-4,4	1,4	0,0	4,6
Feb.	17,1	-6,7	23,1	0,4	-0,8	-0,1	1,1	9,1	-15,2	26,6	-5,1	-0,7	-0,9	4,3
Mar.	10,5	14,7	-3,7	-0,4	0,2	0,0	-0,4	23,8	9,7	16,6	-4,6	4,4	-2,0	-0,4
Apr. ^(p)	9,5	-9,1	20,1	0,7	-1,1	0,0	-1,1	43,7	14,1	34,6	-4,4	-1,2	-1,3	1,9
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 Dec.	10,0	3,7	34,8	-11,7	-26,9	-31,6	-4,3	6,1	1,2	47,8	-7,5	-3,5	11,2	24,4
2007 Dec.	10,0	3,7	34,8	-11,7	-26,9	-31,6	-4,3	6,1	1,2	47,8	-7,5	-3,5	11,2	24,4
2008 Mar.	7,7	1,9	29,3	-10,9	-29,0	-1,3	-15,1	6,7	1,4	45,5	-7,5	-2,1	2,7	25,1
2008 Jan.	9,6	4,3	31,5	-11,9	-27,7	-34,7	-10,6	6,9	2,3	48,6	-7,4	-3,5	9,2	25,7
Feb.	10,7	3,2	37,2	-10,6	-26,9	-37,4	-11,3	6,9	1,4	48,0	-7,4	-2,8	6,2	27,9
Mar.	7,7	1,9	29,3	-10,9	-29,0	-1,3	-15,1	6,7	1,4	45,5	-7,5	-2,1	2,7	25,1
Apr. ^(p)	8,5	0,5	34,4	-10,0	-28,6	-3,8	-10,6	7,0	1,1	46,0	-7,3	-1,8	1,2	28,3

G10 Celkové vklady podľa sektora²⁾

(ročná miera rastu)



Zdroj: ECB.

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

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

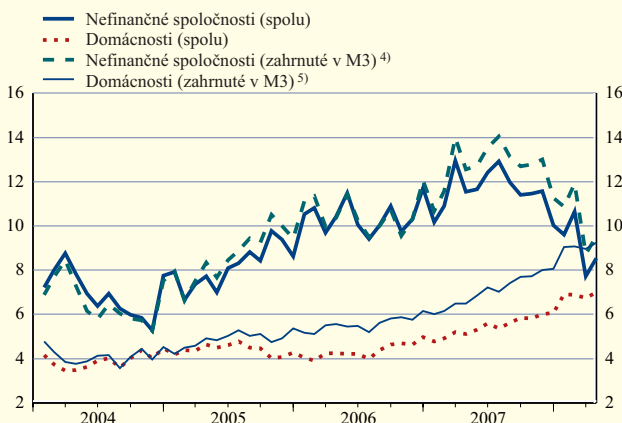
3) Vráťane neziskových inštitúcií slúžiacich domácnostiam.

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

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

G11 Celkové vklady a vklady zahrnuté v M3 podľa sektora²⁾

(ročná miera rastu)



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

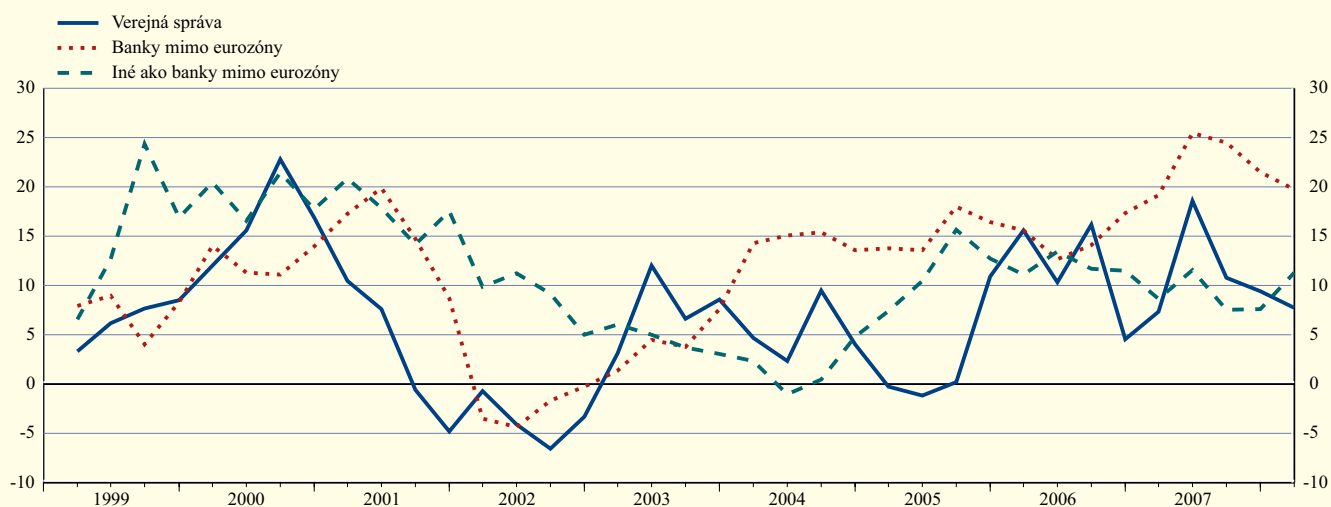
(mld. EUR a ročná miera rastu; stav a miera rastu ku koncu obdobia, transakcie počas obdobia)

3. Vklady verejného sektora a rezidentov mimo eurozóny

	Verejná správa					Nerezidenti eurozóny				
	Spolu	Ústredná štátna správa	Ostatná verejná správa			Spolu	Banky ³⁾	Iné ako banky		
			Regionálna štátna správa	Miestna samospráva	Fondy sociálneho zabezpečenia			Spolu	Verejná správa	Ostatné
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Stav										
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	372,9	127,1	59,0	106,7	80,1	3 853,2	2 960,2	893,0	143,4	749,6
2007 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	3 877,1	2 963,5	913,6	145,9	767,7
Q4	372,9	127,1	59,0	106,7	80,1	3 853,2	2 960,2	893,0	143,4	749,6
2008 Q1 ^(p)	376,2	139,8	49,8	106,6	80,0	4 036,9	3 097,4	939,5	133,2	806,3
Transakcie										
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	30,9	-3,1	13,7	8,9	11,5	611,6	545,5	66,0	20,2	45,8
2007 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	130,1	120,7	9,4	10,8	-1,4
Q4	-12,0	-21,9	-0,9	2,8	8,1	47,1	51,5	-4,4	-0,5	-3,8
2008 Q1 ^(p)	3,1	12,7	-9,2	-0,2	-0,2	279,3	228,3	51,0	-7,0	58,0
Miera rastu										
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 Dec.	9,4	-2,3	30,1	9,7	16,7	18,0	21,5	7,6	15,8	6,2
2007 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	24,5	7,5	13,2	6,5
Dec.	9,4	-2,3	30,1	9,7	16,7	18,0	21,5	7,6	15,8	6,2
2008 Mar. ^(p)	7,7	-3,6	18,4	12,3	17,8	17,7	19,7	11,3	6,6	12,1

G12 Vklady verejnej správy a nerezidentov eurozóny²⁾

(ročná miera rastu)



Zdroj: ECB.

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

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

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

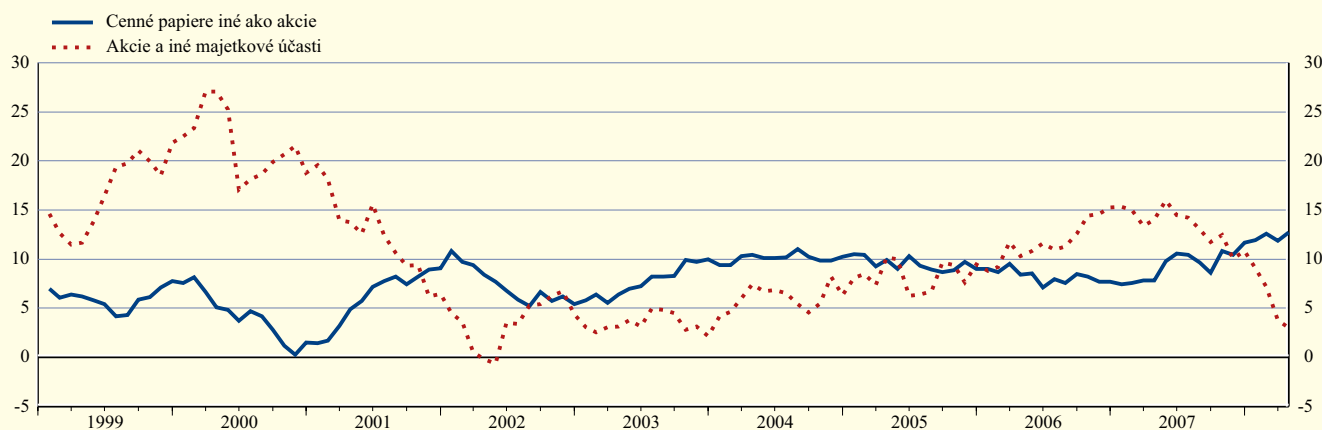
2.6 Držba cenných papierov PFI – podrobne členené^{1),2)}

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

	Cenné papiere iné ako akcie								Akcie a iné majetkové účasti			
	Spolu	PFI		Verejná správa		Ostatní rezidenti eurozóny		Nerezidenti eurozóny	Spolu	PFI	Iné ako PFI	Nerezidenti eurozóny
		Euro	Iné meny	Euro	Iné meny	Euro	Iné meny					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Stav												
2005	4 418,9	1 450,4	67,3	1 412,5	17,0	525,7	25,8	920,3	1 254,7	308,5	700,1	246,1
2006	4 664,3	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	5 113,6	1 652,9	84,0	1 177,5	16,6	916,3	33,4	1 232,8	1 662,3	427,9	890,6	343,8
2007 Q4	5 113,6	1 652,9	84,0	1 177,5	16,6	916,3	33,4	1 232,8	1 662,3	427,9	890,6	343,8
2008 Q1	5 301,6	1 727,3	88,6	1 201,1	15,3	960,5	44,4	1 264,5	1 605,5	452,5	859,9	293,1
2008 Jan.	5 251,2	1 698,0	93,7	1 202,1	17,6	925,3	36,7	1 277,7	1 646,7	433,6	881,7	331,3
Feb.	5 313,4	1 728,8	94,9	1 200,7	15,7	949,9	34,0	1 289,5	1 629,1	442,7	860,3	326,1
Mar.	5 301,6	1 727,3	88,6	1 201,1	15,3	960,5	44,4	1 264,5	1 605,5	452,5	859,9	293,1
Apr. ^(p)	5 380,1	1 747,7	91,8	1 207,0	16,0	984,0	48,1	1 285,5	1 669,5	456,6	909,2	303,7
Transakcie												
2005	356,3	85,7	2,0	52,3	-0,9	71,9	7,7	137,6	109,1	26,5	53,4	29,2
2006	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	541,2	136,6	18,2	-86,7	1,5	267,3	9,5	194,8	161,5	50,5	59,8	51,2
2007 Q4	190,0	48,7	5,0	-20,3	2,5	113,5	-1,2	41,9	56,1	10,9	45,7	-0,4
2008 Q1	217,8	58,1	6,8	20,1	-0,6	43,4	13,4	76,6	-21,9	24,1	-11,0	-35,0
2008 Jan.	103,7	29,1	7,2	14,1	0,8	5,7	3,3	43,6	11,9	6,0	6,5	-0,6
Feb.	80,1	29,9	2,8	-1,5	-1,6	24,8	-1,9	27,6	-14,4	9,0	-20,0	-3,4
Mar.	34,0	-0,9	-3,2	7,6	0,3	12,9	12,1	5,3	-19,4	9,1	2,5	-31,0
Apr. ^(p)	73,7	20,4	2,5	8,5	0,6	23,8	3,6	14,2	61,3	4,3	47,7	9,3
Miera rastu												
2005 Dec.	9,0	6,3	3,6	4,2	-4,5	16,0	43,8	18,2	9,4	9,4	8,0	13,6
2006 Dec.	7,7	8,5	16,5	-8,9	3,0	19,3	25,7	24,2	15,2	18,7	13,7	15,2
2007 Dec.	11,7	8,8	25,6	-6,9	10,5	42,9	33,4	17,7	10,8	13,4	7,3	17,3
2007 Dec.	11,7	8,8	25,6	-6,9	10,5	42,9	33,4	17,7	10,8	13,4	7,3	17,3
2008 Mar.	11,8	8,7	26,5	-5,5	12,3	41,1	48,4	16,4	3,8	13,6	3,3	-6,8
2008 Jan.	11,9	8,9	32,5	-6,9	20,1	44,0	32,0	17,8	9,0	12,8	6,3	11,8
Feb.	12,6	10,2	28,4	-6,8	8,8	45,2	16,0	18,2	7,2	12,3	5,2	6,0
Mar.	11,8	8,7	26,5	-5,5	12,3	41,1	48,4	16,4	3,8	13,6	3,3	-6,8
Apr. ^(p)	12,7	9,1	28,4	-2,9	16,3	40,2	56,7	15,8	3,0	12,1	2,1	-5,8

G13 Držba cenných papierov PFI²⁾

(ročná miera rastu)



Zdroj: ECB.

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

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

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

	Spotrebiteľské úvery				Pôžičky na bývanie				Ostatné pôžičky			
	Spolu	Do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 rokov	Spolu	Do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 rokov	Spolu	Do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 rokov
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2005	-4,1	-1,7	-0,9	-1,5	-4,4	-0,3	-1,1	-3,0	-9,8	-2,7	-3,2	-3,9
2006	-3,9	-1,5	-0,9	-1,6	-2,7	-0,1	-0,1	-2,4	-6,7	-1,1	-2,0	-3,6
2007	-4,2	-1,2	-1,4	-1,6	-2,7	-0,2	-0,2	-2,3	-6,8	-0,8	-2,3	-3,7
2007 Q4	-1,6	-0,4	-0,6	-0,6	-1,2	-0,1	-0,1	-1,0	-2,2	-0,2	-1,1	-1,0
2008 Q1	-1,1	-0,4	-0,3	-0,4	-1,2	0,0	-0,1	-1,2	-1,4	-0,4	-0,2	-0,9
2008 Jan.	-0,5	-0,2	-0,1	-0,2	-0,7	0,0	0,0	-0,6	-0,6	-0,3	0,0	-0,3
Feb.	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,3	-0,1	-0,1	-0,2
Mar.	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,4	0,0	0,0	-0,4	-0,6	-0,1	-0,1	-0,4
Apr. ^(p)	-0,3	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,4	-0,1	-0,1	-0,2

2. Odpisy/zníženia pôžičiek nefinančným spoločnostiam a nerezidentom eurozóny

	Nefinančné spoločnosti				Nerezidenti eurozóny		
	Spolu	Do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 rokov	Spolu	Do 1 roka	Nad 1 rok
	1	2	3	4	5	6	7
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	-12,4	-2,1	-5,4	-4,9	-5,2	-3,4	-1,8
2007 Q4	-4,9	-0,9	-2,6	-1,4	-3,7	-3,3	-0,4
2008 Q1	-3,0	-1,2	-0,8	-1,0	-2,4	-1,8	-0,6
2008 Jan.	-1,5	-0,8	-0,3	-0,5	-0,3	-0,1	-0,3
Feb.	-0,4	-0,1	-0,2	-0,1	-0,2	0,0	-0,2
Mar.	-1,1	-0,3	-0,3	-0,4	-1,8	-1,7	-0,1
Apr. ^(p)	-0,9	-0,5	-0,3	-0,2	0,1	0,0	0,1

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		-11,8	-2,7	0,0	0,6	-0,2	-2,5	-0,5	-6,5	13,6	3,2	9,6	0,8
2007 Q4		-4,0	-1,0	0,0	0,9	-0,1	-0,4	-0,2	-3,2	0,3	2,7	0,0	-2,4
2008 Q1		-23,4	-4,7	-0,2	0,4	-0,2	-4,8	-0,7	-13,1	-23,2	-1,4	-13,6	-8,3
2008 Jan.		-7,7	-3,4	0,0	2,6	0,0	-3,1	-0,1	-3,7	-15,8	-2,1	-9,2	-4,4
Feb.		-3,6	0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,2	-0,3	-3,1	-3,2	0,0	-1,4	-1,8
Mar.		-12,1	-1,4	-0,1	-2,2	-0,2	-1,5	-0,4	-6,3	-4,2	0,7	-3,0	-2,0
Apr. ^(p)		-2,2	0,3	0,0	-2,3	0,0	-0,2	-0,4	0,4	3,6	1,1	1,2	1,2

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^{1),2)} (% z celkovej sumy; stav v mld. EUR; koniec obdobia)

1. Vklady

	PFI ³⁾							Iné ako PFI						
	Stav vo všetkých menách	EUR ⁴⁾	Iné meny				Stav vo všetkých menách	EUR ⁴⁾	Iné meny					
			Spolu						Spolu					
			USD	JPY	CHF	GBP			USD	JPY	CHF	GBP		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
	Rezidentov eurozóny													
2005	4 851,2	90,9	9,1	5,6	0,4	1,5	1,0	7 361,0	96,8	3,2	1,9	0,3	0,1	0,5
2006	5 242,4	90,7	9,3	5,6	0,4	1,5	1,2	8 014,8	96,4	3,6	2,2	0,3	0,1	0,6
2007	6 092,1	92,1	7,9	4,8	0,4	1,1	1,0	8 993,0	96,4	3,6	2,2	0,4	0,1	0,5
2007 Q2	5 572,9	90,5	9,5	5,8	0,4	1,3	1,1	8 448,2	96,3	3,7	2,3	0,3	0,1	0,6
Q3	5 700,6	91,2	8,8	5,3	0,4	1,3	1,0	8 554,3	96,1	3,9	2,4	0,3	0,1	0,6
Q4	6 092,1	92,1	7,9	4,8	0,4	1,1	1,0	8 993,0	96,4	3,6	2,2	0,4	0,1	0,5
2008 Q1 ^(p)	6 136,0	91,8	8,2	4,8	0,5	1,3	1,0	9 157,1	96,4	3,6	2,1	0,4	0,1	0,6
	Nerezidentov eurozóny													
2005	2 250,5	46,2	53,8	35,4	2,7	2,8	10,0	800,0	51,8	48,2	32,1	1,7	2,2	9,2
2006	2 557,1	45,3	54,7	35,1	2,3	2,7	11,5	871,9	50,7	49,3	32,0	1,3	2,0	10,4
2007	2 960,2	46,7	53,3	33,7	2,9	2,5	11,1	893,0	50,3	49,7	32,8	1,6	1,6	10,0
2007 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	2 963,5	46,2	53,8	33,6	2,6	2,3	11,9	913,6	49,5	50,5	33,8	1,1	1,9	9,6
Q4	2 960,2	46,7	53,3	33,7	2,9	2,5	11,1	893,0	50,3	49,7	32,8	1,6	1,6	10,0
2008 Q1 ^(p)	3 097,4	48,1	51,9	33,3	2,9	2,7	10,1	939,5	52,3	47,7	32,0	1,4	1,5	8,9

2. Dlhové cenné papiere emitované PFI eurozóny

	Stav vo všetkých menách	EUR ⁴⁾	Iné meny				
			Spolu				
			USD	JPY	CHF	GBP	
	1	2	3	4	5	6	7
2005	4 051,7	81,2	18,8	9,6	1,8	1,9	3,2
2006	4 485,5	80,5	19,5	10,0	1,6	1,9	3,5
2007	4 948,0	81,4	18,6	9,3	1,7	1,9	3,4
2007 Q2	4 797,0	80,2	19,8	10,1	1,6	1,8	3,7
Q3	4 862,4	80,8	19,2	9,7	1,7	1,8	3,6
Q4	4 948,0	81,4	18,6	9,3	1,7	1,9	3,4
2008 Q1 ^(p)	4 988,8	82,1	17,9	8,8	1,7	1,9	3,3

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^{1),2)} (% z celkovej sumy; stav v mld. EUR; koniec obdobia)

3. Pôžičky

	PFI ³⁾							Iné ako PFI						
	Stav vo všetkých menách	EUR ⁴⁾	Iné meny				Stav vo všetkých menách	EUR ⁴⁾	Iné meny					
			Spolu						Spolu					
			USD	JPY	CHF	GBP			USD	JPY	CHF	GBP		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
	Rezidentom eurozóny													
2005	4 569,7	-	-	-	-	-	-	9 112,0	96,3	3,7	1,6	0,2	1,3	0,5
2006	4 933,5	-	-	-	-	-	-	9 970,8	96,4	3,6	1,6	0,2	1,1	0,5
2007	5 788,7	-	-	-	-	-	-	11 114,2	96,2	3,8	1,8	0,2	0,9	0,6
2007 Q2	5 264,6	-	-	-	-	-	-	10 510,8	96,2	3,8	1,8	0,2	1,0	0,6
Q3	5 432,9	-	-	-	-	-	-	10 743,4	96,1	3,9	1,9	0,2	1,0	0,5
Q4	5 788,7	-	-	-	-	-	-	11 114,2	96,2	3,8	1,8	0,2	0,9	0,6
2008 Q1 ^(p)	5 825,2	-	-	-	-	-	-	11 405,9	96,1	3,9	1,8	0,2	1,0	0,6
	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	2 337,9	48,0	52,0	28,9	2,3	2,4	12,7	957,3	40,9	59,1	41,3	1,2	3,7	8,2
2007 Q2	2 334,4	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	2 354,5	48,8	51,2	28,3	2,1	2,5	12,9	948,7	39,2	60,8	43,3	1,1	3,9	8,2
Q4	2 337,9	48,0	52,0	28,9	2,3	2,4	12,7	957,3	40,9	59,1	41,3	1,2	3,7	8,2
2008 Q1 ^(p)	2 395,6	48,1	51,9	28,7	2,6	2,6	12,1	1 016,7	43,1	56,9	39,3	1,3	4,2	7,6

4. Držba cenných papierov iných ako akcií

	PFI ³⁾							Iné ako PFI						
	Stav vo všetkých menách	EUR ⁴⁾	Iné meny				Stav vo všetkých menách	EUR ⁴⁾	Iné meny					
			Spolu						Spolu					
			USD	JPY	CHF	GBP			USD	JPY	CHF	GBP		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
	Vydaných rezidentmi 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	1 736,9	95,2	4,8	2,4	0,3	0,3	1,5	2 143,8	97,7	2,3	1,4	0,2	0,1	0,5
2007 Q2	1 716,6	95,4	4,6	2,2	0,3	0,3	1,6	2 043,0	97,6	2,4	1,3	0,3	0,1	0,7
Q3	1 727,6	95,2	4,8	2,4	0,3	0,2	1,5	2 019,2	97,5	2,5	1,4	0,3	0,1	0,7
Q4	1 736,9	95,2	4,8	2,4	0,3	0,3	1,5	2 143,8	97,7	2,3	1,4	0,2	0,1	0,5
2008 Q1 ^(p)	1 815,9	95,1	4,9	2,6	0,3	0,3	1,3	2 221,3	97,3	2,7	1,8	0,3	0,1	0,4
	Vydaných nerezidentmi eurozóny													
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	580,5	53,8	46,2	27,4	0,7	0,4	14,4	652,3	35,8	64,2	39,4	4,5	0,8	12,6
2007 Q2	584,0	51,9	48,1	28,5	0,7	0,5	14,6	666,9	37,4	62,6	36,9	4,3	0,7	15,7
Q3	573,9	53,9	46,1	26,7	0,7	0,4	15,0	650,8	35,3	64,7	38,9	4,1	0,7	14,5
Q4	580,5	53,8	46,2	27,4	0,7	0,4	14,4	652,3	35,8	64,2	39,4	4,5	0,8	12,6
2008 Q1 ^(p)	633,5	51,2	48,8	29,8	0,8	0,5	14,4	630,9	37,7	62,3	37,5	5,0	0,8	11,7

Zdroj: ECB.

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

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

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

4) Vrátane položiek vyjadrených v národných denomináciách eura.

2.9 Agregovaná bilancia investičných fondov eurozóny¹⁾

(mld. EUR; stav ku koncu obdobia)

1. Aktíva

		Spolu	Vklady	Držba cenných papierov iných ako akcií			Držba akcií/ iných majetko- vých 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	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	5 989,1	346,2	2 044,4	192,9	1 851,5	2 216,1	784,1	182,0	416,3
	Q3	5 892,3	358,1	2 015,8	187,0	1 828,8	2 165,9	773,3	182,5	396,6
	Q4 ^(p)	5 779,8	353,0	1 994,4	183,8	1 810,6	2 073,7	783,3	190,7	384,7

2. Pasíva

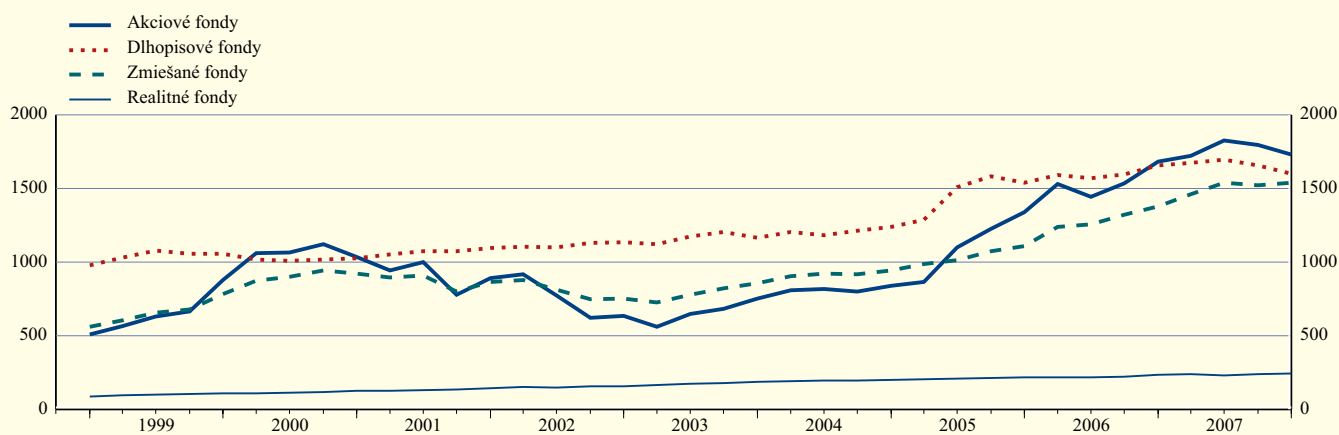
		Spolu	Priaté vklady a pôžičky	Akcie investičných fondov	Ostatné pasíva
		1	2	3	4
2006	Q3	5 359,0	75,9	4 999,5	283,7
	Q4	5 551,3	77,8	5 217,0	256,4
2007	Q1	5 713,3	82,2	5 349,3	281,8
	Q2	5 989,1	85,9	5 586,6	316,6
	Q3	5 892,3	80,1	5 495,5	316,7
	Q4 ^(p)	5 779,8	78,2	5 409,4	292,2

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

		Spolu	Fondy podľa investičnej stratégie					Fondy podľa typu investora	
			Akciové fondy	Dlhopisové fondy	Zmiešané fondy	Fondy investujúce do nehnuteľností	Ostatné fondy	Všeobecné verejné fondy	Špeciálne fondy
		1	2	3	4	5	6	7	8
2006	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	4 372,8	1 340,6
	Q2	5 989,1	1 824,8	1 693,4	1 539,2	230,9	700,7	4 577,2	1 411,8
	Q3	5 892,3	1 796,1	1 655,8	1 522,8	236,1	681,4	4 468,4	1 423,9
	Q4 ^(p)	5 779,8	1 732,0	1 598,1	1 537,2	244,0	668,6	4 344,1	1 435,7

G14 Celkové aktíva investičných fondov

(mld. EUR)



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.

2.10 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 majetko- vých 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
Akciové fondy									
2006 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	1 796,1	71,9	68,6	26,7	41,9	1 505,0	82,2	-	68,4
Q4 ^(p)	1 732,0	57,7	71,7	26,5	45,2	1 461,4	79,2	-	61,8
Dlhopisové fondy									
2006 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	1 655,8	109,9	1 319,6	97,0	1 222,6	62,6	53,2	-	110,5
Q4 ^(p)	1 598,1	116,1	1 274,3	92,8	1 181,6	58,1	49,8	-	99,8
Zmiešané fondy									
2006 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	1 522,8	86,2	522,4	46,3	476,1	405,3	345,0	0,5	163,3
Q4 ^(p)	1 537,2	89,9	546,9	47,0	499,9	394,8	343,3	0,8	161,5
Realitné fondy									
2006 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	236,1	20,7	6,4	1,6	4,8	2,0	13,1	181,1	12,8
Q4 ^(p)	244,0	19,6	6,0	1,5	4,5	1,7	12,5	189,5	14,7

2. Fondy podľa typu investora

	Spolu	Vklady	Držba cenných papierov iných ako akcií	Držba akcií/ iných majetkových účastí	Držba akcií investičných fondov	Fixné aktíva	Ostatné aktíva
	1	2	3	4	5	6	7
Všeobecné verejné fondy							
2006 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	4 372,8	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	4 468,4	287,8	1 376,6	1 788,8	564,0	144,8	306,4
Q4 ^(p)	4 344,1	279,7	1 337,8	1 714,9	569,1	150,7	291,9
Špeciálne fondy							
2006 Q3	1 273,5	56,9	610,9	343,1	160,5	30,2	71,9
Q4	1 299,2	55,2	603,4	371,8	172,4	32,7	63,7
2007 Q1	1 340,6	58,0	610,8	375,4	189,7	33,3	73,2
Q2	1 411,8	65,3	612,4	399,3	207,6	34,7	92,7
Q3	1 423,9	70,3	639,2	377,1	209,3	37,7	90,2
Q4 ^(p)	1 435,7	73,2	656,5	358,8	214,2	40,0	92,9

Zdroj: ECB.



ÚČTY EUROZÓNY

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

Použitie	Eurozóna	Domácnosti	Nefinančné spoločnosti	Finančné spoločnosti	Verejná správa	Zvyšok sveta
2007 Q4						
Zahraničný účet						
Vývoz tovaru a služieb						523,0
Obchodná bilancia ¹⁾						-27,9
Účet tvorby príjmov						
Hrubá pridaná hodnota (v základných cenách)						
Dane po odpočítaní dotácií na produkty						
Hrubý domáci produkt (v trhových cenách)						
Odmeny zamestnancom	1 144,1	119,1	718,4	57,9	248,7	
Ostatné dane po odpočítaní výrobných dotácií	39,7	9,2	20,7	4,7	5,1	
Spotreba fixného kapitálu	321,8	87,9	180,4	10,9	42,6	
Čistý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem ¹⁾	557,1	280,7	255,7	26,6	-6,0	
Účet rozdelenia primárnych príjmov						
Čistý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem						4,5
Odmeny zamestnancom						
Dane po odpočítaní výrobných dotácií						
Príjem z majetku	835,6	53,9	313,8	403,7	64,2	137,2
Úroky	501,1	50,8	84,9	301,2	64,2	84,3
Iný príjem z majetku	334,5	3,0	228,9	102,5	0,0	53,0
Čistý národný dôchodok ¹⁾	2 003,0	1 634,5	73,4	47,7	247,4	
Účet sekundárneho rozdelenia príjmov						
Čistý národný dôchodok						
Bežné dane z príjmu, majetku atď.	336,0	249,5	71,2	15,0	0,3	1,4
Sociálne príspevky	428,1	428,1				1,0
Sociálne dávky iné ako sociálne transfery v naturáliách	420,4	1,5	16,0	25,3	377,7	0,8
Ostatné bežné transfery	192,6	72,3	25,1	49,1	46,1	8,9
Čisté poisťné neživotného poistenia	46,3	33,4	11,1	1,0	0,7	1,1
Nároky z neživotného poistenia	46,2			46,2		0,6
Iné	100,1	38,9	14,0	1,9	45,4	7,2
Čistý disponibilný dôchodok ¹⁾	1 977,6	1 392,5	-8,2	46,3	547,0	
Použitie príjmového účtu						
Čistý disponibilný dôchodok						
Náklady na konečnú spotrebu	1 775,2	1 278,9			496,3	
Náklady na individuálnu spotrebu	1 575,6	1 278,9			296,7	
Náklady na kolektívnu spotrebu	199,6				199,6	
Úprava vyplývajúca zo zmien čistého majetku domácností v rezervách penzijných fondov	16,2	0,1	1,8	14,3	0,0	0,1
Čisté úspory/bežný zahraničný účet ¹⁾	202,5	129,8	-10,0	32,0	50,7	-16,9
Kapitálový účet						
Čisté úspory/bežný zahraničný účet						
Tvorba hrubého kapitálu	507,4	163,1	256,4	9,6	78,3	
Tvorba hrubého fixného kapitálu	513,1	163,8	261,6	9,5	78,2	
Zmena stavu zásob a akvizície po odpočítaní poskytnutých cenností	-5,8	-0,7	-5,2	0,1	0,1	
Spotreba fixného kapitálu						
Akvizície po odpočítaní nevyrobených nefinančných aktív	0,1	0,0	0,7	0,0	-0,6	-0,1
Kapitálové transfery	60,4	9,8	2,5	2,7	45,4	7,8
Dane z kapitálu	6,3	6,0	0,2	0,0		0,0
Ostatné kapitálové transfery	54,1	3,8	2,2	2,7	45,4	7,8
Čisté poskytnuté (+) / čisté prijaté úvery (-) (z kapitálového účtu) ¹⁾	22,0	59,5	-52,7	31,6	-16,3	-22,0
Štatistická odchýlka	0,0	17,6	-17,6	0,0	0,0	0,0

Zdroj: ECB a Eurostat.

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

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

(mld. EUR)

Zdroje	2007 Q4	Eurozóna	Domácnosti	Nefinančné spoločnosti	Finančné spoločnosti	Verejná správa	Zvyšok sveta
Zahraničný účet							
Dovoz tovaru a služieb							495,1
<i>Obchodná bilancia¹⁾</i>							
Účet tvorby príjmov							
Hrubá pridaná hodnota (v základných cenách)		2 062,7	497,0	1 175,2	100,1	290,3	
Dane po odpočítaní dotácií na produkty		247,8					
Hrubý domáci produkt (v trhových cenách) ²⁾		2 310,5					
Odmeny zamestnancom							
Ostatné dane po odpočítaní výrobných dotácií							
Spotreba fixného kapitálu							
<i>Čistý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem</i>							
Účet rozdelenia primárnych príjmov							
Čistý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem		557,1	280,7	255,7	26,6	-6,0	
Odmeny zamestnancom		1 145,9	1 145,9				2,7
Dane po odpočítaní výrobných dotácií		295,6				295,6	-8,1
Výnosy z majetku		840,1	261,8	131,5	424,7	22,0	132,7
Úroky		489,1	77,8	48,1	354,0	9,2	96,3
Ostatné výnosy z majetku		351,0	184,0	83,5	70,7	12,8	36,4
<i>Čistý národný dôchodok</i>							
Účet sekundárneho rozdelenia príjmov							
Čistý národný dôchodok		2 003,0	1 634,5	73,4	47,7	247,4	
Bežné dane z príjmu, majetku atď.		336,7				336,7	0,7
Sociálne príspevky		428,1	1,2	18,3	40,7	368,0	1,0
Sociálne dávky iné ako sociálne transfery v naturáliách		418,5	418,5				2,7
Ostatné bežné transfery		168,5	89,7	12,5	47,3	19,1	33,0
Čisté poisťné neživotného poistenia		46,2			46,2		1,2
Nároky z neživotného poistenia		45,7	35,3	9,2	0,8	0,3	1,1
Iné		76,7	54,3	3,3	0,3	18,8	30,7
<i>Čistý disponibilný dôchodok</i>							
Použitie príjmového účtu							
Čistý disponibilný dôchodok		1 977,6	1 392,5	-8,2	46,3	547,0	
Náklady na konečnú spotrebu							
Náklady na individuálnu spotrebu							
Náklady na kolektívnu spotrebu							
Úprava vyplývajúca zo zmien čistého majetku domácností v rezervách penzijných fondov		16,3	16,3				0,0
<i>Čisté úspory/bežný zahraničný účet</i>							
Kapitálový účet							
Čisté úspory/bežný zahraničný účet		202,5	129,8	-10,0	32,0	50,7	-16,9
Tvorba hrubého kapitálu							
Tvorba hrubého fixného kapitálu							
Zmena stavu zásob a akvizície po odpočítaní poskytnutých cenností							
Spotreba fixného kapitálu		321,8	87,9	180,4	10,9	42,6	
Akvizície po odpočítaní nevyrobených nefinančných aktív							
Kapitálové transfery		65,6	14,8	36,4	1,0	13,4	2,6
Dane z kapitálu		6,3				6,3	0,0
Ostatné kapitálové transfery		59,3	14,8	36,4	1,0	7,1	2,6
<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 Q4								
Počiatočná súvaha, finančné aktíva								
Finančné aktíva spolu		17 530,1	14 616,1	21 596,0	10 129,1	6 221,1	2 904,5	15 059,5
Menové zlato a zvláštne práva čerpania (SDR)				191,7				
Obeživo a vklady		5 494,2	1 686,2	2 465,4	1 490,3	775,8	580,3	3 999,6
Krátkodobé dlhové cenné papiere		50,0	122,8	111,5	269,1	261,8	41,3	799,7
Dlhodobé dlhové cenné papiere		1 258,6	223,0	3 473,6	1 962,7	1 956,1	220,0	2 391,4
Úvery		41,8	2 015,9	11 717,4	1 490,6	335,0	362,5	1 645,2
z toho dlhodobé		25,8	1 171,0	8 790,8	1 178,2	298,6	321,6	.
Akcie a iné majetkové účasti		5 188,2	7 752,1	1 877,2	4 701,7	2 414,7	1 137,7	5 436,2
Kótované akcie		1 215,4	1 920,0	740,2	2 514,3	860,3	427,1	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti		2 321,4	5 434,8	858,7	1 482,6	464,2	561,1	.
Akcie podielových fondov		1 651,4	397,4	278,3	704,7	1 090,3	149,6	.
Poistno-technické rezervy		5 164,2	136,1	2,0	0,0	149,6	3,2	220,4
Ostatné pohľadávky a finančné deriváty		333,2	2 680,0	1 757,2	214,8	328,1	559,3	567,1
<i>Čistá finančná hodnota</i>								
Finančný účet, transakcie s finančnými aktívami								
Celková hodnota transakcií s finančnými aktívami		151,4	209,0	504,8	331,2	80,7	-50,0	258,4
Menové zlato a zvláštne práva čerpania (SDR)				-1,4				1,4
Obeživo a vklady		147,5	50,2	40,3	115,2	10,4	-42,9	67,2
Krátkodobé dlhové cenné papiere		-1,5	2,5	3,0	18,3	-2,7	-6,8	-17,4
Dlhodobé dlhové cenné papiere		9,3	4,0	176,8	-20,6	40,9	6,0	85,1
Úvery		-1,4	48,7	250,9	96,0	-5,7	8,1	68,9
z toho dlhodobé		-1,9	4,1	225,9	59,1	-5,0	-1,0	.
Akcie a iné majetkové účasti		-46,4	46,1	21,3	123,6	41,4	-3,1	40,9
Kótované akcie		-24,8	34,0	-3,4	41,5	4,6	0,6	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti		3,6	47,7	31,7	70,4	21,3	-5,1	.
Akcie podielových fondov		-25,2	-35,6	-7,0	11,8	15,5	1,4	.
Poistno-technické rezervy		58,6	0,3	0,0	0,0	2,4	0,0	3,3
Ostatné pohľadávky a finančné deriváty		-14,6	57,2	13,9	-1,3	-6,0	-11,3	9,0
<i>Zmena čistej finančnej hodnoty v dôsledku transakcií</i>								
Účet ostatných zmien, finančné aktíva								
Ostatné zmeny finančných aktív spolu		-108,4	52,3	79,6	-257,8	-55,4	29,4	-100,0
Menové zlato a zvláštne práva čerpania (SDR)				15,3				
Obeživo a vklady		7,1	-1,4	-41,1	-82,7	-5,0	-0,1	-71,3
Krátkodobé dlhové cenné papiere		-2,3	12,5	3,1	-0,6	0,2	0,0	-8,1
Dlhodobé dlhové cenné papiere		0,6	-2,6	-14,5	-16,1	-4,3	-0,1	0,6
Úvery		-0,1	6,8	115,5	-78,2	1,3	7,5	-11,7
z toho dlhodobé		0,0	2,5	139,1	-73,4	0,7	7,5	.
Akcie a iné majetkové účasti		-111,7	43,0	-16,3	-81,9	-46,5	20,8	-42,1
Kótované akcie		-61,8	7,2	-17,2	-41,0	-21,4	11,4	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti		-38,3	38,4	6,0	-39,3	-3,8	12,1	.
Akcie podielových fondov		-11,5	-2,5	-5,1	-1,6	-21,4	-2,7	.
Poistno-technické rezervy		-0,7	-0,1	0,0	0,0	-4,2	0,0	22,9
Ostatné pohľadávky a finančné deriváty		-1,4	-6,0	17,6	1,7	3,2	1,3	9,7
<i>Ostatné zmeny čistej finančnej hodnoty</i>								
Záverečná súvaha, finančné aktíva								
Finančné aktíva spolu		17 573,1	14 877,4	22 180,4	10 202,5	6 246,4	2 883,8	15 216,5
Menové zlato a zvláštne práva čerpania (SDR)				205,6				
Obeživo a vklady		5 648,7	1 735,0	2 464,6	1 522,7	781,3	537,3	3 995,5
Krátkodobé dlhové cenné papiere		46,2	137,8	117,6	286,7	259,3	34,5	774,2
Dlhodobé dlhové cenné papiere		1 268,5	224,4	3 635,9	1 926,1	1 992,6	225,9	2 477,1
Úvery		40,3	2 071,5	12 083,8	1 508,3	330,6	378,1	1 702,3
z toho dlhodobé		23,9	1 177,6	9 155,7	1 163,9	294,3	328,2	.
Akcie a iné majetkové účasti		5 030,1	7 841,2	1 882,2	4 743,4	2 409,5	1 155,4	5 435,0
Kótované akcie		1 128,7	1 961,1	719,6	2 514,8	843,5	439,0	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti		2 286,6	5 520,8	896,4	1 513,7	481,7	568,0	.
Akcie podielových fondov		1 614,7	359,3	266,2	714,9	1 084,3	148,3	.
Poistno-technické rezervy		5 222,1	136,3	2,0	0,0	147,8	3,3	246,6
Ostatné pohľadávky a finančné deriváty		317,2	2 731,2	1 788,7	215,2	325,3	549,4	585,8
<i>Čistá finančná hodnota</i>								

Zdroj: ECB.

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

(mld. EUR)

Pasíva	Eurozóna	Domácnosti	Nefinančné spoločnosti	Peňažné finančné inštitúcie (PFI)	Ostatní finanční sprostredkovatelia	Poisťovacie spoločnosti a penzijné fondy	Verejná správa	Zvyšok sveta
2007 Q4								
Počiatočná súvaha, pasíva								
Pasíva spolu		5 826,4	23 570,5	21 699,9	10 017,0	6 413,4	6 811,3	13 526,2
Menové zlato a zvláštne práva čerpania (SDR)								
Obeživo a vklady			26,5	13 182,7	221,8	4,6	331,2	2 724,9
Krátkodobé dlhové cenné papiere			276,4	405,7	79,3	0,8	661,4	232,6
Dlhodobé dlhové cenné papiere			445,6	2 691,3	1 446,0	25,0	4 343,1	2 534,4
Úvery		5 245,0	6 931,5		1 483,2	184,3	1 081,9	2 682,3
z toho dlhodobé		4 935,6	4 729,8		734,0	73,4	920,5	.
Akcie a iné majetkové účasti			13 149,7	3 185,4	6 571,7	677,5	10,2	4 913,4
Kótované akcie			4 978,1	1 032,2	264,0	295,1	0,0	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti			8 171,6	1 105,6	904,7	381,8	10,2	.
Akcie podielových fondov				1 047,6	5 402,9			.
Poistno-technické rezervy		32,7	335,7	53,3	0,6	5 252,8	0,5	
Ostatné pohľadávky a finančné deriváty		548,7	2 405,0	2 181,6	214,5	268,4	383,0	438,7
<i>Čistá finančná hodnota⁽¹⁾</i>	-1 341,5	11 703,7	-8 954,3	-103,9	112,1	-192,3	-3 906,9	
Finančný účet, transakcie s pasívami								
Transakcie s pasívami spolu		74,3	279,3	450,8	362,0	72,3	-33,7	280,4
Menové zlato a zvláštne práva čerpania (SDR)								
Obeživo a vklady			-1,6	396,1	9,6	-0,2	12,3	-28,5
Krátkodobé dlhové cenné papiere			4,6	34,9	8,2	-0,1	-55,7	3,3
Dlhodobé dlhové cenné papiere			9,6	11,7	215,4	1,6	-7,2	70,4
Úvery		83,5	201,9		78,1	-18,1	-2,8	122,8
z toho dlhodobé		77,7	162,7		50,9	-7,8	17,9	.
Akcie a iné majetkové účasti			40,1	39,2	63,1	2,3	0,2	78,9
Kótované akcie			-20,0	-1,1	13,8	-1,0	0,0	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti			60,1	43,8	80,6	3,3	0,2	.
Akcie podielových fondov				-3,5	-31,3			.
Poistno-technické rezervy		0,0	2,1	-0,2	0,0	62,7	0,0	
Ostatné záväzky a finančné deriváty		-9,3	22,6	-31,1	-12,3	24,1	19,4	33,5
<i>Zmena čistej finančnej hodnoty v dôsledku transakcií⁽¹⁾</i>	22,0	77,1	-70,4	54,0	-30,8	8,4	-16,3	-22,0
Účet ostatných zmien, pasíva								
Ostatné zmeny pasív spolu		1,8	35,9	74,1	-235,5	-33,8	0,6	-218,9
Menové zlato a zvláštne práva čerpania (SDR)								
Obeživo a vklady			0,0	77,9	-142,5	0,0	-90,2	-39,6
Krátkodobé dlhové cenné papiere			0,2	5,4	-0,1	0,0	-0,2	-0,5
Dlhodobé dlhové cenné papiere			-2,3	20,7	-22,4	-0,4	-12,1	-19,7
Úvery		0,3	-18,9		-1,6	-0,3	98,0	-36,4
z toho dlhodobé		0,7	-2,5		-4,1	-0,1	98,2	.
Akcie a iné majetkové účasti			25,3	-54,9	-71,9	-17,5	0,0	-115,8
Kótované akcie			10,7	-30,7	-14,4	-17,6	0,0	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti			14,6	-14,9	-10,4	0,0	0,0	.
Akcie podielových fondov				-9,2	-47,1			.
Poistno-technické rezervy		0,0	0,0	0,0	0,0	17,8	0,0	
Ostatné záväzky a finančné deriváty		1,5	31,7	25,1	3,0	-33,4	5,1	-7,0
<i>Ostatné zmeny čistej finančnej hodnoty⁽¹⁾</i>	-103,6	-110,2	16,4	5,5	-22,3	-21,7	28,7	118,9
Záverečná súvaha, pasíva								
Pasíva spolu		5 902,5	23 885,7	22 224,9	10 143,5	6 451,9	6 778,3	13 587,7
Menové zlato a zvláštne práva čerpania (SDR)								
Obeživo a vklady			25,0	13 656,8	88,9	4,5	253,3	2 656,8
Krátkodobé dlhové cenné papiere			281,2	446,0	87,4	0,6	605,6	235,4
Dlhodobé dlhové cenné papiere			452,8	2 723,7	1 638,9	26,2	4 323,8	2 585,1
Úvery		5 328,9	7 114,5		1 559,7	165,9	1 177,1	2 768,8
z toho dlhodobé		5 014,0	4 890,0		780,8	65,5	1 036,6	.
Akcie a iné majetkové účasti			13 215,1	3 169,7	6 562,8	662,3	10,4	4 876,5
Kótované akcie			4 968,8	1 000,3	263,3	276,5	0,0	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti			8 246,3	1 134,5	974,9	385,1	10,4	.
Akcie podielových fondov				1 034,9	5 324,6			.
Poistno-technické rezervy		32,7	337,7	53,2	0,6	5 333,4	0,5	
Ostatné záväzky a finančné deriváty		541,0	2 459,3	2 175,6	205,1	259,1	407,5	465,2
<i>Čistá finančná hodnota⁽¹⁾</i>	-1 423,1	11 670,6	-9 008,3	-44,4	59,0	-205,5	-3 894,5	

Zdroj: ECB.

3.2 Nefinančné účty eurozóny

(mld. EUR, kumulované sumy za štyri štvrťroky)

Použitie	2003	2004	2005	2006 Q1- 2006 Q4	2006 Q2- 2007 Q1	2006 Q3- 2007 Q2	2006 Q4- 2007 Q3	2007 Q1- 2007 Q4
Účet tvorby príjmov								
Hrubá pridaná hodnota (v základných cenách)								
Dane po odpočítaní dotácií na produkty								
Hrubý domáci produkt (v trhových cenách)								
Odmeny zamestnancom	3 666,7	3 772,0	3 878,6	4 031,3	4 074,5	4 116,5	4 155,5	4 203,8
Ostatné dane po odpočítaní výrobných dotácií	110,2	121,5	130,2	131,3	132,8	133,4	132,6	128,7
Spotreba fixného kapitálu	1 072,7	1 120,3	1 171,7	1 223,7	1 235,5	1 246,4	1 256,9	1 269,0
<i>Čistý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem¹⁾</i>	<i>1 889,1</i>	<i>1 990,9</i>	<i>2 055,5</i>	<i>2 163,3</i>	<i>2 199,3</i>	<i>2 236,3</i>	<i>2 279,2</i>	<i>2 312,5</i>
Účet rozdelenia primárnych príjmov								
Čistý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem								
Odmeny zamestnancom								
Dane po odpočítaní výrobných dotácií								
Výnosy z majetku	2 281,2	2 338,2	2 556,9	2 929,9	3 025,6	3 128,2	3 213,7	3 296,7
Úroky	1 268,1	1 243,6	1 331,7	1 602,1	1 676,0	1 751,2	1 821,4	1 896,1
Ostatné výnosy z majetku	1 013,1	1 094,7	1 225,1	1 327,9	1 349,6	1 377,0	1 392,3	1 400,6
<i>Čistý národný dôchodok¹⁾</i>	<i>6 408,3</i>	<i>6 679,7</i>	<i>6 913,0</i>	<i>7 241,0</i>	<i>7 336,8</i>	<i>7 423,5</i>	<i>7 516,1</i>	<i>7 607,9</i>
Účet sekundárneho rozdelenia príjmov								
Čistý národný dôchodok								
Bežné dane z príjmu, majetku atď.	856,8	882,1	931,6	1 023,0	1 035,9	1 058,7	1 085,0	1 106,7
Sociálne odvody	1 388,8	1 428,2	1 470,7	1 532,5	1 545,7	1 560,8	1 573,1	1 588,3
Sociálne dávky iné ako sociálne transfery v naturáliách	1 408,7	1 453,7	1 498,2	1 543,0	1 551,1	1 559,8	1 569,7	1 586,0
Ostatné bežné transfery	658,4	683,6	703,2	708,3	711,5	717,4	719,3	726,5
Čisté platby neživotného poistenia	173,8	175,7	175,6	175,3	176,2	177,4	177,9	178,8
Nároky z neživotného poistenia	174,5	176,3	176,7	175,5	176,6	177,8	178,1	178,6
Iné	310,0	331,7	350,8	357,5	358,7	362,2	363,4	369,1
<i>Čistý disponibilný dôchodok¹⁾</i>	<i>6 338,5</i>	<i>6 602,1</i>	<i>6 826,4</i>	<i>7 151,1</i>	<i>7 247,3</i>	<i>7 334,8</i>	<i>7 427,9</i>	<i>7 517,7</i>
Použitie príjmového účtu								
Čistý disponibilný dôchodok								
Náklady na konečnú spotrebu	5 854,8	6 075,8	6 307,5	6 565,3	6 619,5	6 670,7	6 727,0	6 789,8
Náklady na individuálnu spotrebu	5 234,7	5 432,1	5 646,9	5 887,0	5 936,1	5 983,5	6 034,6	6 090,8
Náklady na kolektívnu spotrebu	620,1	643,7	660,6	678,3	683,4	687,2	692,4	698,9
Úprava vyplývajúca zo zmien čistého majetku domácností v rezervách penzijných fondov	54,6	57,3	59,5	63,0	63,1	61,2	61,2	60,9
<i>Čisté úspory¹⁾</i>	<i>483,9</i>	<i>526,5</i>	<i>519,2</i>	<i>586,2</i>	<i>628,1</i>	<i>664,4</i>	<i>701,2</i>	<i>728,1</i>
Kapitálový účet								
Čisté úspory								
Tvorba hrubého kapitálu	1 528,0	1 609,6	1 701,8	1 842,7	1 884,5	1 918,1	1 947,2	1 981,5
Tvorba hrubého fixného kapitálu	1 527,5	1 600,3	1 689,5	1 814,7	1 857,6	1 890,6	1 919,4	1 946,5
Zmena stavu zásob a akvizície po odpočítaní poskytnutých cenností	0,5	9,3	12,3	28,0	26,9	27,5	27,7	35,0
Spotreba fixného kapitálu								
Akvizície po odpočítaní nevyrobených nefinančných aktív	0,6	-1,1	-0,1	0,6	0,2	0,0	0,0	0,3
Kapitálové transfery	182,6	172,7	181,4	175,8	174,0	170,5	168,7	160,2
Dane z kapitálu	35,9	29,8	24,3	22,3	22,9	23,4	24,1	24,0
Ostatné kapitálové transfery	146,8	142,9	157,2	153,5	151,1	147,1	144,6	136,2
<i>Čisté poskytnuté (+) / čisté prijaté úvery (-) (z kapitálového účtu)¹⁾</i>	<i>40,2</i>	<i>54,7</i>	<i>2,7</i>	<i>-17,9</i>	<i>-3,2</i>	<i>9,8</i>	<i>26,8</i>	<i>30,1</i>

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	2006 Q1- 2006 Q4	2006 Q2- 2007 Q1	2006 Q3- 2007 Q2	2006 Q4- 2007 Q3	2007 Q1- 2007 Q4
Účet tvorby príjmov								
Hrubá pridaná hodnota (v základných cenách)	6 738,7	7 004,7	7 235,9	7 549,6	7 642,1	7 732,7	7 824,3	7 914,0
Dane po odpočítaní dotácií na produkty	761,3	797,2	839,7	904,4	921,3	933,5	944,2	953,9
Hrubý domáci produkt (v trhových cenách) ²⁾	7 500,0	7 801,9	8 075,6	8 454,0	8 563,3	8 666,1	8 768,5	8 867,9
Odmeny zamestnancom								
Ostatné dane po odpočítaní výrobných dotácií								
Spotreba fixného kapitálu								
<i>Čistý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem</i>								
Účet rozdelenia primárnych príjmov								
Čistý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem	1 889,1	1 990,9	2 055,5	2 163,3	2 199,3	2 236,3	2 279,2	2 312,5
Odmeny zamestnancom	3 673,9	3 779,1	3 884,3	4 037,4	4 080,7	4 122,8	4 161,8	4 210,2
Dane po odpočítaní výrobných dotácií	880,7	932,4	981,5	1 046,9	1 063,7	1 076,4	1 085,6	1 091,8
Výnosy z majetku	2 246,0	2 315,5	2 548,7	2 923,3	3 018,7	3 116,2	3 203,2	3 290,1
Úroky	1 237,2	1 212,6	1 303,5	1 570,0	1 642,2	1 718,6	1 786,8	1 857,4
Ostatné výnosy z majetku	1 008,8	1 103,0	1 245,2	1 353,4	1 376,5	1 397,6	1 416,4	1 432,7
<i>Čistý národný dôchodok</i>								
Účet sekundárneho rozdelenia príjmov								
Čistý národný dôchodok	6 408,3	6 679,7	6 913,0	7 241,0	7 336,8	7 423,5	7 516,1	7 607,9
Bežné dane z príjmu, majetku atď.	858,7	885,2	935,4	1 027,8	1 041,2	1 065,7	1 092,5	1 114,2
Sociálne odvody	1 387,9	1 427,4	1 470,3	1 532,0	1 545,3	1 560,3	1 572,5	1 587,8
Sociálne dávky iné ako sociálne transfery v naturáliách	1 402,2	1 446,2	1 490,6	1 535,4	1 543,2	1 551,8	1 561,4	1 577,8
Ostatné bežné transfery	594,0	611,3	620,8	621,6	624,9	630,3	632,5	637,5
Čisté platby neživotného poistenia	174,5	176,3	176,7	175,5	176,6	177,8	178,1	178,6
Nároky z neživotného poistenia	171,2	173,5	174,4	172,9	173,9	175,2	175,7	176,5
Iné	248,3	261,5	269,7	273,2	274,4	277,3	278,7	282,4
<i>Čistý disponibilný dôchodok</i>								
Použitie príjmového účtu								
Čistý disponibilný dôchodok	6 338,5	6 602,1	6 826,4	7 151,1	7 247,3	7 334,8	7 427,9	7 517,7
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	63,4	63,5	61,5	61,4	61,1
<i>Čisté úspory</i>								
Kapitálový účet								
Čisté úspory	483,9	526,5	519,2	586,2	628,1	664,4	701,2	728,1
Tvorba hrubého kapitálu								
Tvorba hrubého fixného kapitálu								
Zmena stavu zásob a akvizície po odpočítaní poskytnutých cenností								
Spotreba fixného kapitálu	1 072,7	1 120,3	1 171,7	1 223,7	1 235,5	1 246,4	1 256,9	1 269,0
Akvizície po odpočítaní nevyrobených nefinančných aktív								
Kapitálové transfery	194,8	189,2	195,0	191,4	191,8	187,5	184,5	175,0
Dane z kapitálu	35,9	29,8	24,3	22,3	22,9	23,4	24,1	24,0
Ostatné kapitálové transfery	158,9	159,4	170,7	169,1	168,9	164,1	160,4	151,0
<i>Čisté poskytnuté (+) / čisté prijaté úvery (-)</i> <i>(z kapitálového účtu)</i>								

Zdroj: ECB a Eurostat.

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

3.3 Domácnosti

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

	2003	2004	2005	2006 Q1- 2006 Q4	2006 Q2- 2007 Q1	2006 Q3- 2007 Q2	2006 Q4- 2007 Q3	2007 Q1- 2007 Q4
Príjem, úspory a zmena čistej hodnoty								
Odmeny zamestnancom (+)	3 673,9	3 779,1	3 884,3	4 037,4	4 080,7	4 122,8	4 161,8	4 210,2
Hrubý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem (+)	1 229,9	1 281,7	1 330,5	1 404,7	1 425,3	1 447,0	1 467,5	1 484,5
Úrokové pohľadávky (+)	237,6	230,7	228,8	259,8	267,2	275,4	284,1	292,9
Úrokové záväzky (-)	124,0	125,2	128,8	157,0	165,3	174,3	181,4	189,0
Ostatné pohľadávky z majetku (+)	614,9	650,9	696,4	736,5	743,1	755,6	759,7	765,2
Ostatné záväzky z majetku (-)	8,9	9,3	9,4	9,5	9,5	9,6	9,6	9,7
Bežné dane z príjmu a majetku (-)	702,2	705,6	738,4	788,8	796,7	810,2	828,4	845,9
Čisté sociálne príspevky (-)	1 385,1	1 424,5	1 466,7	1 528,2	1 541,4	1 556,5	1 568,8	1 584,0
Čisté sociálne dávky (+)	1 397,5	1 441,3	1 485,4	1 529,9	1 537,7	1 546,2	1 555,9	1 572,2
Čisté pohľadávky z bežných transferov (+)	66,8	65,4	67,8	64,3	65,4	65,3	65,7	66,0
= Hrubý disponibilný dôchodok	5 000,3	5 184,6	5 349,8	5 549,0	5 606,5	5 661,8	5 706,5	5 762,6
Náklady na konečnú spotrebu (-)	4 319,8	4 484,8	4 652,4	4 843,5	4 881,5	4 920,4	4 960,6	5 005,4
Zmena čistej hodnoty penzijných fondov (+)	54,4	57,1	59,4	62,9	63,0	61,1	61,0	60,7
= Hrubé úspory	734,9	756,9	756,8	768,4	788,1	802,5	806,9	818,0
Spotreba fixného kapitálu (-)	288,3	303,6	318,7	335,6	339,1	342,4	344,8	347,3
Čisté pohľadávky z kapitálových transferov (+)	12,6	18,8	24,9	28,4	27,6	25,7	23,6	17,5
Ostatné zmeny čistej hodnoty ¹⁾ (+)	265,3	305,8	564,3	497,3	404,9	611,2	225,6	-100,0
= Zmena čistej hodnoty¹⁾	724,5	777,9	1 027,3	958,5	881,5	1 096,9	711,4	388,2
Investície, financovanie a zmena čistej hodnoty								
Čistá akvizícia nefinančných aktív (+)	495,9	526,8	560,2	612,6	627,3	638,1	644,6	649,9
Spotreba fixného kapitálu (-)	288,3	303,6	318,7	335,6	339,1	342,4	344,8	347,3
Finančné investície – hlavné položky (+)								
Krátkodobé aktíva	211,4	214,7	207,6	304,6	347,5	379,7	395,6	418,9
Obeživo a vklady	226,5	213,0	247,9	283,8	293,2	316,8	328,2	348,0
Akcie fondov peňažného trhu	25,1	-6,4	-20,2	0,7	25,7	44,7	44,4	43,3
Dlhové cenné papiere ²⁾	-40,1	8,2	-20,2	20,1	28,6	18,2	23,0	27,6
Dlhodobé aktíva	309,4	342,2	443,1	322,2	284,6	246,3	196,2	144,8
Vklady	-8,7	29,6	-8,8	-6,6	-20,6	-31,0	-37,4	-48,0
Dlhové cenné papiere	27,3	65,1	12,3	70,2	51,7	38,1	8,3	8,6
Akcie a iné majetkové účasti	59,6	-4,6	139,2	-30,6	-22,9	-37,4	-36,2	-65,5
Kótované a nekótované akcie a iné majetkové účasti	7,5	-11,1	65,7	-0,1	36,2	32,1	40,6	21,1
Akcie podielových fondov	52,1	6,5	73,6	-30,5	-59,0	-69,5	-76,9	-86,6
Rezervy životného poistenia a penzijných fondov	231,2	252,1	300,3	289,1	276,4	276,5	261,5	249,7
Financovanie – hlavné položky (-)								
Úvery	262,8	311,6	390,6	390,0	382,0	365,1	360,4	341,1
z toho od PFI eurozóny	211,6	280,8	358,3	346,5	337,2	316,8	302,3	279,4
Ostatné zmeny finančných aktív (+)								
Akcie a iné majetkové účasti	274,6	252,9	483,8	474,6	371,4	576,5	203,0	-112,4
Rezervy životného poistenia a penzijných fondov	28,8	56,3	129,5	51,3	35,6	65,2	32,1	16,8
Ostatné čisté zmeny (+)	-44,5	0,2	-87,5	-81,2	-63,9	-101,3	-54,9	-41,5
= Zmena čistej hodnoty¹⁾	724,5	777,9	1 027,3	958,5	881,5	1 096,9	711,4	388,2
Finančná súvaha								
Finančné aktíva (+)								
Krátkodobé aktíva	4 058,1	4 276,0	4 494,1	4 752,8	4 830,8	4 970,1	5 017,5	5 204,0
Obeživo a vklady	3 710,1	3 926,0	4 176,7	4 456,5	4 497,3	4 613,3	4 653,9	4 844,8
Akcie fondov peňažného trhu	321,0	313,9	300,5	261,7	281,0	305,0	304,3	303,7
Dlhové cenné papiere ²⁾	27,1	36,0	16,9	34,6	52,4	51,8	59,4	55,5
Dlhodobé aktíva	9 131,2	9 767,9	10 808,8	11 675,7	11 889,6	11 979,0	11 788,2	11 661,5
Vklady	843,0	881,6	890,9	881,3	854,2	841,7	840,3	804,0
Dlhové cenné papiere	1 207,2	1 248,0	1 233,6	1 286,1	1 296,4	1 249,8	1 249,2	1 259,2
Akcie a iné majetkové účasti	3 554,3	3 803,2	4 419,4	4 903,0	5 057,7	5 120,1	4 883,9	4 726,4
Kótované a nekótované akcie a iné majetkové účasti	2 406,4	2 638,3	3 102,5	3 524,3	3 682,4	3 734,8	3 536,7	3 415,3
Akcie podielových fondov	1 147,9	1 164,9	1 316,8	1 378,6	1 375,3	1 385,4	1 347,2	1 311,0
Rezervy životného poistenia a penzijných fondov	3 526,7	3 835,2	4 265,0	4 605,4	4 681,2	4 767,4	4 814,7	4 871,9
Ostatné čisté aktíva (+)	213,8	252,9	187,1	146,0	155,1	143,3	143,0	134,0
Pasíva (-)								
Úvery	3 923,9	4 247,6	4 634,4	5 018,6	5 079,2	5 170,1	5 245,0	5 328,9
z toho od PFI eurozóny	3 521,2	3 812,5	4 195,9	4 543,0	4 611,3	4 692,7	4 752,9	4 808,7
= Čistý finančný majetok	9 479,2	10 049,2	10 855,7	11 556,0	11 796,3	11 922,3	11 703,7	11 670,6

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	2006 Q1- 2006 Q4	2006 Q2- 2007 Q1	2006 Q3- 2007 Q2	2006 Q4- 2007 Q3	2007 Q1- 2007 Q4
Príjem a úspory								
Hrubá pridaná hodnota (v základných cenách) (+)	3 834,8	3 989,3	4 113,8	4 294,8	4 354,3	4 412,3	4 467,6	4 518,7
Odmeny zamestnancom (-)	2 313,1	2 382,4	2 445,7	2 544,6	2 573,2	2 605,6	2 633,5	2 664,4
Ostatné dane po odpočítaní výrobných dotácií (-)	58,6	64,6	71,4	75,1	77,1	78,0	77,6	73,4
= Hrubý prevádzkový prebytok (+)	1 463,1	1 542,4	1 596,8	1 675,1	1 704,1	1 728,7	1 756,5	1 780,9
Spotreba fixného kapitálu (-)	607,2	631,9	660,4	686,9	693,0	698,6	704,5	711,2
= Čistý prevádzkový prebytok (+)	855,8	910,5	936,4	988,2	1 011,0	1 030,2	1 052,0	1 069,7
Pohľadávky z majetku (+)	320,5	364,2	427,8	468,7	478,5	485,4	496,3	507,5
Úrokové pohľadávky	126,6	121,9	132,5	154,8	161,1	168,6	175,1	181,3
Ostatné pohľadávky z majetku	193,9	242,3	295,4	313,9	317,4	316,8	321,2	326,2
Úrokové záväzky a záväzky z prenájmu (-)	228,9	226,8	235,4	279,2	293,4	307,5	318,6	331,2
= Čistý zisk z podnikania (+)	947,5	1 047,8	1 128,8	1 177,7	1 196,2	1 208,1	1 229,7	1 246,0
Rozdelený zisk (-)	693,4	751,5	837,2	906,8	915,1	923,4	931,3	933,1
Dane z príjmu a majetku (-)	117,0	135,6	147,8	184,1	188,4	195,8	203,6	208,1
Pohľadávky zo sociálnych odvodov (+)	73,4	73,5	74,2	76,8	77,2	76,0	74,7	73,0
Záväzky zo sociálnych dávok (-)	59,9	60,4	62,2	62,1	62,1	61,9	62,0	62,2
Čisté ostatné záväzky z bežných transferov (-)	57,0	63,2	61,8	61,6	61,3	58,5	56,1	55,3
= Čisté úspory	93,6	110,7	94,0	39,8	46,5	44,6	51,4	60,4
Investície, financovanie a úspory								
Čistá akvizícia nefinančných aktív (-)	196,5	214,4	241,2	288,6	304,0	318,3	330,2	349,2
Tvorba hrubého fixného kapitálu (+)	803,8	841,0	889,4	950,2	973,6	993,4	1 010,8	1 029,8
Spotreba fixného kapitálu (-)	607,2	631,9	660,4	686,9	693,0	698,6	704,5	711,2
Čistá akvizícia ostatných nefinančných aktív (+)	-0,1	5,4	12,2	25,3	23,4	23,5	23,9	30,6
Finančné investície – hlavné položky (+)								
Krátkodobé aktíva	105,9	103,1	126,7	155,4	188,8	205,1	177,7	176,2
Obeživo a vklady	64,9	88,9	112,9	144,5	163,2	163,4	157,6	148,3
Akcie fondov peňažného trhu	22,5	16,5	8,6	3,7	19,7	23,5	-9,2	-18,5
Dlhové cenné papiere ¹⁾	18,5	-2,4	5,2	7,2	5,8	18,2	29,3	46,4
Dlhodobé aktíva	281,6	213,0	365,4	376,0	372,5	395,2	429,8	430,3
Vklady	43,9	5,2	35,6	27,6	28,6	35,5	20,0	-1,8
Dlhové cenné papiere	-46,1	-52,5	-29,7	-21,7	-31,4	-42,5	-42,5	-56,1
Akcie a iné majetkové účasti	149,4	179,3	228,9	207,3	197,7	207,0	243,5	295,5
Ostatné úvery, hlavne medzi spoločnosťami	134,3	81,0	130,7	162,7	177,7	195,2	208,8	192,7
Ostatné čisté aktíva (+)	56,1	76,0	100,7	171,0	159,5	149,5	194,2	182,4
Financovanie – hlavné položky (-)								
Dlh	289,7	235,0	422,0	657,7	660,8	695,4	750,1	781,0
z toho úvery od PFI eurozóny	102,7	172,4	264,6	448,6	443,9	483,6	520,6	557,1
z toho dlhové cenné papiere	63,1	7,0	12,0	40,2	39,4	53,6	37,3	49,5
Akcie a iné majetkové účasti	210,6	197,1	257,2	223,9	245,6	256,3	260,0	230,7
Kótované akcie	18,7	11,9	100,5	36,2	55,6	74,4	81,1	44,2
Nekótované akcie a iné majetkové účasti	191,8	185,3	156,8	187,7	190,0	181,9	178,9	186,6
Čisté pohľadávky z kapitálových transferov (-)	46,3	63,8	60,8	69,6	71,9	69,5	68,1	66,7
= Čisté úspory	93,6	110,7	94,0	39,8	46,5	44,6	51,4	60,4
Finančná súvaha								
Finančné aktíva								
Krátkodobé aktíva	1 318,8	1 379,2	1 510,2	1 655,6	1 694,4	1 747,0	1 762,3	1 830,7
Obeživo a vklady	1 028,9	1 102,6	1 220,7	1 356,8	1 364,8	1 405,0	1 429,0	1 499,7
Akcie fondov peňažného trhu	143,8	163,7	176,3	185,9	204,2	205,2	185,8	162,3
Dlhové cenné papiere ¹⁾	146,1	112,9	113,2	112,9	125,4	136,8	147,5	168,7
Dlhodobé aktíva	6 696,2	7 194,0	8 160,6	9 371,6	9 733,8	10 115,2	10 037,8	10 179,2
Vklady	136,5	137,4	180,3	210,2	261,7	269,0	257,2	235,3
Dlhové cenné papiere	380,9	328,5	284,8	260,3	236,5	228,6	198,3	193,5
Akcie a iné majetkové účasti	4 709,8	5 191,4	6 020,7	7 050,3	7 309,1	7 637,8	7 566,4	7 678,9
Ostatné úvery, hlavne medzi spoločnosťami	1 469,1	1 536,7	1 674,7	1 850,8	1 926,5	1 979,8	2 015,9	2 071,5
Ostatné čisté aktíva	195,2	240,6	285,2	356,8	430,5	428,1	437,7	433,2
Pasíva								
Dlh	6 163,8	6 344,9	6 788,9	7 422,7	7 588,5	7 836,9	7 989,2	8 186,3
z toho od PFI eurozóny	3 034,4	3 160,8	3 419,5	3 857,4	3 956,3	4 106,8	4 230,6	4 388,6
z toho dlhové cenné papiere	628,2	650,8	668,9	690,5	698,2	730,3	722,0	734,0
Akcie a iné majetkové účasti	8 289,2	9 216,8	10 539,2	12 229,6	12 685,1	13 315,8	13 149,7	13 215,1
Kótované akcie	2 731,5	2 986,7	3 680,5	4 451,1	4 685,5	5 060,7	4 978,1	4 968,8
Nekótované akcie a iné majetkové účasti	5 557,7	6 230,1	6 858,7	7 778,4	7 999,6	8 255,1	8 171,6	8 246,3

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 Poisťovacie spoločnosti a penzijné fondy

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

	2003	2004	2005	2006 Q1- 2006 Q4	2006 Q2- 2007 Q1	2006 Q3- 2007 Q2	2006 Q4- 2007 Q3	2007 Q1- 2007 Q4
Finančný účet, finančné transakcie								
Finančné investície – hlavné položky (+)								
Krátkodobé aktíva	21,7	40,0	23,8	50,6	69,5	57,7	49,3	44,2
Obeživo a vklady	7,0	13,2	7,2	12,4	18,0	2,4	8,9	7,8
Akcie fondov peňažného trhu	7,7	2,7	0,4	3,7	7,1	3,6	0,3	0,1
Dlhové cenné papiere ¹⁾	7,1	24,1	16,2	34,5	44,4	51,7	40,2	36,3
Dlhodobé aktíva	231,0	218,5	286,4	318,1	289,7	295,5	266,3	273,2
Vklady	22,7	37,6	17,1	51,9	61,6	65,4	62,2	53,5
Dlhové cenné papiere	144,9	131,2	132,9	131,3	148,3	162,1	155,8	158,3
Úvery	11,6	6,6	-2,6	-0,9	-18,4	-17,2	-23,0	-17,0
Kótované akcie	9,5	13,0	31,7	19,2	14,9	8,1	7,1	8,5
Nekótované akcie a iné majetkové účasti	5,1	-0,4	20,3	28,2	20,8	23,3	29,1	31,1
Akcie podielových fondov	37,1	30,6	87,1	88,4	62,6	53,8	35,2	38,8
Ostatné čisté aktíva (+)	-2,3	11,7	15,1	30,0	34,6	30,5	41,3	2,4
Financovanie – hlavné položky (-)								
Dlhové cenné papiere	4,9	-1,7	-0,4	5,2	5,0	3,9	3,3	1,4
Úvery	12,5	4,6	18,4	32,7	19,8	25,5	21,9	9,2
Akcie a iné majetkové účasti	11,6	13,6	9,9	8,6	11,1	12,5	10,7	12,0
Poisto-technické rezervy	236,8	262,1	335,3	344,5	340,0	341,3	324,2	301,8
Čistý majetok domácností v rezervách životného poistenia a penzijných fondov	210,5	230,5	292,0	288,6	280,3	281,7	274,5	263,9
Zálohové platby poistného a rezervy pre nevysporiadané nároky	26,4	31,6	43,3	55,9	59,7	59,7	49,8	37,9
= Zmeny čistej finančnej hodnoty v dôsledku transakcií	-15,3	-8,3	-37,8	7,7	18,0	0,6	-3,2	-4,7
Účet ostatných zmien								
Ostatné zmeny finančných aktív (+)								
Akcie a iné majetkové účasti	106,8	110,3	175,7	176,4	136,5	253,0	141,9	17,8
Ostatné čisté aktíva	-12,3	140,1	53,8	-49,6	-64,5	-86,0	-119,6	-55,3
Ostatné zmeny pasív (-)								
Akcie a iné majetkové účasti	98,3	21,0	124,1	44,2	31,0	95,1	12,7	-17,9
Poisto-technické rezervy	33,5	83,7	139,8	56,3	43,3	72,5	34,5	34,8
Čistý majetok domácností v rezervách životného poistenia a penzijných fondov	34,0	63,9	145,4	59,1	43,7	70,2	34,0	20,5
Zálohové platby poistného a rezervy pre nevysporiadané nároky	-0,5	19,8	-5,6	-2,8	-0,4	2,2	0,5	14,3
= Ostatné zmeny čistej finančnej hodnoty	-37,3	145,6	-34,5	26,2	-2,3	-0,5	-24,9	-54,4
Finančná súvaha								
Finančné aktíva (+)								
Krátkodobé aktíva	264,5	401,4	430,2	481,4	505,4	511,2	515,6	521,5
Obeživo a vklady	121,3	133,6	142,7	154,6	155,9	144,4	154,0	163,2
Akcie fondov peňažného trhu	68,5	72,2	74,3	80,4	82,8	84,3	81,0	78,2
Dlhové cenné papiere ¹⁾	74,7	195,5	213,2	246,4	266,7	282,6	280,6	280,1
Dlhodobé aktíva	3 754,0	4 110,3	4 588,6	5 014,9	5 102,1	5 205,3	5 227,8	5 251,8
Vklady	457,6	497,1	515,6	570,8	595,1	609,4	621,8	618,1
Dlhové cenné papiere	1 470,6	1 639,7	1 789,9	1 857,7	1 890,8	1 901,2	1 937,3	1 971,8
Úvery	368,3	363,5	360,1	353,6	337,5	338,9	335,0	330,6
Kótované akcie	524,9	574,9	703,7	827,0	847,2	873,9	860,3	843,5
Nekótované akcie a iné majetkové účasti	304,7	334,5	377,5	444,0	447,3	468,1	464,2	481,7
Akcie podielových fondov	627,8	700,6	841,8	961,8	984,2	1 013,8	1 009,3	1 006,1
Ostatné čisté aktíva (+)	108,5	125,0	165,6	209,6	207,9	205,7	204,8	209,5
Pasíva (-)								
Dlhové cenné papiere	24,4	22,9	22,0	26,8	26,6	25,7	25,8	26,8
Úvery	126,3	119,8	131,7	160,6	167,3	178,4	184,3	165,9
Akcie a iné majetkové účasti	446,7	481,3	615,4	668,2	684,0	711,4	677,5	662,3
Poisto-technické rezervy	3 775,0	4 120,8	4 595,9	4 996,7	5 094,2	5 193,8	5 252,8	5 333,4
Čistý majetok domácností v rezervách životného poistenia a penzijných fondov	3 194,2	3 488,6	3 926,0	4 273,7	4 352,8	4 443,5	4 495,8	4 558,1
Zálohové platby poistného a rezervy pre nevysporiadané nároky	580,8	632,2	669,9	723,0	741,4	750,3	757,0	775,3
= Čistý finančný majetok	-245,4	-108,1	-180,4	-146,5	-156,7	-187,1	-192,3	-205,5

Zdroj: ECB.

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

FINANČNÉ TRHY

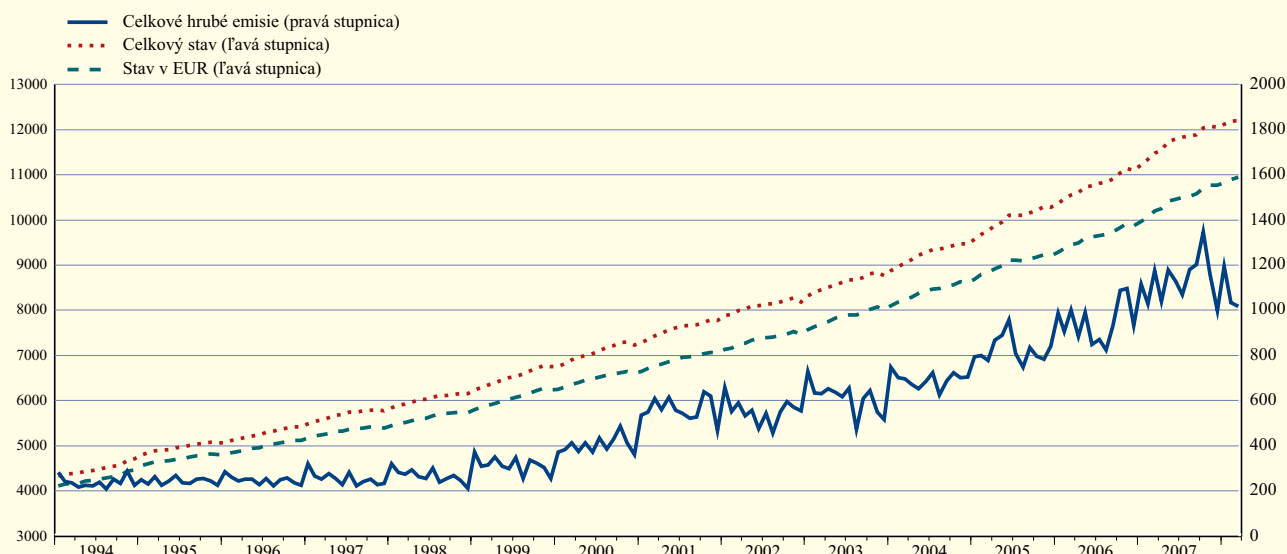
4.1 Emisie cenných papierov iných ako akcií podľa pôvodnej splatnosti, sídla emitenta a meny

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

		Spolu v EUR ¹⁾			Emisie rezidentov eurozóny								
					V EUR			Vo všetkých menách					
		Stav	Hrubé emisie	Čisté emisie	Stav	Hrubé emisie	Čisté emisie	Stav	Hrubé emisie	Čisté emisie	Ročná miera rastu	Sezónne očistené ²⁾	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Čisté emisie	6-mesačná miera rastu
		Spolu											
2007	Mar.	12 173,0	1 258,1	229,3	10 202,1	1 120,2	135,4	11 476,8	1 174,2	141,6	8,5	107,2	10,1
	Apr.	12 196,2	1 041,1	23,4	10 257,5	983,1	55,6	11 541,8	1 039,6	72,4	8,6	63,5	9,1
	Máj	12 407,3	1 216,5	211,4	10 416,8	1 115,2	159,6	11 729,1	1 178,8	181,3	9,0	135,5	9,7
	Jún	12 537,2	1 219,8	129,8	10 461,7	1 069,0	44,9	11 790,9	1 128,9	59,2	9,2	53,3	9,7
	Júl	12 541,6	1 076,0	3,3	10 491,1	1 004,1	28,5	11 835,0	1 068,0	46,3	9,2	62,0	9,4
	Aug.	12 570,4	1 183,8	29,0	10 517,8	1 131,6	26,9	11 856,2	1 181,5	27,0	9,2	84,0	9,1
	Sep.	12 662,3	1 243,3	90,3	10 574,7	1 153,8	55,3	11 885,3	1 201,6	45,6	9,0	57,0	8,1
	Okt.	12 771,5	1 349,6	108,0	10 704,8	1 278,1	129,1	12 031,0	1 347,0	146,4	9,1	130,3	9,3
	Nov.	12 859,7	1 175,3	86,3	10 775,1	1 107,0	68,3	12 074,9	1 158,9	63,0	8,6	46,9	7,6
	Dec.	12 883,2	1 036,4	26,6	10 769,6	954,9	-2,4	12 053,5	997,8	-19,8	9,1	104,9	8,5
2008	Jan.	12 917,3	1 199,4	38,1	10 824,3	1 129,9	58,8	12 122,1	1 195,4	68,3	8,5	20,1	7,7
	Feb.	12 999,4	1 024,1	82,2	10 896,5	965,7	72,4	12 182,7	1 033,5	75,4	8,0	42,3	6,9
	Mar.	13 103,0	1 067,7	104,3	10 941,5	963,7	45,5	12 198,2	1 018,7	42,8	7,0	4,9	6,0
		Dlhodobé											
2007	Mar.	11 044,1	277,7	137,2	9 242,9	213,2	96,3	10 343,2	234,3	101,7	8,6	78,5	9,9
	Apr.	11 085,8	182,6	41,8	9 274,4	156,1	31,7	10 379,7	177,9	45,2	8,6	53,3	9,0
	Máj	11 269,9	266,3	185,3	9 407,8	199,3	134,6	10 534,4	225,6	149,6	9,0	105,8	9,1
	Jún	11 369,7	258,8	98,4	9 472,9	190,9	63,7	10 615,5	217,8	77,5	8,9	47,2	8,8
	Júl	11 396,6	198,4	26,5	9 484,6	162,2	11,5	10 639,3	188,2	25,6	8,8	46,8	8,3
	Aug.	11 391,4	102,8	-5,8	9 478,4	86,9	-6,8	10 638,0	104,2	-1,8	8,5	51,1	7,6
	Sep.	11 416,2	157,5	23,5	9 495,4	132,2	15,7	10 628,4	146,6	14,5	8,0	9,9	6,2
	Okt.	11 492,8	236,1	77,7	9 559,0	199,9	64,9	10 690,2	224,1	71,7	7,8	80,3	6,7
	Nov.	11 572,7	174,1	78,2	9 618,5	140,5	57,7	10 731,4	155,2	54,5	7,1	34,9	5,2
	Dec.	11 626,7	194,7	54,7	9 663,5	160,8	45,7	10 763,4	171,8	34,4	7,3	78,8	5,8
2008	Jan.	11 626,0	194,3	2,6	9 656,8	166,1	-3,4	10 760,8	189,7	1,6	6,7	11,9	5,1
	Feb.	11 672,9	181,2	46,8	9 705,8	161,9	49,0	10 802,9	186,0	51,1	6,1	27,4	4,6
	Mar.	11 706,3	175,9	34,4	9 729,0	141,4	24,0	10 799,4	156,0	20,2	5,3	-3,9	4,4

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

(mld. EUR)



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

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

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

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

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

1. Stav a hrubé emisie

	Stav						Hrubé emisie					
	Spolu	PFI (vrátane Eurosystému)	Spoločnosti iné ako PFI		Verejná správa		Spolu	PFI (vrátane Eurosystému)	Spoločnosti iné ako PFI		Verejná správa	
			Finančné spoločnosti iné ako PFI	Nefinančné spoločnosti	Ústredná štátna správa	Ostatná verejná správa			Finančné spoločnosti iné ako PFI	Nefinančné spoločnosti	Ústredná štátna správa	Ostatná verejná správa
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Spolu												
2006	11 090	4 573	1 161	635	4 417	305	11 360	8 396	422	1 114	1 342	85
2007	12 054	5 052	1 473	684	4 530	315	13 619	10 085	542	1 458	1 453	80
2007 Q2	11 791	4 878	1 311	683	4 610	308	3 347	2 369	118	453	389	18
Q3	11 885	4 960	1 342	678	4 595	310	3 451	2 604	89	394	346	19
Q4	12 054	5 052	1 473	684	4 530	315	3 504	2 661	194	326	302	21
2008 Q1	12 198	5 093	1 489	688	4 615	313	3 248	2 358	67	317	478	27
2007 Dec.	12 054	5 052	1 473	684	4 530	315	998	761	88	91	52	5
2008 Jan.	12 122	5 102	1 464	695	4 546	315	1 195	887	7	108	181	12
Feb.	12 183	5 105	1 480	694	4 589	314	1 034	744	32	102	148	8
Mar.	12 198	5 093	1 489	688	4 615	313	1 019	728	28	107	149	7
Krátkodobé												
2006	1 015	575	12	94	330	4	9 195	7 392	61	1 023	688	31
2007	1 290	787	18	122	357	7	11 348	9 052	58	1 367	832	38
2007 Q2	1 175	632	11	120	407	5	2 726	2 081	12	413	210	9
Q3	1 257	715	9	117	409	7	3 012	2 406	10	378	207	11
Q4	1 290	787	18	122	357	7	2 953	2 427	20	304	192	10
2008 Q1	1 399	817	31	133	411	7	2 716	2 100	21	306	278	12
2007 Dec.	1 290	787	18	122	357	7	826	694	5	86	39	3
2008 Jan.	1 361	825	18	131	380	7	1 006	793	3	104	101	5
Feb.	1 380	818	31	132	392	7	848	649	15	98	82	4
Mar.	1 399	817	31	133	411	7	863	659	3	103	95	3
Dlhodobé spolu¹⁾												
2006	10 075	3 998	1 148	540	4 087	301	2 165	1 004	362	90	654	54
2007	10 763	4 265	1 454	563	4 173	309	2 271	1 033	484	92	621	42
2007 Q2	10 615	4 247	1 300	563	4 203	304	621	288	106	40	179	8
Q3	10 628	4 245	1 333	561	4 186	304	439	198	79	16	138	8
Q4	10 763	4 265	1 454	563	4 173	309	551	234	174	23	110	11
2008 Q1	10 799	4 276	1 458	555	4 204	306	532	258	47	11	200	15
2007 Dec.	10 763	4 265	1 454	563	4 173	309	172	67	83	6	14	2
2008 Jan.	10 761	4 277	1 446	564	4 166	308	190	95	5	3	80	7
Feb.	10 803	4 287	1 450	562	4 197	306	186	95	17	4	66	5
Mar.	10 799	4 276	1 458	555	4 204	306	156	69	25	4	54	4
Z toho dlhodobé s pevnou úrokovou sadzbou												
2006	7 058	2 136	543	413	3 729	237	1 292	475	143	56	579	39
2007	7 324	2 272	589	426	3 787	250	1 280	530	117	57	540	36
2007 Q2	7 319	2 256	584	426	3 809	244	339	132	29	24	147	7
Q3	7 319	2 254	591	423	3 805	246	263	100	25	8	123	7
Q4	7 324	2 272	589	426	3 787	250	273	126	23	16	99	8
2008 Q1	7 304	2 271	583	417	3 788	246	330	131	13	8	168	10
2007 Dec.	7 324	2 272	589	426	3 787	250	56	31	8	3	13	1
2008 Jan.	7 302	2 277	586	426	3 766	247	122	48	2	2	66	4
Feb.	7 322	2 281	584	424	3 789	244	120	52	5	2	58	3
Mar.	7 304	2 271	583	417	3 788	246	88	31	6	3	44	3
Z toho dlhodobé s pohyblivou úrokovou sadzbou												
2006	2 596	1 512	594	114	312	64	718	408	215	31	49	15
2007	2 984	1 615	847	126	338	58	819	372	358	33	51	5
2007 Q2	2 835	1 608	702	124	341	60	228	112	76	16	23	1
Q3	2 855	1 610	725	126	336	57	138	71	51	7	8	1
Q4	2 984	1 615	847	126	338	58	240	74	148	7	8	3
2008 Q1	3 023	1 625	854	127	357	60	154	95	30	3	20	5
2007 Dec.	2 984	1 615	847	126	338	58	104	26	74	3	0	1
2008 Jan.	2 993	1 618	841	127	346	60	46	32	2	1	8	3
Feb.	3 011	1 626	845	128	351	62	53	35	10	1	5	1
Mar.	3 023	1 625	854	127	357	60	55	28	18	1	7	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 preccnenia.

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

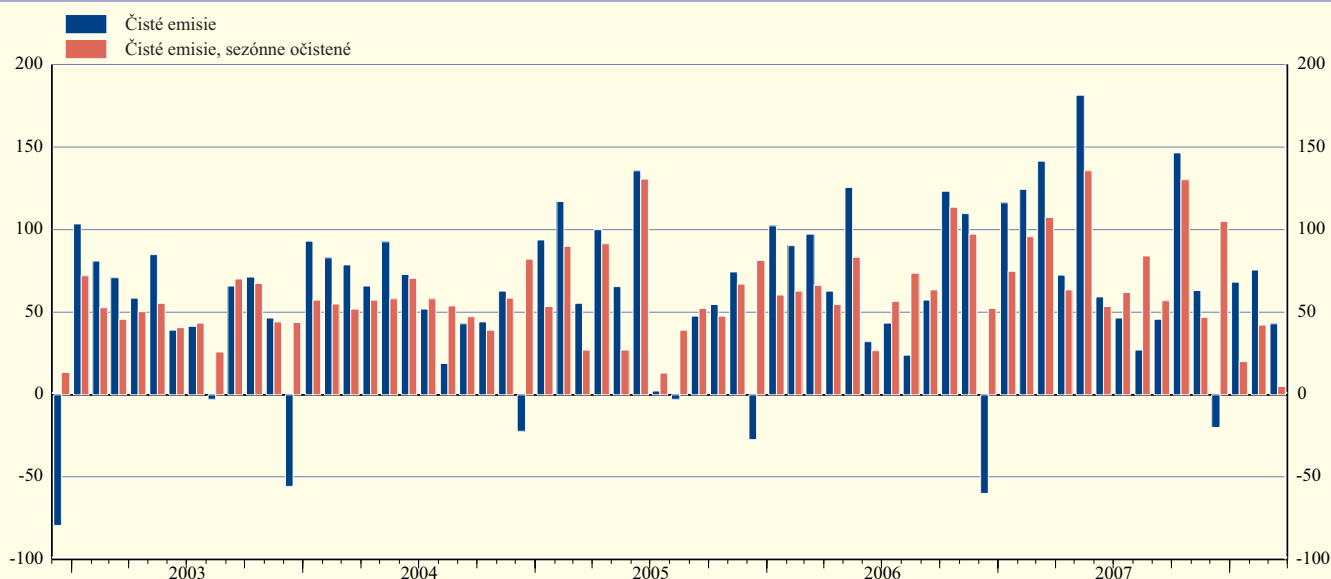
(mld. EUR, ak nie je uvedené inak, transakcie počas obdobia, nominálne hodnoty)

2. Čisté emisie

	Sezónne neočistené						Sezónne očistené					
	Spolu	PFI (vrátane Eurosystému)	Spoločnosti iné ako PFI		Verejná správa		Spolu	PFI (vrátane Eurosystému)	Spoločnosti iné ako PFI		Verejná správa	
			Finančné spoločnosti iné ako PFI	Nefinančné spoločnosti	Ústredná štátna správa	Ostatná verejná správa			Finančné spoločnosti iné ako PFI	Nefinančné spoločnosti	Ústredná štátna správa	Ostatná verejná správa
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Spolu												
2006	807,1	422,3	240,7	31,4	90,3	22,3	808,9	427,8	237,1	31,7	89,9	22,3
2007	1 003,6	483,0	333,6	55,4	120,7	10,9	1 014,7	493,3	329,0	58,1	123,5	10,9
2007 Q2	312,9	105,9	58,9	36,3	111,9	-0,1	252,2	114,2	45,6	28,2	65,1	-0,9
Q3	118,8	95,3	35,8	-3,2	-11,3	2,3	203,0	120,9	63,8	3,8	8,3	6,3
Q4	189,6	93,7	144,7	9,3	-63,0	4,9	282,1	135,0	108,1	15,5	20,6	2,9
2008 Q1	186,5	69,1	23,4	7,3	88,9	-2,1	67,3	-9,0	44,2	2,3	33,2	-3,4
2007 Dec.	-19,8	-10,3	66,8	-6,7	-67,8	-1,9	104,9	53,6	42,2	3,5	6,0	-0,4
2008 Jan.	68,3	48,8	-8,2	11,1	16,9	-0,4	20,1	16,3	15,6	9,6	-20,3	-1,1
Feb.	75,4	14,1	18,4	-0,1	44,0	-1,1	42,3	-12,4	18,2	-1,6	40,0	-1,9
Mar.	42,8	6,1	13,2	-3,8	28,0	-0,6	4,9	-12,9	10,5	-5,8	13,6	-0,4
Dlhodobé												
2006	755,7	347,4	235,3	28,1	121,6	23,3	755,7	349,3	231,9	27,9	123,4	23,3
2007	739,3	283,4	327,6	28,1	92,3	8,1	736,9	285,2	323,1	28,0	92,7	8,0
2007 Q2	272,3	101,2	59,2	22,3	90,2	-0,6	206,4	97,0	45,8	15,8	49,1	-1,3
Q3	38,3	14,2	37,6	0,1	-14,0	0,4	107,8	27,9	65,9	2,7	7,1	4,2
Q4	160,6	26,5	135,5	4,7	-11,0	4,9	194,0	52,8	99,2	2,0	37,1	2,9
2008 Q1	73,0	34,5	10,9	-4,5	34,2	-2,1	35,4	-1,5	31,4	2,1	6,8	-3,3
2007 Dec.	34,4	-10,5	64,2	-1,6	-16,9	-0,9	78,8	16,7	40,3	-2,1	23,4	0,5
2008 Jan.	1,6	15,3	-7,5	1,3	-6,6	-0,8	11,9	18,2	15,6	6,0	-26,6	-1,3
Feb.	51,1	15,1	5,5	-0,7	32,3	-1,2	27,4	-8,3	4,9	1,0	31,5	-1,8
Mar.	20,2	4,1	12,8	-5,1	8,5	0,0	-3,9	-11,5	10,8	-5,0	1,9	-0,2

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

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

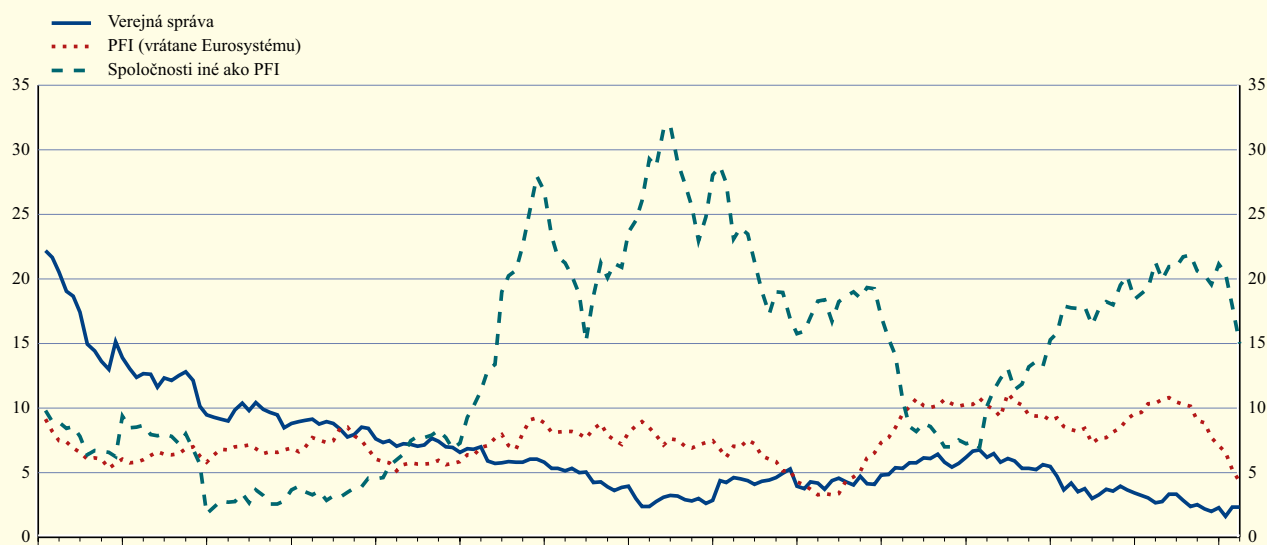


Zdroj: ECB.

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

		Ročná miera rastu (sezónne neočistené)						6-mesačná miera rastu sezónne očistená						
		Spolu	PFI (vrátane Eurosystému)	Spoločnosti iné ako PFI		Verejná správa		Spolu	PFI (vrátane Eurosystému)	Spoločnosti iné ako PFI		Verejná správa		
				Finančné spoločnosti iné ako PFI	Nefinančné spoločnosti	Ústredná štátna správa	Ostatná verejná správa			Finančné spoločnosti iné ako PFI	Nefinančné spoločnosti	Ústredná štátna správa	Ostatná verejná správa	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
		Spolu												
2007	Mar.	8,5	10,5	30,1	5,7	2,4	6,6	10,1	11,8	37,4	7,3	3,1	5,1	
	Apr.	8,6	10,7	28,1	6,0	2,6	7,2	9,1	10,9	28,7	7,8	3,0	6,1	
	Máj	9,0	10,5	29,8	6,0	3,5	5,0	9,7	11,5	30,0	8,2	3,7	3,3	
	Jún	9,2	10,8	28,3	8,2	3,8	3,3	9,7	10,5	29,4	12,5	4,3	1,1	
	Júl	9,2	10,8	28,9	10,1	3,3	2,5	9,4	9,7	29,7	15,5	3,8	0,7	
	Aug.	9,2	11,0	28,9	9,8	3,1	2,6	9,1	9,8	26,9	12,1	3,8	3,1	
	Sep.	9,0	10,9	27,3	8,6	3,2	4,3	8,1	10,1	18,2	10,1	3,3	3,5	
	Okt.	9,1	11,0	27,4	9,1	3,0	5,6	9,3	11,1	26,0	10,5	3,0	5,5	
	Nov.	8,6	10,4	26,1	9,0	2,7	4,3	7,6	9,4	22,1	9,9	1,6	5,3	
	Dec.	9,1	10,6	28,9	8,7	2,7	3,6	8,5	10,8	28,4	5,8	1,3	6,1	
2008	Jan.	8,5	9,9	27,5	10,5	2,2	3,0	7,7	10,2	25,4	6,1	0,6	5,3	
	Feb.	8,0	8,6	24,8	9,8	3,0	2,8	6,9	7,4	22,8	7,6	2,1	2,3	
	Mar.	7,0	7,6	21,1	7,7	2,8	1,6	6,0	5,1	23,9	5,3	2,4	-0,3	
		Dlhodobé												
2007	Mar.	8,6	10,4	29,9	5,3	2,4	6,9	9,9	12,1	37,9	5,7	2,1	5,2	
	Apr.	8,6	10,6	28,1	4,8	2,4	7,4	9,0	11,9	29,3	5,8	1,7	5,8	
	Máj	9,0	10,8	29,9	4,2	3,2	5,1	9,1	11,1	30,5	6,0	2,5	2,8	
	Jún	8,9	10,5	28,6	6,3	3,3	3,4	8,8	10,4	29,9	8,9	2,4	0,6	
	Júl	8,8	10,3	29,2	7,2	2,9	2,7	8,3	9,3	30,4	8,4	2,1	0,6	
	Aug.	8,5	10,1	29,3	7,1	2,4	2,7	7,6	8,0	27,4	8,0	2,1	2,8	
	Sep.	8,0	9,0	27,9	6,3	2,4	3,5	6,2	6,1	18,8	6,9	2,7	2,0	
	Okt.	7,8	8,8	27,2	6,1	2,0	4,6	6,7	5,9	25,2	6,3	2,4	3,7	
	Nov.	7,1	7,7	25,9	6,3	1,9	3,1	5,2	4,3	21,4	6,5	1,3	3,4	
	Dec.	7,3	7,1	28,7	5,2	2,3	2,7	5,8	3,9	27,5	1,7	2,1	4,8	
	2008	Jan.	6,7	6,5	27,3	5,9	1,6	2,2	5,1	3,9	24,2	3,4	1,0	3,7
		Feb.	6,1	5,2	23,4	5,7	2,4	1,9	4,6	2,5	19,5	3,4	2,6	0,9
Mar.		5,3	4,3	19,7	4,2	2,4	0,9	4,4	2,4	20,5	1,5	2,1	-0,3	

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



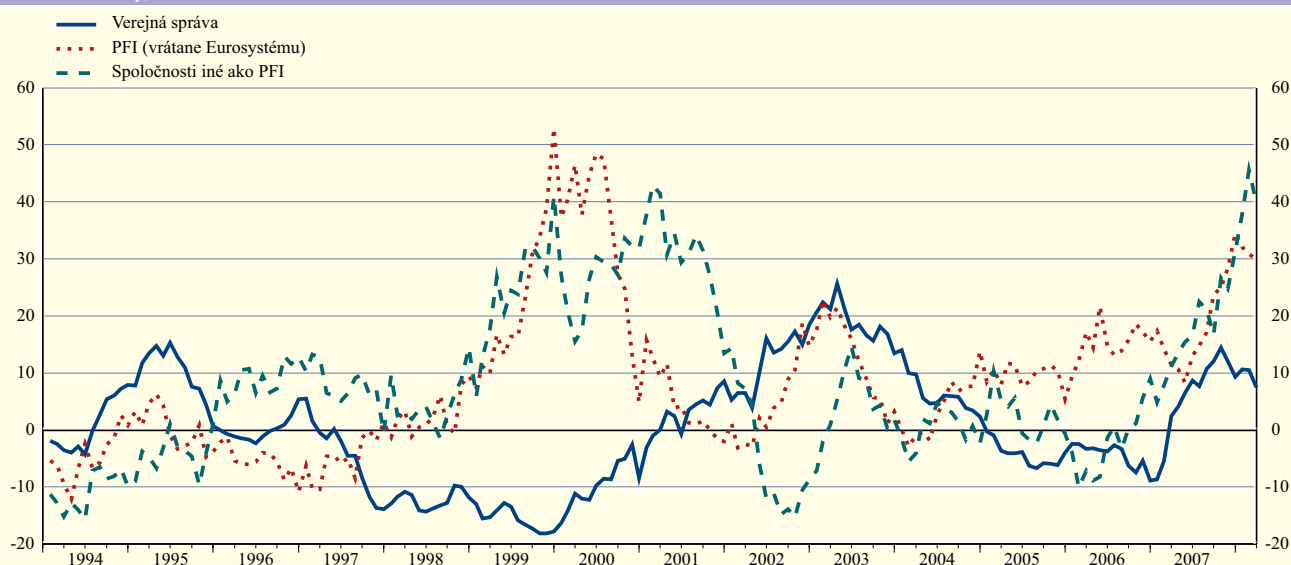
Zdroj: ECB.

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

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

	Dlhodobé s pevnou úrokovou sadzbou						Dlhodobé s pohyblivou úrokovou sadzbou					
	Spolu	PFI (vrátane Eurosystému)	Spoločnosti iné ako PFI		Verejná správa		Spolu	PFI (vrátane Eurosystému)	Spoločnosti iné ako PFI		Verejná správa	
			Finančné spoločnosti iné ako PFI	Nefinančné spoločnosti	Ústredná štátna správa	Ostatná verejná správa			Finančné spoločnosti iné ako PFI	Nefinančné spoločnosti	Ústredná štátna správa	Ostatná verejná správa
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
Spolu												
2006	4,5	4,7	13,9	0,8	3,2	13,4	16,1	11,9	39,9	26,5	5,0	4,5
2007	5,2	7,1	17,8	3,8	2,4	6,6	15,7	11,1	37,5	18,7	3,8	-1,8
2007 Q2	5,5	7,5	19,9	2,7	2,7	7,5	16,4	12,1	37,7	19,2	5,1	-0,3
2007 Q3	5,4	8,0	17,6	4,7	2,3	5,0	16,1	11,1	39,3	19,9	4,4	-4,7
2007 Q4	4,5	6,7	13,5	4,9	1,8	6,3	15,0	9,0	39,3	14,4	4,8	-6,5
2008 Q1	3,3	5,2	8,6	4,2	1,3	3,3	14,2	5,9	38,6	12,3	11,4	-3,3
2007 Okt.	4,6	6,9	13,8	5,1	1,7	6,8	15,6	9,9	39,5	14,3	4,9	-3,4
2007 Nov.	4,3	6,5	12,6	5,3	1,7	6,4	14,2	8,3	37,4	14,2	4,6	-9,3
2007 Dec.	4,3	6,7	11,4	4,4	1,7	5,8	15,4	7,1	43,5	10,7	8,3	-8,8
2008 Jan.	3,4	5,9	10,4	4,7	0,7	4,0	15,3	6,7	41,9	13,0	11,6	-4,6
2008 Feb.	3,1	4,8	6,9	4,5	1,5	2,4	13,7	5,3	37,3	12,6	12,2	-0,2
2008 Mar.	2,6	3,5	5,8	2,8	1,6	1,4	12,0	4,6	30,6	12,0	12,3	-1,3
Dlhodobé												
2006	3,8	3,1	11,3	0,1	3,2	13,6	14,9	10,1	36,4	29,2	5,2	3,7
2007	4,6	6,4	14,5	2,2	2,7	6,7	15,0	10,2	35,2	18,7	3,9	-2,4
2007 Q2	4,9	6,8	16,4	0,8	2,9	7,4	15,7	11,2	35,2	20,0	5,2	-0,8
2007 Q3	4,7	7,1	14,6	3,3	2,5	5,2	15,6	10,3	37,5	19,0	4,5	-5,6
2007 Q4	4,1	6,2	11,3	3,5	2,1	6,6	14,8	8,6	37,8	13,3	4,9	-7,2
2008 Q1	2,9	4,8	7,4	3,0	1,5	3,5	14,8	5,7	39,1	11,7	11,7	-4,1
2007 Okt.	4,1	6,3	11,9	3,5	1,9	7,1	15,3	9,5	37,6	13,1	5,1	-4,2
2007 Nov.	4,0	6,1	10,5	4,2	1,9	6,8	14,0	8,1	35,7	13,0	4,8	-10,0
2007 Dec.	3,9	6,2	9,7	3,3	1,9	6,2	15,8	6,9	43,5	9,9	8,6	-8,9
2008 Jan.	2,9	5,3	9,0	3,4	0,9	4,3	15,9	6,5	42,0	12,3	11,9	-5,0
2008 Feb.	2,9	4,4	6,1	3,3	1,7	2,5	14,4	5,1	38,1	11,9	12,5	-1,5
2008 Mar.	2,3	3,2	4,8	1,1	1,8	1,4	12,6	4,2	31,7	11,7	12,9	-2,8

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



Zdroj: ECB.

1) Výpočet miery rastu je v Technických poznámkach.

4.4 Kótované akcie vydané rezidentmi eurozóny¹⁾

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

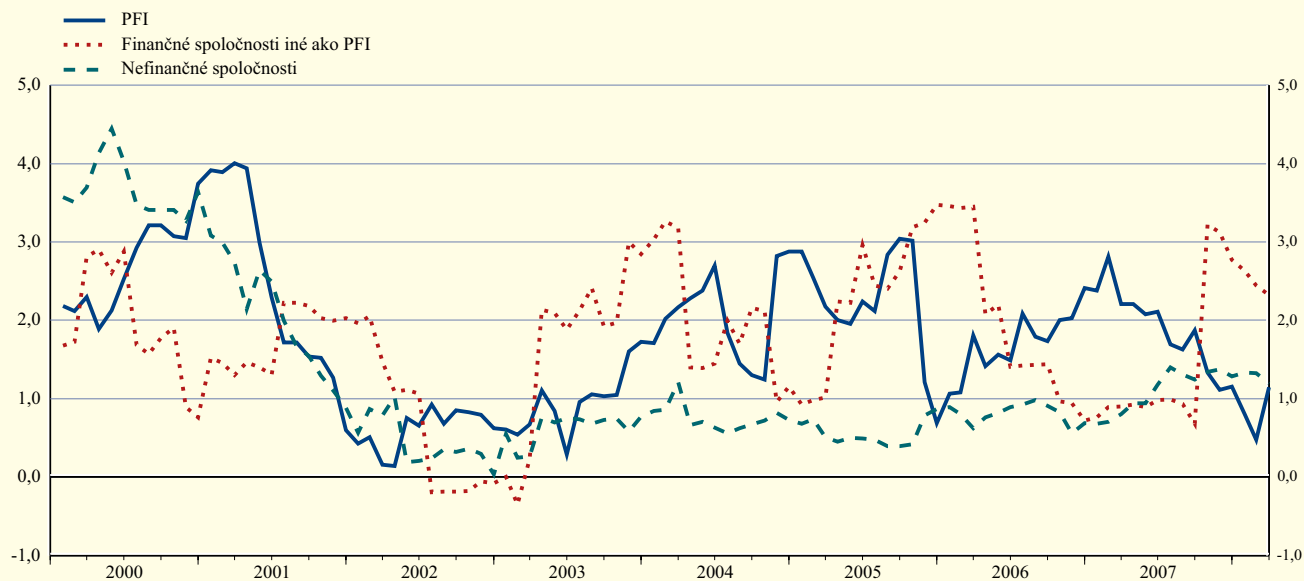
1. Stav a ročná miera rastu

(stav ku koncu obdobia)

		Spolu			PFI		Finančné spoločnosti iné ako PFI		Nefinančné spoločnosti	
		Spolu	Index dec. 2001 = 100 %	Ročná miera rastu (%)	Spolu	Ročná miera rastu (%)	Spolu	Ročná miera rastu (%)	Spolu	Ročná miera rastu (%)
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
2006	Mar.	5 656,9	103,6	1,1	971,1	1,8	585,1	3,4	4 100,7	0,6
	Apr.	5 681,7	103,7	1,0	957,5	1,4	579,1	2,1	4 145,1	0,8
	Máj	5 390,8	103,8	1,1	901,3	1,6	543,6	2,2	3 945,8	0,8
	Jún	5 402,3	103,9	1,0	909,8	1,5	539,7	1,4	3 952,8	0,9
	Júl	5 399,1	104,0	1,2	923,0	2,1	553,7	1,4	3 922,4	0,9
	Aug.	5 580,7	104,0	1,2	963,8	1,8	604,6	1,4	4 012,4	1,0
	Sep.	5 722,5	104,1	1,1	991,8	1,7	616,7	1,4	4 114,0	0,9
	Okt.	5 911,5	104,2	1,0	1 022,4	2,0	623,8	1,0	4 265,2	0,8
	Nov.	5 966,3	104,2	0,9	1 031,8	2,0	613,6	0,9	4 320,9	0,6
	Dec.	6 184,5	104,5	1,0	1 063,9	2,4	633,2	0,7	4 487,4	0,7
2007	Jan.	6 364,1	104,5	1,0	1 123,5	2,4	646,2	0,8	4 594,4	0,7
	Feb.	6 278,9	104,7	1,1	1 092,8	2,8	637,8	0,9	4 548,3	0,7
	Mar.	6 504,8	104,7	1,1	1 111,4	2,2	649,3	0,9	4 744,1	0,8
	Apr.	6 754,5	104,9	1,2	1 168,6	2,2	675,5	0,9	4 910,4	0,9
	Máj	7 034,1	104,9	1,1	1 174,5	2,1	688,8	0,9	5 170,7	0,9
	Jún	6 955,9	105,3	1,3	1 128,6	2,1	677,1	1,0	5 150,1	1,2
	Júl	6 725,7	105,5	1,4	1 099,8	1,7	608,8	1,0	5 017,0	1,4
	Aug.	6 612,3	105,4	1,3	1 060,2	1,6	583,8	0,9	4 968,4	1,3
	Sep.	6 675,8	105,4	1,3	1 048,8	1,9	597,2	0,7	5 029,8	1,2
	Okt.	6 929,5	105,7	1,5	1 072,8	1,3	629,2	3,2	5 227,5	1,3
	Nov.	6 615,1	105,8	1,5	1 032,7	1,1	579,2	3,1	5 003,2	1,4
	Dec.	6 571,3	105,9	1,4	1 017,2	1,2	579,0	2,8	4 975,2	1,3
2008	Jan.	5 749,8	106,0	1,4	887,9	0,8	497,3	2,6	4 364,6	1,3
	Feb.	5 803,3	106,0	1,3	858,2	0,5	492,4	2,4	4 452,8	1,3
	Mar.	5 552,7	106,0	1,3	858,5	1,1	501,3	2,3	4 192,9	1,2

G19 Ročná miera rastu kótovaných akcií vydaných rezidentmi eurozóny

(ročné percentuálne zmeny)



Zdroj: ECB.

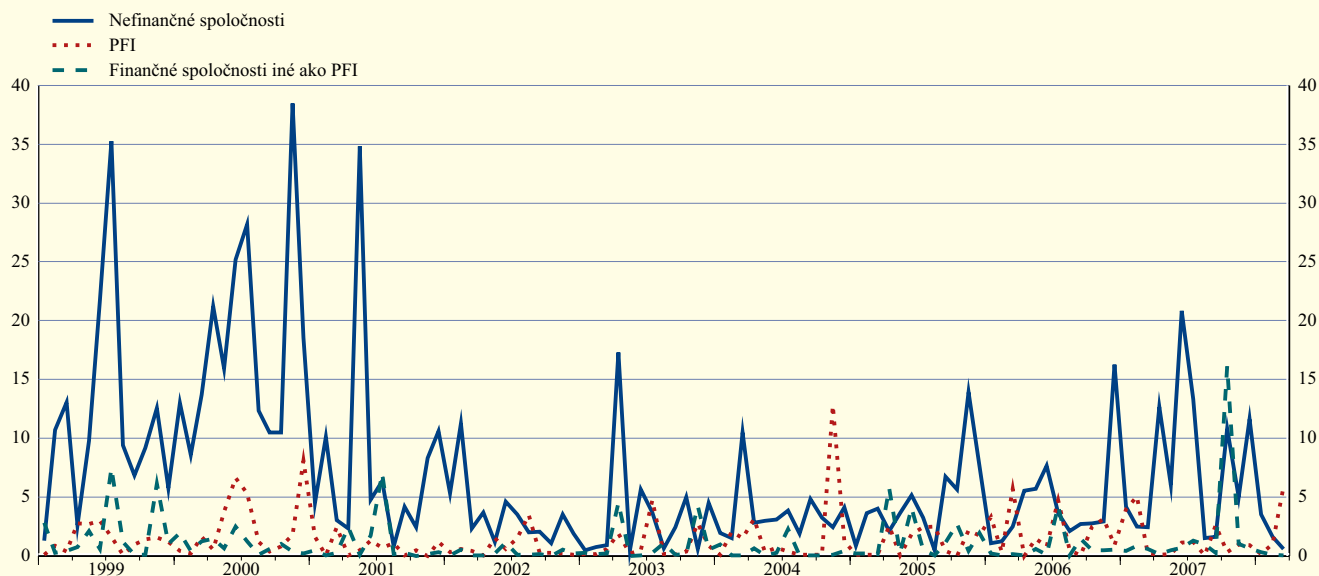
1) Výpočet miery rastu je v Technických poznámkach.

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

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
2006	Mar.	8,3	5,4	2,9	5,7	0,0	5,7	0,1	0,0	0,1	2,5	5,4	-2,9
	Apr.	5,6	0,5	5,1	0,0	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,0	5,5	0,3	5,2
	Máj	7,7	2,2	5,5	1,4	0,0	1,4	0,6	0,0	0,6	5,7	2,2	3,5
	Jún	8,5	2,7	5,8	0,8	0,3	0,5	0,1	0,1	0,0	7,7	2,4	5,3
	Júl	12,6	6,6	6,0	4,7	0,0	4,7	4,2	3,5	0,7	3,6	3,1	0,6
	Aug.	2,6	1,8	0,8	0,5	0,0	0,5	0,0	0,1	-0,1	2,1	1,6	0,5
	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.	5,7	1,2	4,5	2,5	0,0	2,5	0,5	0,0	0,5	2,7	1,2	1,5
	Nov.	6,5	2,0	4,5	3,1	0,0	3,1	0,5	0,2	0,3	2,9	1,8	1,1
	Dec.	17,7	5,1	12,6	0,9	0,3	0,6	0,5	0,0	0,5	16,3	4,7	11,6
2007	Jan.	8,5	3,9	4,6	4,0	0,1	3,8	0,4	0,0	0,4	4,1	3,8	0,3
	Feb.	8,4	2,0	6,3	5,0	0,0	5,0	0,9	0,0	0,9	2,5	2,0	0,5
	Mar.	3,2	1,7	1,5	0,2	0,0	0,2	0,6	0,4	0,2	2,4	1,4	1,0
	Apr.	12,9	0,4	12,5	0,1	0,3	-0,2	0,2	0,0	0,1	12,7	0,2	12,5
	Máj	6,6	1,9	4,7	0,1	0,0	0,1	0,5	0,0	0,5	6,0	1,9	4,2
	Jún	22,6	1,6	21,0	1,1	0,0	1,1	0,7	0,0	0,7	20,8	1,6	19,3
	Júl	15,8	1,8	13,9	1,2	0,0	1,2	1,3	0,3	1,0	13,3	1,5	11,8
	Aug.	2,5	6,6	-4,2	0,0	0,1	-0,1	1,0	1,4	-0,5	1,5	5,1	-3,6
	Sep.	4,5	2,5	2,0	2,6	0,0	2,6	0,3	0,3	-0,1	1,6	2,1	-0,5
	Okt.	27,2	8,0	19,1	0,3	3,2	-2,9	16,1	0,5	15,5	10,8	4,3	6,5
	Nov.	7,0	3,3	3,6	0,9	0,0	0,9	1,0	1,3	-0,3	5,0	2,0	3,0
	Dec.	13,2	4,6	8,6	0,9	0,0	0,9	0,7	2,2	-1,5	11,6	2,5	9,2
2008	Jan.	3,9	1,4	2,6	0,1	0,0	0,1	0,3	0,7	-0,4	3,5	0,7	2,8
	Feb.	2,7	1,9	0,9	1,0	0,0	1,0	0,1	0,3	-0,2	1,6	1,6	0,1
	Mar.	6,5	5,8	0,6	5,9	0,0	5,9	0,0	0,5	-0,4	0,6	5,4	-4,8

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



Zdroj: ECB.

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

4.5 Úrokové sadzby PFI z vkladov a pôžičiek v eurách podľa rezidentov eurozóny¹⁾

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

1. Úrokové sadzby z vkladov (nové obchody)

		Vklady od domácností						Vklady od nefinančných spoločností				Repo obchody
		Jednodňové ²⁾	S dohodnutou splatnosťou			S výpovednou lehotou ^{2) 3)}		Jednodňové ²⁾	S dohodnutou splatnosťou			
			Do 1 roka	Nad 1 a do 2 rokov	Nad 2 roky	Do 3 mesiacov	Nad 3 mesiace		Do 1 roka	Nad 1 a do 2 rokov	Nad 2 roky	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2007	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	4,14	3,18	2,57	3,68	1,95	4,26	4,40	4,03	3,95
2008	Jan.	1,20	4,19	4,32	3,43	2,57	3,75	2,01	4,13	4,38	4,68	3,95
	Feb.	1,21	4,10	4,18	3,22	2,65	3,77	2,02	4,07	4,18	4,36	3,93
	Mar.	1,22	4,14	3,97	3,09	2,69	3,78	2,02	4,19	4,25	4,08	3,96

2. Úrokové sadzby z pôžičiek domácnostiam (nové obchody)

		Bankové prečerpa- nie ²⁾	Spotrebiteľské úvery				Pôžičky na bývanie					Ostatné pôžičky podľa stanovenej počiatočnej sadzby		
			Podľa stanovenej počiatočnej sadzby			Účtovaná ročná sadzba ⁴⁾	Podľa stanovenej počiatočnej sadzby				Účtovaná ročná sadzba ⁴⁾			
			Pohyblivá sadzba do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 rokov		Pohyblivá sadzba do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 a do 10 rokov	Nad 10 rokov				
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2007	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	5,04	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	5,07	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	5,03	5,10	5,11	5,38	5,60	5,95	5,49
	Dec.	10,46	8,05	6,93	8,17	8,26	5,32	5,03	5,07	5,18	5,40	5,67	5,83	5,43
2008	Jan.	10,46	8,11	7,00	8,47	8,48	5,32	5,02	5,07	5,14	5,37	5,59	5,93	5,49
	Feb.	10,45	8,54	7,24	8,44	8,70	5,26	4,97	5,02	5,11	5,35	5,55	5,87	5,55
	Mar.	10,52	8,36	7,05	8,39	8,56	5,19	4,88	4,96	5,08	5,32	5,65	5,78	5,43

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

		Bankové prečerpanie ²⁾	Ostatné pôžičky do 1 mil. EUR podľa stanovenej počiatočnej sadzby			Ostatné pôžičky nad 1 mil. EUR podľa stanovenej počiatočnej sadzby		
			Pohyblivá sadzba do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 rokov	Pohyblivá sadzba do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 rokov
		1	2	3	4	5	6	7
2007	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.	6,62	6,08	5,96	5,30	5,35	5,62	5,48
2008	Jan.	6,62	5,93	5,92	5,27	5,12	5,35	5,25
	Feb.	6,56	5,84	5,86	5,24	5,04	5,43	5,14
	Mar.	6,55	5,91	5,75	5,20	5,19	5,37	5,30

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)

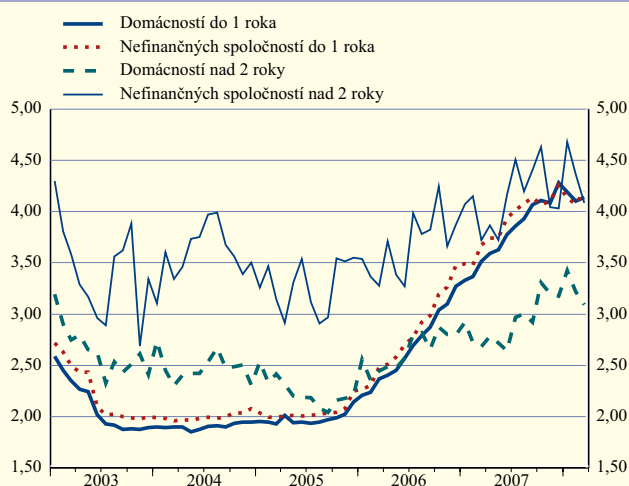
		Vklady od domácností					Vklady od nefinančných spoločností			Repo obchody
		Vklady splatné na požiadanie ¹⁾	S dohodnutou splatnosťou		S výpovednou lehotou ^{2) 3)}		Vklady splatné na požiadanie ¹⁾	S dohodnutou splatnosťou		
			Do 2 rokov	Nad 2 roky	Do 3 mesiacov	Nad 3 mesiace		Do 2 rokov	Nad 2 roky	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
2007	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	3,95	3,03	2,57	3,68	1,95	4,33	4,17	4,01
2008	Jan.	1,20	3,98	3,06	2,57	3,75	2,01	4,27	4,21	4,01
	Feb.	1,21	3,99	3,11	2,65	3,77	2,02	4,23	4,24	3,97
	Mar.	1,22	4,01	3,06	2,69	3,78	2,02	4,28	4,23	3,96

5. Úrokové sadzby z pôžičiek (stav)

		Úvery domácnostiam						Pôžičky nefinančným spoločnostiam		
		Pôžičky na bývanie so splatnosťou			Spotrebiteľské úvery a ďalšie so splatnosťou			So splatnosťou		
		Do 1 roka	Nad 1 a do 2 rokov	Nad 5 rokov	Do 1 roka	Nad 1 a do 2 rokov	Nad 5 rokov	Do 1 roka	Nad 1 a do 2 rokov	Nad 5 rokov
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
2007	Apr.	5,14	4,48	4,80	8,68	6,96	5,97	5,50	4,95	4,87
	Máj	5,16	4,48	4,82	8,71	6,95	5,97	5,50	4,99	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	5,35	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.	5,54	4,75	5,00	8,97	7,13	6,22	6,08	5,57	5,28
2008	Jan.	5,62	4,75	5,01	8,99	7,15	6,24	6,06	5,55	5,27
	Feb.	5,60	4,82	5,03	9,05	7,21	6,26	5,99	5,52	5,30
	Mar.	5,62	4,80	5,02	9,07	7,17	6,28	6,01	5,51	5,28

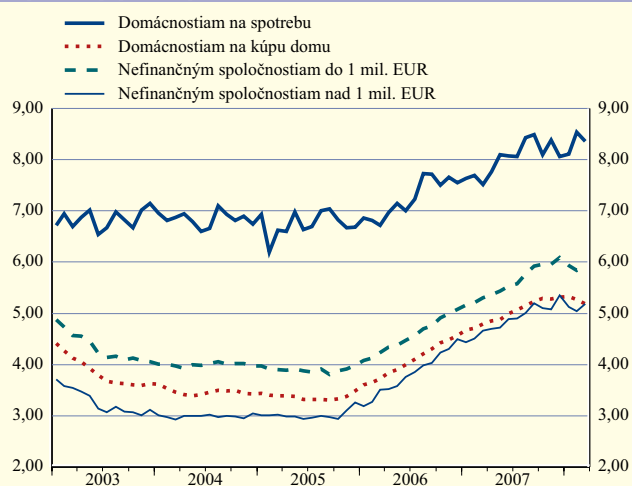
G21 Nové vklady s dohodnutou splatnosťou

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



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

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



Zdroj: ECB.

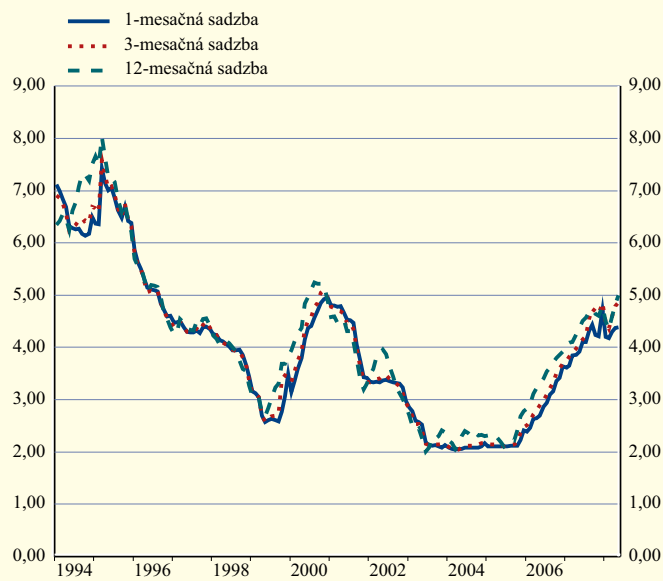
4.6 Úrokové sadzby peňažného trhu

(% p. a.; priemery za obdobie)

	Eurozóna ^{1), 2)}					Spojené štáty	Japonsko
	Jednodňové vklady (EONIA)	1-mesačné vklady (EURIBOR)	3-mesačné vklady (EURIBOR)	6-mesačné vklady (EURIBOR)	12-mesačné vklady (EURIBOR)	3-mesačné vklady (LIBOR)	3-mesačné vklady (LIBOR)
	1	2	3	4	5	6	7
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
2007 Q1	3,61	3,71	3,82	3,94	4,09	5,36	0,62
2007 Q2	3,86	3,96	4,07	4,20	4,38	5,36	0,69
2007 Q3	4,05	4,28	4,49	4,56	4,65	5,45	0,89
2007 Q4	3,95	4,37	4,72	4,70	4,68	5,02	0,96
2008 Q1	4,05	4,23	4,48	4,48	4,48	3,26	0,92
2007 Máj	3,79	3,92	4,07	4,20	4,37	5,36	0,67
2007 Jún	3,96	4,10	4,15	4,28	4,51	5,36	0,73
2007 Júl	4,06	4,11	4,22	4,36	4,56	5,36	0,77
2007 Aug.	4,05	4,31	4,54	4,59	4,67	5,48	0,92
2007 Sep.	4,03	4,43	4,74	4,75	4,72	5,49	0,99
2007 Okt.	3,94	4,24	4,69	4,66	4,65	5,15	0,97
2007 Nov.	4,02	4,22	4,64	4,63	4,61	4,96	0,91
2007 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
2008 Feb.	4,03	4,18	4,36	4,36	4,35	3,09	0,90
2008 Mar.	4,09	4,30	4,60	4,59	4,59	2,78	0,97
2008 Apr.	3,99	4,37	4,78	4,80	4,82	2,79	0,92
2008 Máj	4,01	4,39	4,86	4,90	4,99	2,69	0,92

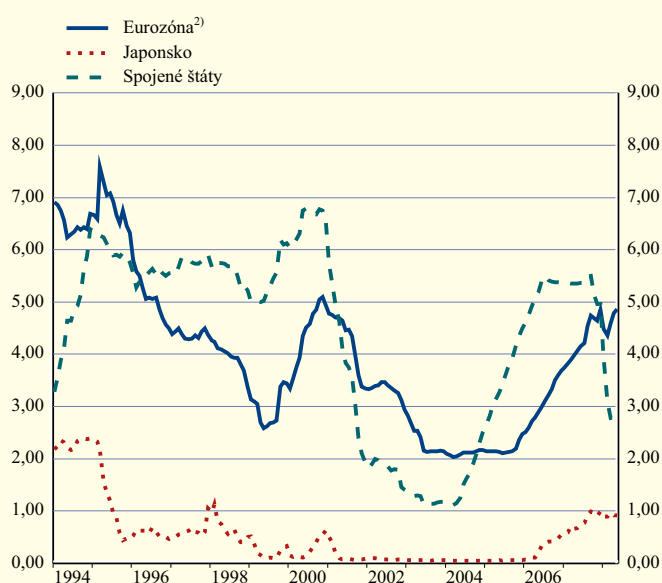
G23 Úrokové sadzby peňažného trhu eurozóny²⁾

(mesačné; % p. a.)



G24 3-mesačné úrokové sadzby peňažného trhu

(mesačné; % p. a.)



Zdroj: ECB.

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

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

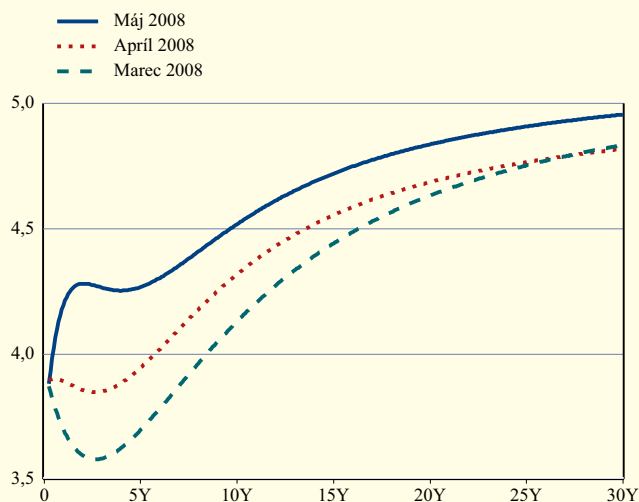
4.7 Výnosové krivky eurozóny¹⁾

(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 - 3-mesačná (spread)	10-ročná - 2-ročná (spread)	1-ročná	2-ročná	5-ročná	10-ročná
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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
	Mar.	3,87	3,70	3,60	3,70	3,87	4,13	0,26	0,54	3,53	3,49	4,10	4,91
	Apr.	3,90	3,89	3,86	3,95	4,10	4,32	0,42	0,46	3,86	3,81	4,29	4,95
	Máj	3,88	4,20	4,28	4,27	4,35	4,52	0,64	0,24	4,41	4,29	4,40	5,03

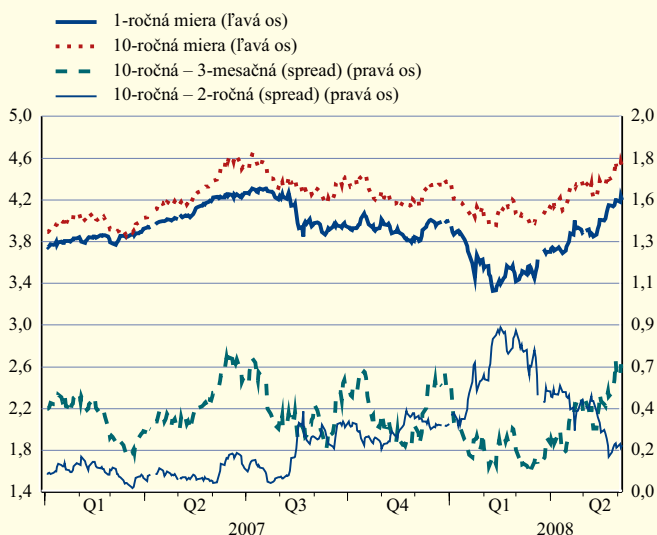
G25 Spotové výnosové krivky eurozóny

(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.

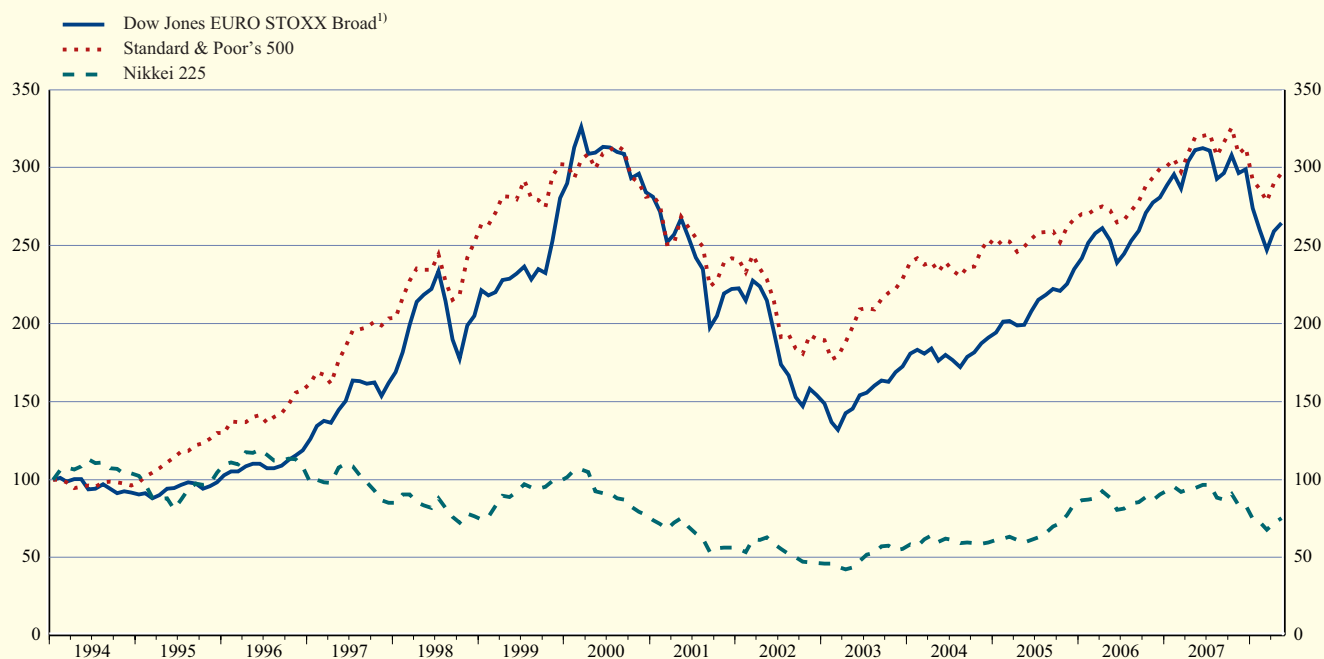
4.8 Indexy akciového trhu

(hodnota indexov v bodoch; priemer za obdobie)

	Indexy Dow Jones EURO STOXX ¹⁾												Spojené štáty	Japon-sko
	Benchmark		Indexy hlavných sektorov ekonomiky										Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	Široký	50	Suroviny	Spotrebné tovary cyklické	Spotrebné tovary necyklické	Energie	Finančný sektor	Priemysel	Techno-logický sektor	Sieťové odvetvia	Teleko-munikácie	Zdravot-níctvo		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
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
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
2008 Q1	361,8	3 809,4	520,9	194,0	327,1	412,0	318,1	413,3	339,2	573,3	490,1	454,4	1 351,7	13 372,7
2007 Máj	431,7	4 444,8	545,5	248,5	374,4	454,1	439,8	514,4	374,5	559,2	476,2	547,7	1 511,3	17 577,7
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
Mar.	342,9	3 587,3	511,4	184,7	317,6	395,2	300,8	394,7	308,9	540,2	444,9	414,1	1 317,5	12 586,6
Apr.	359,6	3 768,1	553,9	189,3	324,6	423,2	326,5	406,2	312,8	550,2	449,3	429,6	1 370,5	13 382,1
Máj	367,1	3 812,8	588,9	189,2	328,2	462,5	325,8	424,3	313,2	567,2	447,5	436,3	1 402,0	14 000,2

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

(Január 1994 = 100; mesačné priemery)



Zdroj: ECB.

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

CENY, PRODUKCIA, DOPYT A TRH PRÁCE

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

1. Harmonizovaný index spotrebiteľských cien¹⁾

	Spolu					Spolu (s. o., percentuálna zmena oproti predchádzajúcemu obdobiu)						Memo: Regulované ceny ²⁾	
	Index 2005 =100	Spolu		Tovary	Služby	Spolu	Spracované potraviny	Nespracova- né potraviny	Priemyselné tovary bez energií	Energie (s. n.)	Služby	HICP spolu bez regulo- vaných cien	Regulované ceny
			Spolu bez nesprac. potravín a energií										
Podiel v % ³⁾	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
2007 Q1	102,9	1,9	1,9	1,6	2,4	0,5	0,3	0,1	0,4	1,0	0,7	1,8	2,4
Q2	104,4	1,9	1,9	1,5	2,6	0,8	0,5	0,8	0,2	3,3	0,7	1,9	2,1
Q3	104,4	1,9	2,0	1,5	2,5	0,5	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	2,6	1,2	0,3	2,9	0,6	3,1	1,8
2008 Q1	106,4	3,4	2,5	3,9	2,6	1,0	2,0	0,5	0,2	3,4	0,7	3,5	2,2
2007 Dec.	106,2	3,1	2,3	3,4	2,5	0,1	0,6	0,1	0,0	-0,3	0,2	3,3	1,8
2008 Jan.	105,8	3,2	2,3	3,7	2,5	0,4	0,8	0,3	0,0	1,6	0,2	3,4	2,1
Feb.	106,2	3,3	2,4	3,8	2,4	0,2	0,7	-0,3	0,2	0,1	0,2	3,4	2,1
Mar.	107,2	3,6	2,7	4,1	2,8	0,6	0,3	0,7	0,1	2,3	0,5	3,7	2,4
Apr.	107,6	3,3	2,4	4,0	2,3	0,1	0,4	0,2	0,0	1,0	-0,3	3,4	2,3
Máj ⁴⁾	.	3,6	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

	Tovar						Služby					
	Potraviny (vrát. alkoholických nápojov a tabaku)			Priemyselné tovary			Bývanie		Doprava	Pošty a telekomu- nikácie	Rekreácia a osobné služby	Rôzne
	Spolu	Spracované potraviny	Nespracované potraviny	Spolu	Priemyselné tovary bez energií	Energie		Nájomné				
Podiel v % ³⁾	19,5	11,9	7,6	39,6	29,8	9,8	10,1	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
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
2008 Q1	5,2	6,4	3,5	3,2	0,8	10,7	2,5	1,9	3,1	-2,5	3,2	3,2
2007 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
2007 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.	4,9	5,9	3,3	3,1	0,7	10,6	2,6	1,9	3,1	-2,9	3,0	3,3
Feb.	5,2	6,5	3,3	3,1	0,8	10,4	2,5	1,9	3,0	-3,1	3,1	3,2
Mar.	5,6	6,8	3,8	3,4	0,9	11,2	2,5	1,9	3,3	-1,5	3,7	3,1
Apr.	5,4	7,0	3,1	3,2	0,8	10,8	2,4	1,8	3,2	-1,6	2,7	2,1

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 ¹⁾	Ceny nehnuteľností na bývanie ²⁾	Ceny surovín na svetovom trhu ³⁾	Ceny ropy ⁴⁾ (EUR za barel)	
	Spolu (index 2000 = 100)	Spolu	Priemysel okrem stavebníctva a energetiky						Energia						
			Priemysel. výroba	Spolu	Medzi-spotreba	Kapitál. tovary	Spotrebné tovary								
							Spolu	Dlhodobej spotreby		Krátkodobej spotreby					
Podiel v % ⁵⁾	100,0	100,0	89,5	82,4	31,6	21,2	29,6	4,0	25,6	17,6			100,0	32,8	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
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	2,8	7,8	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	4,2	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	4,0	4,5	3,9	9,2	52,8
2007 Q1	117,3	2,9	2,5	3,4	6,0	2,0	1,6	2,0	1,5	1,2	4,5	-	-5,5	15,7	44,8
Q2	118,5	2,4	2,6	3,2	5,4	2,0	1,7	1,8	1,7	-0,4	4,5	5,0 ⁶⁾	-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	3,6	-	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	7,0	3,2	4,0 ⁶⁾	23,5	1,6	61,0
2008 Q1	123,6	5,4	5,4	3,6	4,2	1,5	4,4	2,3	4,8	11,7	.	-	36,5	11,9	64,2
2007 Dec.	121,7	4,4	4,8	3,2	3,5	1,5	3,9	2,0	4,3	8,6	-	-	-24,1	1,4	62,8
2008 Jan.	122,8	5,0	5,2	3,4	3,8	1,4	4,2	2,3	4,6	10,8	-	-	-37,5	10,4	62,4
Feb.	123,6	5,4	5,4	3,6	4,2	1,5	4,3	2,3	4,7	11,7	-	-	-37,2	15,0	64,1
Mar.	124,5	5,8	5,6	3,8	4,4	1,5	4,6	2,5	5,0	12,7	-	-	-34,8	10,3	66,1
Apr.	125,5	6,1	5,4	3,7	4,3	1,6	4,4	2,4	4,8	14,3	-	-	-32,7	5,8	69,8
Máj	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	-	-47,7	6,0	80,1

3. Hodinové náklady práce⁷⁾

	Spolu (s. o. index 2000 = 100)	Spolu	Podľa komponentov		Podľa vybranej ekonomickej aktivity			Memo položky: ukazovateľ dojednaných miezd ⁸⁾
			Mzdy a platy	Sociálne príspevky zamestnávateľov	Ťažba nerastných surovín, priemyselná výroba a výroba a rozvod elektriny plynu a vody	Stavebníctvo	Služby	
Podiel v % ⁵⁾	100,0	100,0	73,1	26,9	34,6	9,1	56,3	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2004	113,7	2,5	2,3	3,1	2,9	2,6	2,2	2,1
2005	116,8	2,7	2,7	2,8	2,6	2,4	2,9	2,1
2006	119,7	2,5	2,6	2,2	3,3	2,1	2,1	2,3
2007	122,7	2,5	2,6	2,2	2,6	3,0	2,4	2,2
2007 Q1	121,5	2,2	2,3	2,0	2,5	1,9	2,1	2,0
Q2	122,3	2,6	2,8	2,3	2,9	3,1	2,4	2,3
Q3	123,1	2,5	2,6	2,3	2,2	3,4	2,5	2,2
Q4	124,0	2,7	2,9	2,2	2,8	3,7	2,5	2,1
2008 Q1	.	.	.	.	.	.	.	2,7

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

1) Obytné budovy, na základe neharmonizovaných údajov.

2) Indikátor ceny nehnuteľností na bývanie za eurozónu, na základe neharmonizovaných zdrojov.

3) Týka sa cien vyjadrených v eurách.

4) Brent Blend (pre jednomesačnú termínovanú dodávku).

5) V roku 2000.

6) Údaje za druhý (štvrtý) štvrťrok sú priemerom za prvý (druhý) polrok. Keďže niektoré národné údaje sú dostupné len ročne, polročné údaje sú sčasti odvodené z ročných výsledkov; preto presnosť polročných údajov je menšia ako ročných údajov.

7) Hodinové náklady práce za celé hospodárstvo okrem poľnohospodárstva, verejnej správy, školstva, zdravotníctva a služieb, ktoré nie sú klasifikované inde. Vzhľadom na rozdielne pokrytie komponenty nezodpovedajú úhrnu.

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

5.1 HICP, ostatné ceny a náklady

(ročné percentuálne zmeny; ak nie je uveden inak)

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

(sezónne očistené)

	Spolu (index 2000 = 100)	Spolu	Podľa ekonomickej aktivity					
			Poľnohospodárstvo poľovníctvo, lesníctvo a rybárstvo	Ťažba nerastných surovín, priemyselná výroba a výroba a rozvod elektriny, plynu a vody	Stavebníctvo	Obchod, opravy, hotely a reštaurácie, doprava, pošty a telekomunikácie	Finančné sprostredkovanie nehnuteľností, prenájom a obchodné činnosti	Verejná správa, školsstvo, zdravotníctvo a ostatné služby
	1	2	3	4	5	6	7	8
	Jednotkové náklady práce ¹⁾							
2004	107,6	0,8	-11,3	-1,2	3,3	0,3	2,2	2,1
2005	108,8	1,1	7,6	-0,6	3,4	0,9	1,4	2,0
2006	109,8	1,0	0,9	-0,4	1,4	0,5	1,9	2,6
2007	111,4	1,4	1,1	-0,4	4,0	0,5	3,3	1,8
2006 Q4	109,8	0,2	-0,6	-1,0	1,6	-0,2	1,8	0,8
2007 Q1	110,7	1,0	0,6	-0,9	1,3	-0,5	3,4	2,0
Q2	111,4	1,3	1,4	0,2	4,6	0,2	3,7	0,7
Q3	111,4	1,4	2,0	-0,9	5,3	0,8	2,7	2,0
Q4	112,0	2,0	0,9	-0,1	4,9	1,5	3,3	2,2
	Odmena na zamestnanca							
2004	110,0	2,1	1,3	2,8	3,0	1,4	1,8	2,4
2005	112,0	1,8	2,0	1,6	2,5	1,7	2,1	1,8
2006	114,5	2,2	1,4	3,3	3,3	1,7	1,8	1,8
2007	117,1	2,3	2,7	2,4	3,4	1,8	2,6	2,1
2006 Q4	115,2	1,8	2,5	2,8	3,4	2,0	2,0	0,3
2007 Q1	116,3	2,4	2,5	2,1	3,7	1,8	3,2	2,3
Q2	116,9	2,2	3,0	2,8	2,6	1,9	2,8	1,4
Q3	117,2	2,2	3,1	2,1	3,5	1,8	2,3	2,1
Q4	118,0	2,5	2,1	2,6	3,5	1,8	2,4	2,6
	Produktivita práce ²⁾							
2004	102,2	1,3	14,2	4,0	-0,3	1,1	-0,4	0,3
2005	103,0	0,7	-5,2	2,2	-0,9	0,8	0,7	-0,2
2006	104,2	1,2	0,5	3,8	1,9	1,2	-0,1	-0,7
2007	105,1	0,9	1,6	2,9	-0,6	1,3	-0,6	0,4
2006 Q4	104,9	1,6	3,1	3,9	1,8	2,3	0,2	-0,5
2007 Q1	105,1	1,4	2,0	3,0	2,4	2,3	-0,2	0,3
Q2	104,9	0,9	1,6	2,6	-1,9	1,7	-0,8	0,7
Q3	105,2	0,8	1,1	3,0	-1,6	0,9	-0,5	0,2
Q4	105,3	0,4	1,2	2,7	-1,4	0,3	-0,9	0,4

5. Deflátohy hrubého domáceho produktu

	Spolu (index 2000 = 100)	Spolu	Domáci dopyt				Export ³⁾	Import ³⁾
			Spolu	Súkromná spotreba	Spotreba verejnej správy	Tvorba hrubého fixného kapitálu		
	1	2	3	4	5	6	7	8
2004	109,5	1,9	2,1	2,1	2,2	2,5	1,0	1,4
2005	111,6	2,0	2,3	2,1	2,5	2,6	2,5	3,5
2006	113,7	1,9	2,4	2,2	1,9	2,9	2,7	3,9
2007	116,2	2,2	2,1	2,1	1,5	2,7	1,4	1,2
2007 Q1	115,3	2,1	1,8	1,9	1,5	3,0	1,4	0,5
Q2	116,1	2,2	1,9	1,9	0,8	2,9	1,6	0,7
Q3	116,6	2,2	2,1	1,9	1,4	2,5	1,2	0,9
Q4	117,0	2,2	2,7	2,7	2,4	2,3	1,5	2,7
2008 Q1	117,7	2,0	.	3,1	2,2	2,2	2,2	3,9

Zdroj: Výpočty ECB na základe údajov Eurostatu.

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

2) Pridaná hodnota (objem) na zamestnanú osobu.

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

5.2 Ponuka a dopyt

1. HDP z hľadiska použitia

	HDP								
	Spolu	Domáci dopyt					Zahraničná bilancia ¹⁾		
		Spolu	Súkromná spotreba	Spotreba verejnej správy	Tvorba hrubého fixného kapitálu	Zmeny zásob ²⁾	Spolu	Export ¹⁾	Import ¹⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
Bežné ceny (mld. EUR, sezónne očistené)									
2004	7 809,6	7 660,9	4 479,1	1 594,0	1 578,6	9,1	148,8	2 858,4	2 709,6
2005	8 101,5	7 992,4	4 650,1	1 658,8	1 672,0	11,5	109,1	3 076,2	2 967,1
2006	8 499,1	8 406,0	4 844,8	1 723,7	1 814,8	22,7	93,1	3 413,5	3 320,4
2007	8 915,7	8 786,7	5 024,7	1 790,2	1 944,6	27,3	129,0	3 669,4	3 540,5
2007 Q1	2 196,5	2 166,2	1 235,5	441,6	479,1	10,0	30,3	894,1	863,8
Q2	2 218,1	2 182,5	1 250,7	445,2	482,0	4,6	35,6	908,7	873,1
Q3	2 242,8	2 209,7	1 262,9	449,8	488,4	8,7	33,1	930,3	897,2
Q4	2 258,2	2 228,3	1 275,6	453,6	495,1	4,0	29,9	936,3	906,4
2008 Q1	2 288,7	2 261,7	1 288,3	457,5	507,1	8,7	27,0	963,2	936,2
Percento HDP									
2007	100,0	98,6	56,4	20,1	21,8	0,3	1,4	-	-
Refazové indexy (ceny predchádzajúceho roku, sezónne očistené³⁾)									
<i>Zmena oproti predchádzajúcemu štvrťroku v %</i>									
2007 Q1	0,8	1,1	0,2	0,9	1,2	-	-	0,9	1,6
Q2	0,4	0,1	0,6	0,3	0,0	-	-	0,9	0,2
Q3	0,7	0,7	0,4	0,8	0,9	-	-	2,2	2,4
Q4	0,3	0,1	-0,1	0,0	1,0	-	-	0,3	-0,3
2008 Q1	0,8	0,8	0,2	0,4	1,6	-	-	1,9	1,8
<i>Medziročná zmena v %</i>									
2004	2,1	1,9	1,6	1,4	2,4	-	-	7,2	7,0
2005	1,6	1,9	1,7	1,5	3,1	-	-	4,7	5,6
2006	2,8	2,6	1,8	2,0	5,2	-	-	7,9	7,6
2007	2,6	2,3	1,6	2,3	4,5	-	-	6,0	5,3
2007 Q1	3,2	3,0	1,5	2,3	6,8	-	-	6,6	6,1
Q2	2,6	2,3	1,8	2,4	3,8	-	-	5,9	5,2
Q3	2,7	2,2	1,8	2,6	3,9	-	-	7,2	6,1
Q4	2,1	2,0	1,2	2,0	3,2	-	-	4,4	4,0
2008 Q1	2,2	1,6	1,2	1,4	3,6	-	-	5,4	4,3
<i>Príspevky k štvrťročným percentuálnym zmenám HDP v percentuálnych bodoch</i>									
2007 Q1	0,8	1,0	0,1	0,2	0,3	0,5	-0,3	-	-
Q2	0,4	0,1	0,3	0,1	0,0	-0,3	0,3	-	-
Q3	0,7	0,7	0,3	0,2	0,2	0,1	0,0	-	-
Q4	0,3	0,1	0,0	0,0	0,2	-0,1	0,2	-	-
2008 Q1	0,8	0,7	0,1	0,1	0,4	0,2	0,0	-	-
<i>Príspevky k medziročným percentuálnym zmenám HDP v percentuálnych bodoch</i>									
2004	2,1	1,9	0,9	0,3	0,5	0,2	0,2	-	-
2005	1,6	1,9	0,9	0,3	0,6	0,0	-0,2	-	-
2006	2,8	2,6	1,0	0,4	1,1	0,1	0,2	-	-
2007	2,6	2,3	0,9	0,5	1,0	0,0	0,3	-	-
2007 Q1	3,2	3,0	0,9	0,5	1,4	0,2	0,3	-	-
Q2	2,6	2,2	1,0	0,5	0,8	-0,1	0,3	-	-
Q3	2,7	2,2	1,0	0,5	0,8	-0,2	0,5	-	-
Q4	2,1	1,9	0,7	0,4	0,7	0,1	0,2	-	-
2008 Q1	2,2	1,6	0,7	0,3	0,8	-0,1	0,5	-	-

Zdroj: Eurostat.

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

2) Vrátane akvizícií mínus poskytnuté cennosti.

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

5.2 Ponuka a dopyt

2. Pridaná hodnota podľa ekonomickej činnosti

	Hrubá pridaná hodnota (základné ceny)							Dane mínus dotácie produktov
	Spolu	Poľno- hospodárstvo, poľovníctvo, lesníctvo a rybárstvo	Ťažba nerastných surovín, priemyselná výroba a výroba a rozvod elektriny, plynu a vody	Stavebníctvo	Obchod, opravy, hotely a reštaurácie, doprava, pošty a telekomunikácie	Finančné, sprostredkovanie nehnuteľností, prenájom a obchodné inosti	Verejná správa, školské, zdravotníctvo a ostatné služby	
	1	2	3	4	5	6	7	8
Bežné ceny (mld. EUR, sezónne očistené)								
2004	7 010,9	153,5	1 436,4	414,1	1 488,6	1 914,6	1 603,6	798,7
2005	7 260,0	142,1	1 472,6	439,8	1 527,1	2 013,0	1 665,4	841,5
2006	7 590,0	139,6	1 537,8	482,4	1 585,4	2 121,0	1 723,9	909,1
2007	7 962,6	150,8	1 614,3	520,6	1 654,4	2 232,5	1 790,0	953,1
2007 Q1	1 957,4	36,7	397,6	128,4	407,5	546,8	440,4	239,0
Q2	1 981,4	37,0	401,9	129,0	411,6	555,9	446,0	236,7
Q3	2 005,5	38,4	407,0	130,8	417,2	562,4	449,7	237,3
Q4	2 018,2	38,7	407,7	132,4	418,1	567,4	453,8	240,1
2008 Q1	2 046,7	39,5	414,8	136,5	424,6	573,5	457,7	242,0
Percento HDP								
2007	100,0	1,9	20,3	6,5	20,8	28,0	22,5	-
Refazové indexy (ceny predchádzajúceho roku, sezónne očistené ³⁾)								
Zmena oproti predchádzajúcemu štvrťroku v %								
2007 Q1	0,8	0,9	0,9	1,4	0,7	0,9	0,6	0,4
Q2	0,5	-1,0	0,6	-1,4	0,7	0,8	0,5	-0,7
Q3	0,7	-1,1	1,1	0,5	0,8	0,6	0,3	0,7
Q4	0,4	1,3	0,5	0,4	0,1	0,5	0,2	-0,2
2008 Q1	0,7	2,5	0,6	1,9	1,1	0,6	0,2	1,2
Medziročná zmena v %								
2004	2,2	10,9	2,7	0,9	2,3	1,8	1,6	1,0
2005	1,6	-6,0	1,0	1,6	1,6	3,1	1,3	1,6
2006	2,8	-0,9	3,4	4,7	2,7	3,6	1,1	3,0
2007	2,8	0,8	3,4	3,2	3,0	3,2	1,7	1,4
2007 Q1	3,3	2,1	3,4	7,4	3,7	3,6	1,6	2,2
Q2	2,7	0,4	3,2	2,6	3,1	3,1	1,8	1,3
Q3	2,8	-0,1	3,5	2,0	3,1	3,2	1,7	1,8
Q4	2,4	0,1	3,2	0,9	2,3	2,9	1,7	0,1
2008 Q1	2,3	1,7	2,9	1,4	2,7	2,6	1,3	1,0
Príspevky k štvrťročným percentuálnym zmenám HDP v percentuálnych bodoch								
2007 Q1	0,8	0,0	0,2	0,1	0,1	0,2	0,1	
Q2	0,5	0,0	0,1	-0,1	0,1	0,2	0,1	
Q3	0,7	0,0	0,2	0,0	0,2	0,2	0,1	
Q4	0,4	0,0	0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	
2008 Q1	0,7	0,0	0,1	0,1	0,2	0,2	0,1	
Príspevky k medziročným percentuálnym zmenám HDP v percentuálnych bodoch								
2004	2,2	0,2	0,6	0,1	0,5	0,5	0,4	
2005	1,6	-0,1	0,2	0,1	0,3	0,8	0,3	
2006	2,8	0,0	0,7	0,3	0,6	1,0	0,3	
2007	2,8	0,0	0,7	0,2	0,6	0,9	0,4	
2007 Q1	3,3	0,0	0,7	0,5	0,8	1,0	0,4	
Q2	2,7	0,0	0,6	0,2	0,6	0,9	0,4	
Q3	2,8	0,0	0,7	0,1	0,7	0,9	0,4	
Q4	2,4	0,0	0,7	0,1	0,5	0,8	0,4	
2008 Q1	2,3	0,0	0,6	0,1	0,6	0,7	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 (index 2000 = 100)	Priemysel okrem stavebníctva								Energia	Staveb- níctvo ¹⁾
			Spolu	Priemysel okrem stavebníctva a energetiky								
				Priemyselná výroba	Spolu	Medzi- spotreba	Kapitálové tovary	Spotrebné tovary				
								Spolu	Dlhodobej spotreby	Krátkodobej spotreby		
Podiel v % ⁵⁾		100,0	100,0	89,5	82,4	31,6	21,2	29,6	4,0	25,6	17,6	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2005	1,3	103,9	1,3	1,4	1,1	0,8	2,9	0,4	-0,9	0,7	1,4	0,3
2006	4,0	108,1	4,0	4,4	4,4	4,9	5,9	2,5	4,2	2,2	0,8	4,0
2007	3,5	111,8	3,5	4,0	3,9	3,8	6,0	2,3	1,1	2,6	-0,3	3,2
2007 Q2	3,0	111,1	2,9	3,4	3,2	3,2	5,0	2,0	1,3	2,1	-0,2	2,7
2007 Q3	3,8	112,7	4,0	4,3	4,2	3,6	6,6	3,1	2,0	3,2	1,4	1,8
2007 Q4	2,6	112,9	3,1	2,6	2,4	1,9	5,2	0,7	-2,7	1,3	5,9	-0,8
2008 Q1	2,6	113,7	2,8	2,2	2,1	1,7	5,8	0,4	-1,4	0,7	4,4	1,2
2007 Okt.	4,3	113,2	4,4	4,0	3,9	3,2	7,3	1,8	0,4	2,1	6,9	2,9
2007 Nov.	2,4	112,7	3,0	2,3	2,0	1,6	5,2	0,4	-3,8	1,2	6,4	-1,7
2007 Dec.	1,0	112,8	1,8	1,4	1,1	0,6	3,2	-0,3	-4,9	0,5	4,7	-3,9
2008 Jan.	3,3	113,6	3,5	3,5	3,2	2,3	7,2	1,8	0,0	2,1	3,0	2,4
2008 Feb.	3,5	113,9	3,3	3,1	3,4	2,0	6,9	1,0	-0,7	1,3	4,3	4,6
2008 Mar.	1,3	113,4	1,7	0,2	-0,1	0,8	3,7	-1,5	-3,2	-1,2	5,8	-2,2
	Percentuálne zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu (s. o.)											
2007 Okt.	0,9	-	0,7	0,6	0,5	0,6	1,1	0,1	0,1	0,1	0,9	1,7
2007 Nov.	-0,7	-	-0,5	-0,5	-0,6	-0,9	-0,2	-0,5	-2,0	-0,3	0,2	-1,8
2007 Dec.	0,1	-	0,1	0,3	0,4	0,7	-0,4	0,2	-0,1	0,2	0,5	-0,2
2008 Jan.	1,0	-	0,7	1,2	1,2	0,8	2,5	0,9	2,0	0,7	-4,5	2,4
2008 Feb.	0,6	-	0,3	0,2	0,4	0,3	0,5	-0,3	-0,1	-0,4	1,4	1,6
2008 Mar.	-0,9	-	-0,5	-0,5	-1,4	-0,4	-1,4	-0,8	-1,6	-0,6	2,7	-2,6

3. Priemyselná produkcia

	Nové objednávky v priemysle		Priemyselný obrat		Maloobchodný predaj							Registrácie nových osobných automobilov	
	Priemyselná výroba ²⁾ (v bežných cenách)		Priemyselná výroba (v bežných cenách)		V bežných cenách	V stálych cenách						Spolu (s.o.)	Spolu
	Spolu (s. o. index 2000 = 100)	Spolu	Spolu (s. o. index 2000 = 100)	Spolu	Spolu (s. o. index 2000 = 100)	Spolu	Potraviny nápoje, tabakové výrobky	Ostatné tovary bez potravín					
								Textil, výrobky odevy, obuv	Vybavenie domácností				
Podiel v % ⁵⁾		100,0	100,0	89,5	82,4	31,6	21,2	29,6	4,0	25,6	17,6		
	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	0,6	1,7	2,3	1,2	939	0,9
2006	119,3	9,3	118,9	7,3	2,9	108,4	1,6	0,3	2,6	2,8	4,4	968	3,0
2007	128,9	8,3	126,1	6,3	2,4	109,4	0,9	-0,3	1,8	3,2	2,1	963	-0,5
2007 Q2	129,6	10,6	125,9	6,3	2,2	109,6	1,0	-0,2	1,8	3,2	2,9	952	-2,5
Q3	129,0	6,5	127,4	6,3	2,6	109,9	1,4	-0,6	2,9	5,8	2,8	965	2,1
Q4	131,5	8,2	127,1	5,3	2,1	108,9	-0,4	-0,9	0,1	0,0	-1,2	981	0,3
2008 Q1	131,5	4,3	131,3	4,6	3,1	108,9	-0,1	-1,4	0,7	0,1	-1,1	949	-0,6
2007 Nov.	133,9	11,3	128,0	4,6	2,1	108,7	-0,5	-1,2	-0,2	-0,8	-2,0	960	-3,7
Dec.	128,9	2,1	125,9	1,7	1,4	108,8	-1,3	-1,9	-0,7	-1,0	-1,8	1 009	4,1
2008 Jan.	131,9	7,1	132,1	7,5	3,7	109,3	0,8	-1,6	2,4	2,9	0,4	955	-1,3
Feb.	132,2	10,0	131,7	10,2	4,6	109,1	1,3	0,2	2,0	4,3	-0,4	980	5,8
Mar.	130,3	-3,2	130,3	-2,7	1,1	108,1	-2,3	-2,5	-2,1	-6,3	-3,1	913	-4,8
Apr.	.	.	.	.	0,6	107,4	-2,9	-3,4	-2,4	.	.	958	2,2
	Percentuálne zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu (s. o.)												
2007 Nov.	-	1,7	-	0,4	-0,1	-	-0,6	-0,8	-0,4	-0,7	-0,8	-	-1,3
Dec.	-	-3,7	-	-1,6	0,3	-	0,1	-0,2	0,1	0,2	0,7	-	5,1
2008 Jan.	-	2,4	-	4,9	0,9	-	0,5	0,1	0,9	1,8	0,3	-	-5,4
Feb.	-	0,2	-	-0,3	0,0	-	-0,2	0,1	-0,4	1,1	-0,2	-	2,7
Mar.	-	-1,4	-	-1,1	-0,7	-	-0,9	-0,3	-1,2	-5,0	-1,2	-	-6,8
Apr.	-	.	-	.	0,1	-	-0,6	-1,0	-0,5	.	.	-	4,9

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 štvrťročné údaje sú priemermi mesačných údajov v príslušnom období.

5.2 Ponuka a dopyt

(ročné percentuálne zmeny, ak nie je uvedené inak)

5. Prieskumy medzi podnikateľmi a spotrebiteľmi

		Indikátor ekonomického sentimentu ²⁾ (dlhodobý priemer 2000=100)	Priemysel				Indikátor spotrebiteľskej dôvery ³⁾					
			Indikátor dôvery v priemysle				Využitie výrobných kapacít (v %) ³⁾	Spolu ⁴⁾	Finančná situácia v najbližších 12 mesiacov	Ekonomická situácia v najbližších 12 mesiacov	Situácia nezamestnanosti v najbližších 12 mesiacoch	Úspory v najbližších 12 mesiacoch
			Spolu ⁴⁾	Stav objednávok	Zásoby hotových výrobkov	Očakávania výroby						
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
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
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
2008	Q1	100,5	0	-1	7	10	83,7	-12	-7	-17	11	-12
2007	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.	100,2	0	-2	7	10	-	-12	-7	-18	12	-12
	Mar.	99,6	0	-1	7	8	-	-12	-7	-17	11	-13
	Apr.	97,1	-2	-5	9	8	83,5	-12	-8	-19	11	-12
	Máj	97,1	-2	-5	9	8	-	-15	-10	-21	14	-15

		Indikátor dôvery v stavebníctve			Indikátor dôvery v maloobchode				Indikátor dôvery v službách			
		Spolu ⁴⁾	Stav objednávok	Očakávania zamestnanosti	Spolu ⁴⁾	Súčasná podnikateľská situácia	Objem zásob	Očakávaná podnikateľská situácia	Spolu ⁴⁾	Podnikateľská klíma	Dopyt v posledných mesiacoch	Dopyt v nadchádzajúcich mesiacoch
		12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
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
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
2008	Q1	-7	-14	-1	-1	2	16	12	10	4	12	15
2007	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	-2	1	5	16	14	10	3	13	13
	Mar.	-9	-15	-3	1	5	15	11	9	2	11	13
	Apr.	-12	-18	-6	-5	-4	18	6	7	1	7	12
	Máj	-10	-17	-3	-1	3	14	7	8	4	8	12

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 práce¹⁾

(ročné percentuálne zmeny, ak nie je uvedené inak)

1. Zamestnanosť

	Hospodárstvo		Podľa postavenia v zamestnaní		Podľa sektora ekonomiky					
	V miliónoch (s. o.)		Zamestnanci	Samostatne zárobkovo činné osoby	Poľnohospodárstvo, poľovníctvo, lesníctvo a rybníctvo	Ťažba nerastných surovín, priemyselná výroba a výroba a rozvod elektriny, plynu a vody	Stavebníctvo	Obchod, opravy, hotely a reštaurácie, doprava, pošty a telekomunikácie	Finančné sprostredkovanie, nehnuteľnosti, prenájom a obchodné činnosti	Verejná správa, školstvo, zdravotníctvo a ostatné služby
Podiel v % ²⁾	100,0	100,0	85,0	15,0	4,1	17,1	7,7	25,4	15,7	30,0
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2004	137,871	0,7	0,7	0,9	-2,9	-1,3	1,2	1,2	2,3	1,3
2005	139,146	0,9	1,0	0,4	-0,9	-1,2	2,5	0,8	2,4	1,4
2006	141,343	1,6	1,7	0,8	-1,4	-0,4	2,8	1,5	3,7	1,8
2007	143,827	1,8	1,9	0,9	-0,8	0,5	3,8	1,7	3,8	1,3
2006 Q4	142,087	1,6	1,7	1,0	-2,6	-0,3	3,9	1,3	3,7	1,8
2007 Q1	142,940	1,8	2,0	0,6	0,1	0,5	5,0	1,3	3,9	1,3
Q2	143,638	1,7	1,9	0,6	-1,0	0,7	4,6	1,3	3,9	1,1
Q3	144,230	1,9	1,9	1,8	-1,1	0,4	3,6	2,2	3,6	1,5
Q4	144,501	1,7	1,9	0,5	-1,2	0,3	2,2	2,1	3,7	1,3
<i>quarter-on-quarter percentage changes (s.a.)</i>										
2006 Q4	0,527	0,4	0,4	0,3	-0,5	0,1	1,5	0,1	0,7	0,4
2007 Q1	0,853	0,6	0,6	0,5	1,2	0,2	1,9	0,5	1,2	0,2
Q2	0,698	0,5	0,5	0,4	-0,6	0,1	0,4	0,8	1,0	0,4
Q3	0,592	0,4	0,4	0,5	-1,1	0,1	-0,2	0,8	0,7	0,5
Q4	0,271	0,2	0,4	-0,9	-0,5	0,0	0,2	0,0	0,8	0,2

1. Nezamestnanosť

(sezónne očistené)

	Spolu		Podľa veku ³⁾				Podľa pohlavia ⁴⁾			
	V miliónoch	% z pracovnej sily	Dospelí		Mladí		Muži		Ženy	
			V miliónoch	% z pracovnej sily	V miliónoch	% z pracovnej sily	V miliónoch	% z pracovnej sily	V miliónoch	% z pracovnej sily
Podiel v % ²⁾										
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2004	13,095	8,8	10,156	7,7	2,939	17,0	6,557	7,9	6,539	9,9
2005	13,285	8,8	10,339	7,8	2,946	17,1	6,696	8,0	6,589	9,9
2006	12,510	8,2	9,770	7,2	2,740	16,1	6,213	7,4	6,297	9,3
2007	11,372	7,4	8,895	6,5	2,477	14,8	5,590	6,6	5,782	8,4
2007 Q1	11,635	7,6	9,112	6,7	2,523	15,1	5,710	6,8	5,925	8,7
Q2	11,414	7,5	8,942	6,6	2,472	14,8	5,586	6,6	5,828	8,5
Q3	11,282	7,3	8,831	6,5	2,451	14,6	5,560	6,5	5,722	8,3
Q4	11,156	7,2	8,696	6,3	2,461	14,7	5,505	6,5	5,651	8,2
2008 Q1	11,034	7,1	8,568	6,2	2,466	14,7	5,433	6,4	5,600	8,1
2007 Nov.	11,153	7,2	8,696	6,3	2,456	14,6	5,504	6,5	5,649	8,2
Dec.	11,107	7,2	8,649	6,3	2,458	14,7	5,487	6,4	5,621	8,1
2008 Jan.	11,066	7,2	8,602	6,2	2,464	14,7	5,440	6,4	5,625	8,1
Feb.	11,023	7,1	8,561	6,2	2,462	14,7	5,428	6,4	5,596	8,1
Mar.	11,012	7,1	8,540	6,2	2,472	14,7	5,432	6,4	5,580	8,0
Apr.	11,072	7,1	8,552	6,2	2,520	15,0	5,491	6,4	5,581	8,0

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/prebytok¹⁾ (v % HDP)

1. Eurozóna – príjmy

	Spolu	Bežné príjmy									Kapitálové príjmy		Memo: fiskálne bremeno ²⁾	
		Priame dane	Domácnosti	Spoločnosti	Nepriame dane	Príjaté inštitúciami EÚ	Sociálne príspevky	Zamest- návatelia	Zamest- nanci	Predaj	Kapitálové dane			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1999	47,0	46,7	12,5	9,3	2,9	14,1	0,6	16,1	8,3	4,9	2,3	0,3	0,3	43,0
2000	46,5	46,2	12,7	9,4	3,0	13,9	0,6	15,8	8,2	4,8	2,2	0,3	0,3	42,6
2001	45,7	45,5	12,3	9,2	2,7	13,5	0,5	15,6	8,1	4,7	2,2	0,2	0,3	41,7
2002	45,2	44,8	11,8	9,1	2,5	13,5	0,4	15,6	8,2	4,6	2,1	0,3	0,3	41,2
2003	45,0	44,4	11,4	8,8	2,3	13,5	0,4	15,7	8,2	4,6	2,1	0,6	0,5	41,1
2004	44,6	44,1	11,3	8,5	2,5	13,5	0,3	15,6	8,1	4,5	2,1	0,5	0,4	40,8
2005	44,9	44,4	11,6	8,6	2,6	13,7	0,3	15,4	8,1	4,5	2,2	0,5	0,3	41,0
2006	45,5	45,2	12,1	8,8	3,0	13,9	0,3	15,4	8,1	4,5	2,1	0,3	0,3	41,6
2007	45,6	45,4	12,5	9,0	3,2	13,8	0,3	15,2	8,0	4,4	2,1	0,3	0,3	41,9

2. Eurozóna – výdavky

	Spolu		Bežné výdavky							Kapitálové výdavky				Memo: primárne výdavky ³⁾
	Spolu	Odmeny zamestnancom	Medzi- spotreba	Úroky	Bežné transfery				Investície	Kapitálové transfery	Hradené inštitúciami EÚ			
						Sociálne platby	Dotácie	Hradené inštitúciami EÚ						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
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	44,3
2000	46,5	43,8	10,4	4,8	3,9	24,7	21,7	2,0	0,5	2,8	2,5	1,3	0,0	42,6
2001	47,6	43,7	10,3	4,8	3,8	24,8	21,7	1,9	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	43,8
2002	47,7	43,9	10,4	4,9	3,5	25,1	22,2	1,9	0,5	3,8	2,4	1,4	0,0	44,2
2003	48,1	44,2	10,5	4,9	3,3	25,4	22,6	1,9	0,5	3,9	2,5	1,4	0,1	44,8
2004	47,5	43,6	10,4	5,0	3,1	25,1	22,4	1,8	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	44,4
2005	47,4	43,5	10,4	5,1	3,0	25,1	22,3	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	44,4
2006	46,8	43,0	10,2	5,0	2,9	24,9	22,1	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	43,9
2007	46,3	42,5	10,1	5,0	3,0	24,5	21,7	1,6	0,4	3,8	2,5	1,3	0,0	43,3

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

	Deficit (-)/prebytok (+)					Primárny deficit (-)/prebytok (+)	Vládna spotreba ⁴⁾						Kolektívna spotreba	Individuálna spotreba
	Spolu	Ústredná štátna správa	Regio-nálna štátna správa	Miestna samo-správa	Fondy sociálneho zabezpe-čenia		Spolu	Odmeny zamestnancom	Medzi-spotreba	Materiálne transfery cez výro-bcov na trhu	Spotreba fixného kapitálu	Predaj (mínus)		
	1	2	3	4	5		6	7	8	9	10	11	12	13
1999	-1,4	-1,7	-0,1	0,1	0,4	2,7	19,9	10,6	4,8	4,9	1,8	2,3	8,3	11,6
2000	0,0	-0,4	-0,1	0,1	0,5	3,9	19,7	10,4	4,8	4,9	1,8	2,2	8,2	11,6
2001	-1,8	-1,7	-0,4	-0,1	0,3	2,0	19,8	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	20,2	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	1,8	2,1	8,3	12,2
2004	-2,9	-2,5	-0,4	-0,3	0,2	0,2	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	-1,3	-1,4	-0,1	-0,2	0,4	1,6	20,3	10,2	5,0	5,2	1,9	2,1	8,0	12,3
2007	-0,6	-1,1	0,0	0,0	0,5	2,3	20,1	10,1	5,0	5,2	1,9	2,1	7,8	12,3

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

	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
2004	0,0	-3,8	1,4	-7,4	-0,3	-3,6	-3,5	-4,1	-1,2	-4,6	-1,7	-3,7	-3,4	-2,3	2,4
2005	-2,3	-3,4	1,6	-5,1	1,0	-2,9	-4,2	-2,4	-0,1	-3,0	-0,3	-1,5	-6,1	-1,5	2,9
2006	0,3	-1,6	3,0	-2,6	1,8	-2,4	-3,4	-1,2	1,3	-2,5	0,5	-1,5	-3,9	-1,2	4,1
2007	-0,2	0,0	0,3	-2,8	2,2	-2,7	-1,9	3,3	2,9	-1,8	0,4	-0,5	-2,6	-0,1	5,3

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

1) Údaje za 15 krajín eurozóny (EURO 15). 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) Vrátane výnosov z predaja licencií UMTS a zúčtovania v rámci swapových dohôd o budúcich úrokových sadzbách.

6.2 Dlh¹⁾ (v % HDP)

1. Eurozóna – členenie podľa finančných nástrojov a sektora veriteľov

	Spolu	Finančné nástroje				Veritelia				
		Mince a vklady	Pôžičky	Krátkodobé cenné papiere	Dlhodobé cenné papiere	Tuzemskí veritelia ²⁾				Ostatní veritelia ³⁾
						Spolu	PFI	Ostatné finančné spoločnosti	Ostatné sektory	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1998	72,8	2,8	15,2	5,3	49,6	52,5	26,5	14,5	11,5	20,4
1999	72,0	2,9	14,4	4,3	50,5	48,8	25,3	13,8	9,7	23,2
2000	69,3	2,7	13,1	3,7	49,7	44,2	22,0	12,4	9,8	25,1
2001	68,2	2,8	12,4	4,0	49,0	42,0	20,6	11,1	10,4	26,2
2002	68,0	2,7	11,8	4,5	49,0	40,2	19,3	10,7	10,1	27,9
2003	69,2	2,1	12,4	5,0	49,7	39,4	19,5	11,2	8,7	29,7
2004	69,6	2,2	11,9	5,0	50,5	37,6	18,4	10,8	8,3	32,0
2005	70,2	2,4	11,8	4,7	51,3	35,5	17,2	11,1	7,2	34,7
2006	68,5	2,5	11,4	4,1	50,5	33,8	17,5	9,4	6,9	34,6
2007	66,3	2,2	10,8	4,3	49,1	32,3	17,0	8,5	6,9	34,0

2. Eurozóna – členenie podľa emitenta, splatnosti a denominácie

	Spolu	Emitované ⁴⁾				Pôvodná splatnosť			Zostávajúca splatnosť			Meny	
		Ústredná štátna správa	Regionál-na štátna správa	Miestna samospráva	Fondy sociálneho zabezpečenia	Do 1 roka	Nad 1 rok	Variabilná úroková sadzba	Do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 rokov	Euro alebo zúčastnené meny ⁵⁾	Ostatné meny
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1998	72,8	61,2	6,1	5,2	0,4	8,2	64,6	7,8	15,5	26,4	30,9	71,0	1,8
1999	72,0	60,5	6,0	5,1	0,4	7,3	64,7	6,8	13,6	27,9	30,6	69,9	2,1
2000	69,3	58,1	5,9	4,9	0,4	6,5	62,7	6,1	13,4	27,8	28,0	67,3	1,9
2001	68,2	57,0	6,1	4,7	0,4	7,0	61,2	5,2	13,7	26,5	28,0	66,5	1,7
2002	68,0	56,6	6,3	4,7	0,4	7,6	60,4	5,1	15,3	25,0	27,7	66,6	1,5
2003	69,2	57,0	6,5	5,1	0,6	7,8	61,4	5,0	14,8	25,8	28,6	68,0	1,1
2004	69,6	57,4	6,6	5,1	0,4	7,8	61,7	4,7	14,7	26,2	28,7	68,5	1,1
2005	70,2	57,7	6,7	5,3	0,5	7,9	62,3	4,6	14,9	25,7	29,6	68,9	1,2
2006	68,5	56,0	6,5	5,4	0,5	7,5	61,0	4,5	14,4	24,5	29,6	67,5	1,0
2007	66,3	54,2	6,3	5,3	0,5	7,5	58,9	4,2	14,2	23,4	28,8	65,5	0,8

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
2004	94,2	65,6	29,5	98,6	46,2	64,9	103,8	70,2	6,3	72,6	52,4	63,8	58,3	27,6	44,1
2005	92,1	67,8	27,4	98,0	43,0	66,4	105,8	69,1	6,1	70,4	52,3	63,5	63,6	27,5	41,3
2006	88,2	67,6	25,1	95,3	39,7	63,6	106,5	64,8	6,6	64,2	47,9	61,8	64,7	27,2	39,2
2007	84,9	65,0	25,4	94,5	36,2	64,2	104,0	59,8	6,8	62,6	45,4	59,1	63,6	24,1	35,4

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

1) Údaje za 15 krajín eurozóny (EURO 15). Hrubý dlh verejnej správy v nominálnej hodnote a konsolidovaný medzi vládnymi sektormi. Držby vlád nerezidentov nie sú konsolidované. Údaje sú sčasti odhadnuté.

2) Veritelia sú rezidentmi v krajine, ktorej vláda dlh emitovala.

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

4) Nezahŕňa dlh v držbe verejnej správy v krajine, ktorej vláda ho emitovala.

5) Pred rokom 1999 predstavuje dlh v ECU, v domácej mene a v menách iných členských štátov, ktoré prijali euro.

6.3 Zmeny dlhu¹⁾
(v % HDP)

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

	Spolu	Príčina zmeny				Finančný nástroj				Veriteľ			
		Potreba pôžičky ²⁾	Dôsledok zhodnotenia ³⁾	Ostatné zmeny objemu ⁴⁾	Dôsledok agregácie ⁵⁾	Obeživo a vklady	Pôžičky	Krátkodobé cenné papiere	Dlhodobé cenné papiere	Tuzemský veriteľ ⁶⁾	PFI	Ostatné finančné spoločnosti	Ostatní veritelia ⁷⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1999	2,0	1,6	0,4	0,0	-0,1	0,2	-0,2	-0,9	2,8	-1,6	-0,2	-0,2	3,6
2000	1,0	1,1	0,0	-0,1	0,0	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	0,7	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	0,0	0,0	0,0	0,3	0,3	-0,1	2,6	-0,8	-0,6	0,7	3,9
2006	1,5	1,4	0,1	0,0	0,0	0,2	0,1	-0,4	1,5	0,0	1,1	-1,2	1,5
2007	1,1	1,1	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,4	0,9	0,1	0,3	-0,5	1,0

2. Eurozóna – úprava vzťahu deficitu a dlhu

	Zmena dlhu	Deficit (-)/ prebytok (+) ⁽⁸⁾	Úprava vzťahu deficitu a dlhu ⁽⁹⁾											
			Spolu	Transakcie s hlavnými finančnými aktívami v držbe verejnej správy							Dôsledok zhodnotenia	Ostatné zmeny objemu	Ostatné ⁽¹⁰⁾	
				Spolu	Obeživo a vklady	Pôžičky	Cenné papiere ⁽¹¹⁾	Akcie a iné majetkové účasti	Privatizácie	Dotácie vlastného kapitálu				
														Dôsledok výmenného kurzu
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
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	-0,1	0,1
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	-0,1
2003	3,1	-3,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	-0,2	0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,1
2004	3,1	-2,9	0,2	0,3	0,2	0,0	0,1	0,0	-0,5	0,2	-0,1	-0,1	0,0	0,0
2005	3,1	-2,6	0,5	0,7	0,4	0,1	0,1	0,1	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,2
2006	1,5	-1,3	0,1	0,4	0,4	-0,1	0,3	-0,1	-0,3	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,3
2007	1,1	-0,6	0,4	0,5	0,2	0,0	0,2	0,1	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,1

Zdroj: ECB.

1) Údaje za 15 krajín eurozóny (EURO 15), 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) Vrátane výnosov z predaja licencií UMTS.

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

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

11) Okrem finančných derivátov.

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

1. Eurozóna – štvrťročné príjmy

		Spolu		Bežné príjmy					Kapitálové príjmy		Memo: fiškálne bremeno ²⁾
				Priame dane	Nepriame dane	Sociálne príspevky	Predaj	Výnos z majetku		Kapitálové dane	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001	Q4	49,0	48,5	13,5	13,8	16,3	2,9	1,1	0,5	0,3	43,9
2002	Q1	41,9	41,5	10,1	12,7	15,4	1,7	0,8	0,4	0,2	38,5
	Q2	45,4	44,9	12,5	12,7	15,5	1,9	1,5	0,5	0,3	40,9
	Q3	43,4	43,0	11,2	12,7	15,4	1,9	0,8	0,4	0,3	39,6
	Q4	49,0	48,4	13,4	14,0	16,2	2,9	0,9	0,6	0,3	44,0
2003	Q1	41,9	41,5	9,8	12,8	15,5	1,7	0,7	0,5	0,2	38,4
	Q2	45,8	44,4	12,0	12,7	15,7	2,0	1,3	1,5	1,2	41,5
	Q3	42,8	42,3	10,8	12,7	15,5	1,9	0,7	0,5	0,2	39,2
	Q4	49,2	48,2	13,1	14,2	16,2	2,9	0,8	1,0	0,3	43,8
2004	Q1	41,3	40,9	9,6	12,8	15,3	1,7	0,6	0,4	0,3	38,0
	Q2	44,9	44,1	12,1	13,0	15,3	2,0	0,9	0,8	0,6	41,0
	Q3	42,6	42,2	10,6	12,7	15,4	1,9	0,7	0,5	0,3	38,9
	Q4	49,2	48,2	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	44,6	43,9	11,8	13,2	15,2	2,0	1,0	0,6	0,3	40,5
	Q3	43,3	42,6	11,0	12,9	15,2	1,9	0,8	0,7	0,3	39,4
	Q4	49,3	48,5	13,4	14,3	16,1	2,9	0,9	0,8	0,3	44,1
2006	Q1	42,6	42,1	10,2	13,3	15,2	1,7	0,8	0,5	0,3	39,0
	Q2	45,7	45,2	12,5	13,6	15,2	2,0	1,2	0,4	0,3	41,5
	Q3	43,6	43,2	11,5	12,9	15,2	1,9	0,8	0,5	0,3	39,9
	Q4	49,6	48,9	14,1	14,3	15,9	2,9	0,9	0,6	0,3	44,6
2007	Q1	42,4	42,0	10,3	13,5	14,9	1,7	0,9	0,4	0,3	39,0
	Q2	46,2	45,7	13,0	13,6	15,1	2,0	1,2	0,4	0,3	42,0
	Q3	43,8	43,3	12,1	12,8	15,0	1,9	0,8	0,4	0,3	40,1
	Q4	49,7	49,2	14,5	14,2	15,8	2,9	0,9	0,6	0,3	44,8

2. Eurozóna – štvrťročné výdavky a deficit/prebytok

		Spolu	Bežné výdavky							Kapitálové výdavky			Deficit (-)/ prebytok (+)	Primárny deficit (-)/ prebytok (+)
			Spolu	Odmeny zamestnancom	Medzi- spotreba	Úroky	Bežné transfery			Investície	Kapitálové transfery			
							Sociálne	Dotácie						
				1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2001	Q4	51,1	46,1	11,0	5,6	3,6	25,9	22,1	1,7	4,9	3,2	1,8	-2,0	1,5
2002	Q1	46,2	42,7	10,2	4,4	3,7	24,4	21,1	1,4	3,4	2,0	1,5	-4,3	-0,6
	Q2	46,5	43,1	10,3	4,9	3,5	24,4	21,2	1,3	3,4	2,3	1,1	-1,1	2,5
	Q3	46,7	43,1	10,0	4,7	3,5	24,8	21,4	1,4	3,7	2,5	1,2	-3,3	0,2
	Q4	50,8	46,3	11,1	5,6	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	4,6	3,5	25,0	21,5	1,3	3,5	1,9	1,6	-4,9	-1,4
	Q2	47,2	43,7	10,4	4,8	3,4	25,1	21,7	1,3	3,5	2,3	1,2	-1,4	2,0
	Q3	47,0	43,3	10,2	4,8	3,3	25,0	21,5	1,3	3,7	2,5	1,2	-4,2	-0,9
	Q4	51,1	46,3	11,0	5,6	3,1	26,5	22,9	1,5	4,8	3,3	1,6	-1,9	1,2
2004	Q1	46,4	43,0	10,3	4,6	3,1	25,0	21,4	1,2	3,4	1,9	1,5	-5,0	-1,9
	Q2	46,6	43,2	10,4	4,8	3,3	24,8	21,4	1,3	3,3	2,3	1,0	-1,7	1,6
	Q3	46,0	42,7	10,0	4,7	3,1	24,9	21,5	1,3	3,4	2,4	1,0	-3,4	-0,3
	Q4	51,0	45,8	11,0	5,7	2,9	26,1	22,6	1,4	5,2	3,1	2,1	-1,7	1,2
2005	Q1	46,8	43,1	10,2	4,7	3,1	25,1	21,4	1,2	3,7	1,9	1,8	-4,8	-1,7
	Q2	46,2	42,9	10,2	4,9	3,2	24,5	21,3	1,1	3,4	2,3	1,1	-1,7	1,5
	Q3	45,8	42,4	9,9	4,8	2,9	24,7	21,3	1,2	3,4	2,5	1,0	-2,5	0,4
	Q4	50,7	45,9	11,1	5,8	2,8	26,1	22,6	1,4	4,8	3,1	1,6	-1,4	1,4
2006	Q1	45,4	42,3	10,0	4,5	2,9	24,8	21,2	1,2	3,1	1,9	1,2	-2,8	0,1
	Q2	45,6	42,4	10,3	4,8	3,1	24,2	21,2	1,1	3,2	2,3	0,9	0,1	3,1
	Q3	45,3	41,9	9,8	4,7	2,9	24,4	21,1	1,2	3,4	2,5	1,0	-1,7	1,2
	Q4	50,6	45,2	10,7	5,8	2,7	25,9	22,3	1,3	5,4	3,2	2,2	-1,0	1,7
2007	Q1	44,5	41,4	9,8	4,6	3,0	24,1	20,6	1,2	3,1	2,0	1,2	-2,1	0,8
	Q2	44,9	41,8	10,0	4,8	3,2	23,8	20,8	1,1	3,2	2,3	0,8	1,2	4,5
	Q3	44,7	41,3	9,7	4,7	3,0	24,0	20,8	1,2	3,4	2,5	0,9	-0,9	2,0
	Q4	50,5	45,2	10,7	5,8	2,8	25,9	22,2	1,4	5,3	3,3	2,0	-0,8	2,0

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

1) Údaje za 15 krajín eurozóny (EURO 15). 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.

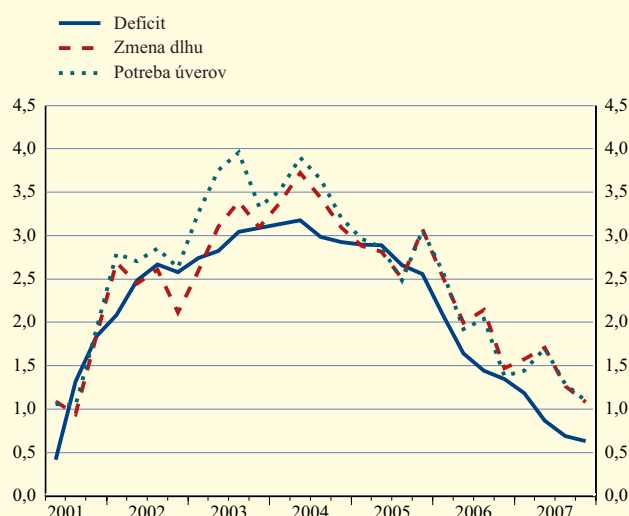
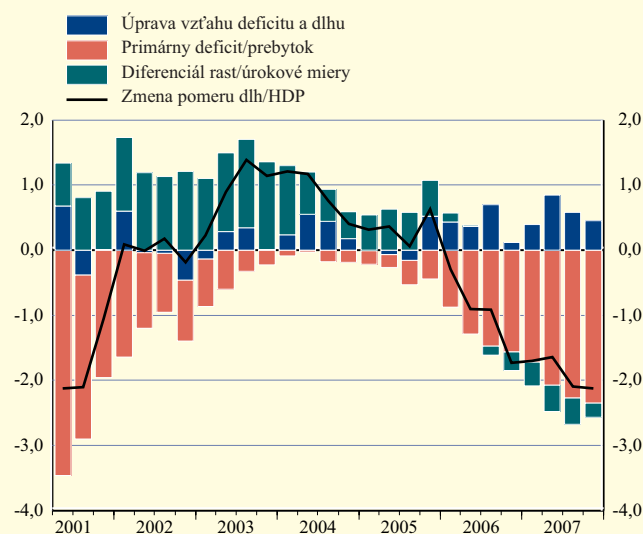
2) Fiškálne bremeno zahŕňa dane a sociálne príspevky.

6.5 Štvrťročný dlh a zmena dlhu¹⁾
(v % HDP)1. Eurozóna – maastrichtský dlh podľa finančného nástroja²⁾

	Spolu	Finančné nástroje			
		Obeživo a vklady	Pôžičky	Krátkodobé cenné papiere	Dlhodobé cenné papiere
	1	2	3	4	5
2005 Q1	70,9	2,2	12,0	5,2	51,5
Q2	71,5	2,3	11,7	5,2	52,3
Q3	71,1	2,4	11,8	5,2	51,8
Q4	70,2	2,4	11,8	4,7	51,3
2006 Q1	70,6	2,5	11,7	4,9	51,4
Q2	70,6	2,5	11,6	4,9	51,6
Q3	70,1	2,5	11,6	4,7	51,3
Q4	68,5	2,5	11,4	4,1	50,5
2007 Q1	68,8	2,4	11,4	4,8	50,2
Q2	69,0	2,2	11,2	5,1	50,5
Q3	68,0	2,1	11,0	5,2	49,7
Q4	66,3	2,2	10,8	4,3	49,1

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
2005	Q1	7,3	-4,8	2,4	2,4	1,3	0,3	0,3	0,5	-0,1	0,1	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	-1,9	-2,4	-2,3	0,0	0,3	-0,4	0,1	0,4	0,5
	Q4	-0,6	-1,4	-2,0	-0,4	0,0	0,0	-0,3	-0,1	0,0	-1,5	-0,6
2006	Q1	4,8	-2,8	2,0	1,3	1,0	0,1	0,7	-0,5	-0,4	1,1	5,2
	Q2	3,3	0,1	3,3	3,2	2,5	0,0	0,4	0,2	0,6	-0,5	2,6
	Q3	1,2	-1,7	-0,5	-0,8	-0,7	-0,1	0,2	-0,2	0,2	0,1	1,0
	Q4	-3,1	-1,0	-4,1	-2,1	-1,2	-0,6	-0,2	-0,2	-0,1	-1,9	-3,0
2007	Q1	5,1	-2,1	3,0	2,0	1,0	0,1	0,6	0,2	-0,1	1,1	5,2
	Q2	3,7	1,2	5,0	4,7	4,1	0,0	0,5	0,1	0,1	0,1	3,6
	Q3	-0,6	-0,9	-1,5	-1,6	-2,1	0,0	0,4	0,1	0,0	0,1	-0,6
	Q4	-3,6	-0,8	-4,4	-2,9	-2,0	-0,1	-0,6	-0,1	-0,1	-1,4	-3,5

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) Údaje sa vzťahujú na 15 krajín eurozóny (Euro 15).

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



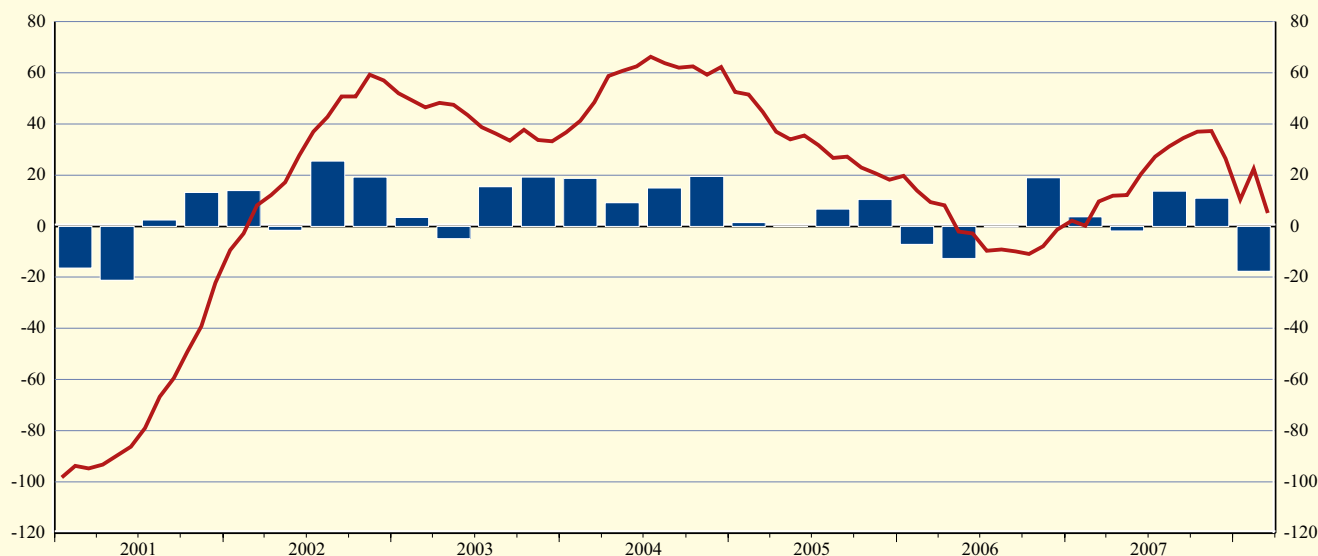
ZAHRAŇIČNÉ TRANSAKCIE A POZÍCIE

7.1 Súhrnná platobná bilancia¹⁾ (mld. EUR; čisté transakcie)

	Bežný účet					Kapi- tálový účet	Čisté prijaté/ poskytnuté úvery voči zvyšku sveta (stĺpce 1+6)	Finančný účet						Chyby a omyly
	Spolu	Tovar	Služby	Výnosy	Bežné transfery			Spolu	Priame investície	Portfóliové investície	Finančné deriváty	Ostatné investície	Rezervné aktíva	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2005	18,1	48,3	37,3	5,4	-72,9	11,4	29,5	9,2	-216,4	131,4	-18,2	94,6	17,8	-38,8
2006	-1,3	19,2	42,3	15,1	-77,9	9,2	7,9	112,4	-144,7	266,3	2,4	-10,3	-1,4	-120,3
2007	26,4	55,6	51,5	3,0	-83,6	14,1	40,5	102,8	-94,8	253,9	-110,1	58,9	-5,2	-143,3
2007 Q1	3,7	8,6	9,4	6,9	-21,3	4,6	8,4	29,4	-14,3	142,6	-15,2	-82,2	-1,4	-37,8
Q2	-2,0	20,1	14,0	-19,4	-16,7	2,1	0,1	49,8	-57,9	90,4	-19,7	41,4	-4,4	-50,0
Q3	13,6	17,1	17,2	5,0	-25,6	1,6	15,2	97,5	-40,9	65,1	-26,8	104,4	-4,3	-112,7
Q4	11,0	9,7	10,9	10,4	-20,1	5,8	16,8	-74,0	18,2	-44,2	-48,3	-4,7	4,9	57,2
2008 Q1	-17,6	-2,7	9,8	1,0	-25,7	5,5	-12,1	14,2	-68,8	70,0	-3,7	22,2	-5,5	-2,1
2007 Mar.	9,4	10,2	4,5	2,7	-7,9	1,2	10,6	-26,8	-2,4	76,8	-3,8	-99,4	2,0	16,2
Apr.	-2,5	4,9	3,7	-3,4	-7,7	0,6	-1,9	51,8	-5,1	6,5	-9,5	61,4	-1,6	-49,8
Máj	-13,2	4,0	3,8	-16,0	-5,0	1,5	-11,7	7,0	-25,9	11,3	-1,9	24,3	-0,8	4,7
Jún	13,7	11,2	6,5	0,0	-4,0	0,0	13,8	-9,0	-26,9	72,6	-8,3	-44,3	-2,0	-4,8
Júl	6,3	7,8	5,6	0,7	-7,7	0,9	7,2	48,0	-0,1	20,6	-12,9	43,4	-3,0	-55,3
Aug.	1,1	3,6	4,3	1,6	-8,5	0,2	1,3	66,5	0,5	3,8	-5,2	66,2	1,1	-67,8
Sep.	6,2	5,7	7,2	2,8	-9,4	0,4	6,7	-17,0	-41,2	40,7	-8,8	-5,2	-2,4	10,3
Okt.	4,6	6,9	4,1	3,6	-10,0	1,3	6,0	-49,1	29,5	-44,1	-6,0	-28,6	0,0	43,2
Nov.	3,6	5,1	3,5	1,7	-6,6	1,0	4,7	-1,6	9,5	9,9	-31,4	10,1	0,2	-3,0
Dec.	2,7	-2,3	3,3	5,1	-3,4	3,5	6,1	-23,2	-20,8	-10,1	-11,0	13,9	4,7	17,1
2008 Jan.	-17,9	-7,3	2,6	-3,2	-10,1	2,4	-15,5	27,3	-29,9	49,3	-13,0	27,7	-6,8	-11,7
Feb.	8,1	4,2	4,5	3,8	-4,4	2,3	10,5	-24,9	-20,0	19,4	1,8	-30,7	4,7	14,4
Mar.	-7,8	0,3	2,6	0,4	-11,2	0,8	-7,0	11,8	-18,8	1,3	7,4	25,2	-3,3	-4,8
12-mesačné kumulované transakcie														
2008 Mar.	5,0	44,2	51,9	-3,0	-88,1	15,1	20,1	87,5	-149,3	181,3	-98,6	163,3	-9,3	-107,6

G30 Platobná bilancia - bežný účet (mld. EUR)

■ Štvrťročné transakcie
— 12-mesačné kumulované transakcie



Zdroj: ECB.

1) Spôsob používania známiensk je vysvetlený vo Všeobecných poznámkach.

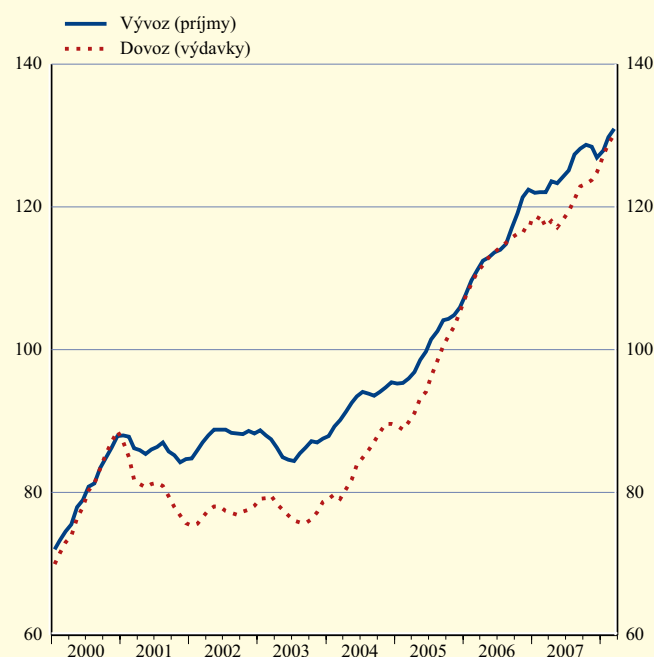
7.2 Bežný a kapitálový účet
(mld. EUR; transakcie)

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	Platby pracov- níkom	Výdavky	Platby pracov- níkom	Príjmy	Výdavky
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2005		2 090,7	2 072,6	18,1	1 220,3	1 172,0	405,9	368,5	378,7	373,3	85,8	5,3	158,8	14,6	24,3	12,9
2006		2 401,1	2 402,4	-1,3	1 391,2	1 372,0	437,0	394,8	483,7	468,6	89,2	5,4	167,0	16,9	23,7	14,5
2007		2 639,4	2 613,0	26,4	1 503,6	1 448,1	494,8	443,3	550,8	547,8	90,2	6,1	173,8	20,1	25,7	11,6
2007	Q1	627,5	623,7	3,7	361,5	352,8	111,4	101,9	127,6	120,6	27,0	1,4	48,3	4,6	7,7	3,1
	Q2	656,0	658,0	-2,0	373,6	353,5	120,2	106,2	142,7	162,0	19,5	1,6	36,2	4,9	4,6	2,5
	Q3	665,5	651,9	13,6	376,1	359,0	135,4	118,2	137,6	132,6	16,4	1,7	42,1	5,2	4,3	2,8
	Q4	690,3	679,4	11,0	392,4	382,7	127,8	116,9	142,9	132,6	27,1	1,4	47,2	5,3	9,1	3,2
2008	Q1	668,7	686,3	-17,6	386,7	389,4	114,3	104,5	139,8	138,8	27,9	-	53,6	-	8,4	2,8
2008	Jan.	213,4	231,3	-17,9	124,7	131,9	37,5	34,9	44,3	47,4	7,0	.	17,1	.	3,3	1,0
	Feb.	231,7	223,5	8,1	131,8	127,5	37,8	33,3	46,1	42,3	16,0	.	20,3	.	3,0	0,7
	Mar.	223,6	231,5	-7,8	130,3	129,9	39,0	36,3	49,4	49,0	5,0	.	16,2	.	2,0	1,2
		Sezónne očistené														
2007	Q1	639,8	630,4	9,3	366,3	351,6	120,7	106,7	130,6	130,3	22,1	.	41,8	.	.	.
	Q2	652,2	642,0	10,1	372,7	354,5	121,1	110,1	136,1	136,9	22,3	.	40,5	.	.	.
	Q3	675,5	665,7	9,8	384,4	368,7	125,7	111,6	144,0	141,7	21,5	.	43,8	.	.	.
	Q4	669,8	673,6	-3,8	380,8	374,7	127,2	114,6	140,3	138,5	21,6	.	45,9	.	.	.
2008	Q1	683,9	699,6	-15,7	392,9	390,6	124,3	109,9	144,1	151,3	22,6	.	47,9	.	.	.
2007	Oct.	225,2	222,7	2,5	128,3	122,7	41,7	37,6	48,3	46,4	6,9	.	15,9	.	.	.
	Nov.	224,3	223,4	0,9	128,0	124,2	42,9	38,0	47,5	47,4	5,9	.	13,7	.	.	.
	Dec.	220,3	227,5	-7,2	124,4	127,8	42,6	38,9	44,5	44,6	8,8	.	16,2	.	.	.
2008	Jan.	225,6	233,6	-7,9	131,4	129,6	40,8	36,0	47,6	51,7	5,8	.	16,2	.	.	.
	Feb.	236,8	229,2	7,5	133,7	129,2	41,7	35,8	50,2	49,1	11,1	.	15,1	.	.	.
	Mar.	221,5	236,8	-15,3	127,8	131,7	41,8	38,1	46,2	50,4	5,7	.	16,5	.	.	.

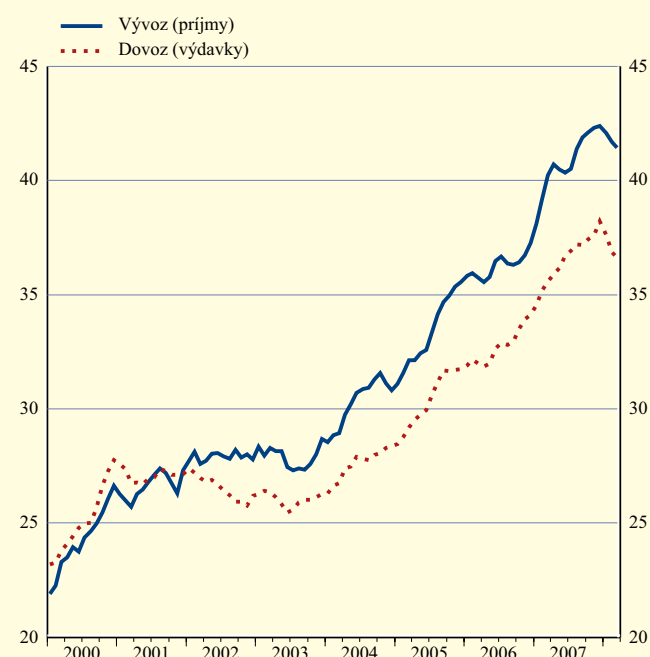
G31 Obchodná bilancia

(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			
						Reinvest. zisk	Reinvest. zisk									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2005	15,7	9,3	363,1	364,0	140,2	38,5	97,6	-14,3	15,4	14,4	31,5	69,4	82,2	81,1	93,8	101,5
2006	16,5	10,0	467,2	458,6	171,4	36,8	106,0	39,0	19,7	17,3	39,1	99,2	102,2	85,6	134,7	150,5
2007	17,3	10,6	533,5	537,2	168,5	53,2	100,6	18,9	24,6	20,7	45,1	115,5	118,0	106,1	177,3	194,4
2006 Q4	4,3	2,6	127,6	118,7	47,8	10,3	28,4	8,8	5,5	5,0	8,2	19,0	28,2	23,1	37,9	43,2
2007 Q1	4,2	2,0	123,4	118,6	39,7	18,4	27,0	6,5	5,5	4,8	9,8	18,3	27,9	24,1	40,4	44,4
Q2	4,2	2,6	138,5	159,4	44,4	6,2	27,7	1,0	6,3	5,4	15,2	52,5	28,9	26,4	43,7	47,5
Q3	4,3	3,2	133,3	129,4	40,4	16,4	23,5	10,7	5,9	5,0	10,9	23,9	30,4	26,7	45,7	50,2
Q4	4,6	2,7	138,3	129,8	44,0	12,2	22,4	0,7	6,9	5,5	9,0	20,8	30,8	28,9	47,5	52,2

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										
2007 Q1 až 2007 Q4	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
Príjmy																
Bežný účet	2 639,4	1 005,3	54,6	84,9	531,4	275,7	58,8	32,3	34,7	76,2	30,6	57,0	87,9	171,6	410,1	733,6
Tovar	1 503,6	545,2	34,4	55,0	236,7	219,0	0,0	18,3	18,3	60,1	22,9	34,0	67,3	84,8	194,9	457,7
Služby	494,8	174,8	9,8	13,4	117,9	28,1	5,7	5,2	7,0	13,1	5,9	10,8	11,2	48,0	84,0	134,8
Výnosy	550,8	219,4	9,7	15,2	162,4	25,7	6,5	8,7	8,7	2,8	1,8	11,7	9,2	32,8	123,2	132,5
z toho: výnosy z investícií	533,5	213,5	9,6	15,1	160,4	25,5	2,9	8,6	8,6	2,7	1,8	11,7	9,2	26,3	121,5	129,7
Bežné transfery	90,2	65,9	0,7	1,3	14,4	2,8	46,5	0,2	0,7	0,2	0,0	0,5	0,2	6,0	8,0	8,5
Kapitálový účet	25,7	22,3	0,0	0,1	1,1	0,1	20,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4	0,7	2,2
Výdavky																
Bežný účet	2 613,0	865,2	44,1	80,5	427,1	214,2	99,2	-	29,2	-	-	95,0	-	166,6	361,2	-
Tovar	1 448,1	423,8	28,1	50,5	174,1	171,2	0,0	24,9	12,9	164,4	18,4	56,1	90,2	74,4	135,2	447,7
Služby	443,3	142,2	9,5	11,2	92,1	29,2	0,2	4,2	6,8	10,4	3,9	8,1	8,2	35,4	91,9	132,2
Výnosy	547,8	190,1	5,9	17,4	149,7	9,7	7,4	-	7,5	-	-	30,4	-	51,1	126,7	-
z toho: výnosy z investícií	537,2	183,7	5,8	17,3	148,3	4,9	7,4	-	7,4	-	-	30,3	-	50,6	125,6	-
Bežné transfery	173,8	109,1	0,7	1,5	11,1	4,2	91,6	1,5	2,0	2,4	0,7	0,4	0,5	5,7	7,4	44,1
Kapitálový účet	11,6	1,9	0,0	0,1	1,0	0,3	0,5	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,6	1,2	7,3
Netto																
Bežný účet	26,4	140,2	10,5	4,4	104,3	61,4	-40,4	-	5,5	-	-	-38,0	-	4,9	49,0	-
Tovar	55,6	121,4	6,3	4,6	62,6	47,9	0,0	-6,7	5,4	-104,3	4,5	-22,1	-22,9	10,5	59,7	10,1
Služby	51,5	32,6	0,4	2,2	25,7	-1,1	5,5	1,0	0,2	2,7	2,0	2,7	3,0	12,6	-7,8	2,6
Výnosy	3,0	29,3	3,8	-2,2	12,6	16,0	-0,9	-	1,2	-	-	-18,6	-	-18,3	-3,5	-
z toho: výnosy z investícií	-3,7	29,7	3,7	-2,2	12,1	20,6	-4,5	-	1,2	-	-	-18,6	-	-24,4	-4,1	-
Bežné transfery	-83,6	-43,2	0,0	-0,1	3,3	-1,4	-45,0	-1,3	-1,3	-2,1	-0,6	0,0	-0,3	0,2	0,6	-35,6
Kapitálový účet	14,1	20,4	0,0	0,0	0,1	-0,1	20,5	-0,1	-0,1	0,0	-0,2	-0,1	0,0	-0,2	-0,4	-5,2

Zdroj: ECB.

7.3 Finančný účet

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

1. Súhrnný finančný účet

	Spolu ¹⁾			Spolu v % HDP			Priame investície		Portfóliové investície		Čisté finančné deriváty	Ostatné investície		Rezervné aktíva
	Aktíva	Pasíva	Netto	Aktíva	Pasíva	Netto	Aktíva	Pasíva	Aktíva	Pasíva		Aktíva	Pasíva	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Stav (medzinárodná investičná pozícia)														
2003	7 817,7	8 608,3	-790,7	104,0	114,5	-10,5	2 169,3	2 084,2	2 655,4	3 585,9	-19,8	2 706,1	2 938,3	306,7
2004	8 609,8	9 497,9	-888,1	110,1	121,4	-11,4	2 314,6	2 242,0	3 042,7	4 076,4	-37,3	3 007,8	3 179,5	282,0
2005	10 737,9	11 575,7	-837,8	132,5	142,8	-10,3	2 796,4	2 444,5	3 887,5	5 105,7	-46,2	3 778,7	4 025,5	321,4
2006	12 195,1	13 226,4	-1 031,3	143,6	155,7	-12,1	3 050,2	2 654,1	4 459,0	5 960,7	-43,6	4 402,3	4 611,5	327,3
2007 Q3	13 645,2	14 948,0	-1 302,8	154,8	169,6	-14,8	3 385,9	2 896,4	4 784,6	6 707,8	-0,5	5 134,3	5 343,9	340,8
Q4	13 709,3	15 052,9	-1 343,6	153,9	168,9	-15,1	3 428,3	2 987,8	4 730,9	6 705,1	45,1	5 156,3	5 360,1	348,8
Zmeny stavu														
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	792,2	889,6	-97,4	10,1	11,4	-1,2	145,3	157,8	387,3	490,6	-17,6	301,8	241,2	-24,7
2005	2 128,0	2 077,8	50,3	26,2	25,6	0,6	481,8	202,5	844,9	1 029,3	-8,8	770,8	846,0	39,4
2006	1 457,3	1 650,7	-193,5	17,2	19,4	-2,3	253,8	209,6	571,5	855,1	2,6	623,6	586,1	5,8
2007 Q3	233,1	366,0	-133,0	10,6	16,6	-6,0	68,9	79,3	-21,1	49,3	11,1	159,8	237,5	14,5
Q4	64,2	104,9	-40,7	2,8	4,5	-1,8	42,3	91,4	-53,7	-2,7	45,6	22,0	16,2	8,0
Transakcie														
2004	812,4	798,3	14,2	10,4	10,2	0,2	161,5	93,9	345,8	416,5	8,3	309,2	287,8	-12,4
2005	1 326,1	1 335,3	-9,2	16,4	16,5	-0,1	364,7	148,3	412,6	544,0	18,2	548,4	643,0	-17,8
2006	1 598,4	1 710,8	-112,4	18,8	20,1	-1,3	346,0	201,3	535,9	802,2	-2,4	717,6	707,3	1,4
2007	1 807,3	1 910,0	-102,8	20,3	21,4	-1,2	401,8	307,0	422,5	676,4	110,1	867,7	926,6	5,2
2007 Q3	390,7	488,3	-97,5	17,7	22,2	-4,4	115,8	75,0	33,9	99,0	26,8	209,9	314,3	4,3
Q4	310,9	236,9	74,0	13,4	10,2	3,2	78,3	96,6	94,6	50,4	48,3	94,5	89,9	-4,9
2008 Q1	432,0	446,2	-14,2	19,2	19,9	-0,6	103,2	34,4	44,1	114,1	3,7	275,5	297,7	5,5
2007 Nov.	172,5	170,9	1,6	.	.	.	28,9	38,4	43,0	53,0	31,4	69,4	79,5	-0,2
Dec.	-97,2	-120,5	23,2	.	.	.	24,8	4,0	-22,1	-32,2	11,0	-106,2	-92,3	-4,7
2008 Jan.	282,0	309,3	-27,3	.	.	.	46,0	16,0	14,9	64,2	13,0	201,4	229,0	6,8
Feb.	135,4	110,5	24,9	.	.	.	33,2	13,2	28,0	47,4	-1,8	80,6	49,9	-4,7
Mar.	14,6	26,5	-11,8	.	.	.	24,0	5,2	1,2	2,5	-7,4	-6,5	18,8	3,3
Ostatné zmeny														
2004	-20,2	91,3	-111,5	-0,3	1,2	-1,4	-16,2	63,9	41,5	74,1	-25,9	-7,4	-46,7	-12,2
2005	802,0	742,5	59,5	9,9	9,2	0,7	117,1	54,3	432,3	485,2	-27,0	222,4	203,0	57,2
2006	-141,1	-60,0	-81,1	-1,7	-0,7	-1,0	-92,2	8,3	35,6	52,9	5,0	-94,0	-121,3	4,4
2007	-293,1	-93,3	-199,7	-3,3	-1,0	-2,2	-23,7	26,6	-150,6	58,1	-21,4	-113,7	-178,1	16,3
2007 Q3	-157,7	-122,2	-35,5	-7,2	-5,5	-1,6	-47,0	4,3	-55,0	-49,7	-15,7	-50,1	-76,8	10,1
Q4	-246,7	-131,9	-114,7	-10,6	-5,7	-4,9	-36,0	-5,2	-148,3	-53,1	-2,7	-72,6	-73,7	12,9
Ostatné zmeny spôsobené zmenami výmenného kurzu														
2003	-446,7	-174,5	-272,3	-5,9	-2,3	-3,6	-110,8	32,2	-108,3	-49,8	.	-195,5	-156,9	-32,2
2004	-182,4	-138,3	-44,1	-2,3	-1,8	-0,6	-34,5	8,2	-67,5	-92,0	.	-70,9	-54,5	-9,4
2005	372,0	221,6	150,3	4,6	2,7	1,9	83,2	-21,0	120,7	125,4	.	149,5	117,2	18,7
2006	-292,5	-140,6	-151,9	-3,4	-1,7	-1,8	-65,9	14,4	-85,0	-51,0	.	-126,4	-104,0	-15,2
Ostatné zmeny spôsobené zmenami cien														
2003	135,3	158,6	-23,2	1,8	2,1	-0,3	59,8	32,7	95,8	125,8	-21,0	.	.	0,7
2004	119,1	243,0	-123,9	1,5	3,1	-1,6	37,7	28,2	110,4	214,8	-25,9	.	.	-3,1
2005	286,8	351,2	-64,4	3,5	4,3	-0,8	73,5	55,8	196,5	295,4	-25,3	.	.	42,2
2006	317,2	272,1	45,1	3,7	3,2	0,5	74,8	46,1	220,9	226,0	5,1	.	.	16,4
Ostatné zmeny spôsobené inými úpravami														
2003	156,6	-39,7	196,3	2,1	-0,5	2,6	66,7	56,2	94,5	-72,0	.	-4,5	-24,0	-0,1
2004	42,2	-13,4	55,6	0,5	-0,2	0,7	-19,3	27,5	-1,4	-48,7	.	63,5	7,8	-0,5
2005	138,0	146,2	-8,3	1,7	1,8	-0,1	-25,9	22,0	114,4	56,4	.	53,4	67,9	-3,9
2006	-144,9	-181,9	37,0	-1,7	-2,1	0,4	-78,8	-43,4	-100,2	-129,3	.	30,9	-9,2	3,2
Miera rastu stavov														
2003	9,2	8,2	-	.	.	.	7,4	7,4	12,4	10,5	.	9,5	6,1	-7,9
2004	10,3	9,2	-	.	.	.	7,4	4,4	12,8	11,4	.	11,3	9,7	-4,1
2005	14,9	13,7	-	.	.	.	15,4	6,6	13,0	12,8	.	17,7	19,7	-5,8
2006	15,1	14,9	-	.	.	.	12,6	8,3	13,9	15,8	.	19,3	17,7	0,4
2007 Q3	17,0	16,7	-	.	.	.	13,4	9,0	11,0	15,6	.	25,1	22,8	3,9
Q4	14,8	14,4	-	.	.	.	13,1	11,5	9,5	11,3	.	19,7	20,2	1,6
2008 Q1	12,7	12,3	-	.	.	.	13,0	9,5	7,0	8,0	.	16,4	19,5	2,8

Zdroj: ECB.

1) Čisté finančné deriváty sú zahrnuté v aktívach.

7.3 Finančný účet

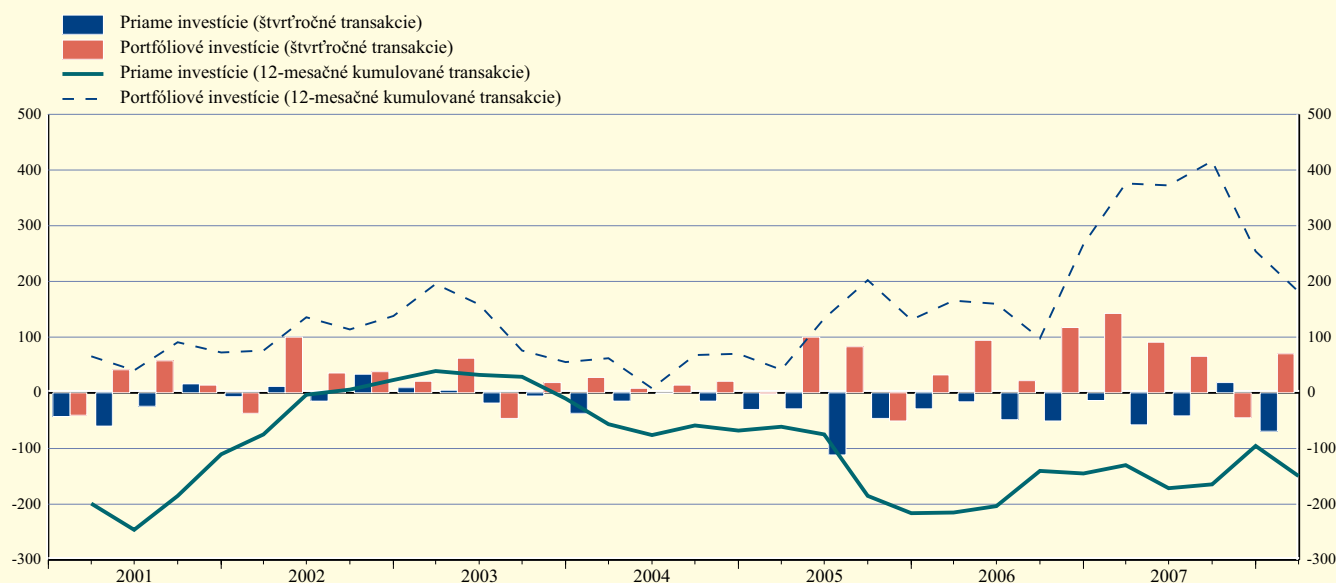
(mld. EUR a ročné miery rastu; stav a miery rastu ku koncu obdobia, transakcie v priebehu obdobia)

2. Priame investície

	Rezidenti v zahraničí						Nerezidenti v eurozóne							
	Spolu	Majetkový kapitál a reinvestovaný zisk			Ostatný kapitál (väčšinou medzipodnikové pôžičky)			Spolu	Majetkový kapitál a reinvestovaný zisk			Ostatný kapitál (väčšinou medzipodnikové pôžičky)		
		Spolu	PFI	Iné ako PFI	Spolu	PFI	Iné ako PFI		Spolu	PFI	Iné ako PFI	Spolu	PFI	Iné ako PFI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Stav (medzinárodná investičná pozícia)													
2005	2 796,4	2 278,8	176,0	2 102,8	517,6	4,0	513,5	2 444,5	1 839,6	56,2	1 783,4	605,0	8,5	596,4
2006	3 050,2	2 484,8	203,3	2 281,6	565,3	3,7	561,7	2 654,1	2 037,8	61,7	1 976,0	616,4	7,9	608,4
2007 Q3	3 385,9	2 735,1	239,3	2 495,8	650,9	7,8	643,1	2 896,4	2 204,9	60,5	2 144,4	691,5	12,8	678,6
Q4	3 428,3	2 773,0	235,0	2 538,1	655,2	8,4	646,8	2 987,8	2 252,9	61,7	2 191,2	735,0	13,7	721,2
	Transakcie													
2006	346,0	271,5	38,6	232,9	74,5	0,0	74,5	201,3	171,7	5,8	165,9	29,5	0,1	29,5
2007	401,8	310,1	26,0	284,1	91,7	-0,5	92,2	307,0	210,3	1,4	208,9	96,7	1,3	95,4
2007 Q3	115,8	85,9	18,0	68,0	29,9	-0,6	30,5	75,0	51,7	0,4	51,3	23,3	0,3	22,9
Q4	78,3	65,4	-6,9	72,2	12,9	0,6	12,3	96,6	53,6	1,4	52,2	43,0	0,7	42,3
2008 Q1	103,2	68,9	13,9	55,1	34,2	2,3	31,9	34,4	17,5	0,0	17,5	16,9	-0,1	17,0
2007 Nov.	28,9	20,6	3,6	17,0	8,3	-0,6	8,9	38,4	12,7	0,3	12,4	25,7	1,7	24,1
Dec.	24,8	21,4	0,8	20,6	3,4	1,6	1,8	4,0	5,8	1,0	4,8	-1,8	0,2	-2,0
2008 Jan.	46,0	33,3	6,9	26,4	12,6	0,3	12,4	16,0	6,9	0,3	6,6	9,1	0,9	8,3
Feb.	33,2	16,8	3,8	13,0	16,4	-0,5	16,9	13,2	1,7	0,4	1,4	11,4	0,2	11,2
Mar.	24,0	18,8	3,2	15,7	5,2	2,6	2,6	5,2	8,8	-0,7	9,6	-3,6	-1,2	-2,4
	Miery rastu													
2005	15,4	15,8	13,4	16,0	13,4	-1,1	13,5	6,6	7,0	1,7	7,2	5,2	-4,4	5,3
2006	12,6	12,1	23,2	11,2	14,7	-2,2	14,8	8,3	9,3	10,4	9,3	5,0	-0,2	5,0
2007 Q3	13,4	12,2	24,2	11,2	18,7	-38,4	18,9	9,0	8,7	2,1	8,9	10,1	1,7	10,2
Q4	13,1	12,4	12,4	12,4	15,9	-43,5	16,2	11,5	10,3	2,3	10,6	15,4	8,1	15,4
2008 Q1	13,0	12,3	15,3	12,0	16,0	68,2	15,5	9,5	8,5	0,8	8,7	12,7	15,8	12,7

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	2	Majetok				Dlhové nástroje									
						Dlhopisy a zmenky					Nástroje peňažného trhu				
		3	4	Iné ako PFI		7	8	Iné ako PFI		11	12	13	Iné ako PFI		16
				PFI	Verejná správa			PFI	Verejná správa				PFI	Verejná správa	
				Euro-systém				Euro-systém					Euro-systém		
Stav (medzinárodná investičná pozícia)															
2005	3 887,5	1 726,5	102,5	3,0	1 624,0	27,2	1 845,1	710,6	8,8	1 134,4	11,6	316,0	263,0	0,8	53,0
2006	4 459,0	2 014,1	122,0	2,8	1 892,1	37,0	2 067,5	846,0	11,0	1 221,5	13,4	377,4	310,4	8,7	67,0
2007 Q3	4 784,6	2 120,5	139,7	2,8	1 980,9	42,6	2 263,1	935,4	11,6	1 327,7	15,3	400,9	315,1	8,1	85,8
Q4	4 730,9	2 049,6	144,4	2,8	1 905,1	41,8	2 277,6	929,0	11,3	1 348,6	15,5	403,7	323,5	8,2	80,2
Transakcie															
2006	535,9	153,0	18,3	0,0	134,7	6,1	314,5	173,2	2,6	141,3	1,1	68,4	56,2	8,0	12,2
2007	422,5	46,7	28,8	0,0	17,9	5,3	326,6	149,5	1,7	177,1	2,3	49,2	40,1	0,2	9,1
2007 Q3	33,9	7,5	-8,3	0,0	15,8	2,1	42,3	12,2	0,4	30,1	0,7	-16,0	-14,2	0,0	-1,7
Q4	94,6	11,4	13,4	0,0	-1,9	0,9	77,2	20,1	0,3	57,1	0,3	6,0	18,3	0,8	-12,3
2008 Q1	44,1	-36,9	-39,7	0,1	2,8	-	11,4	18,0	-1,1	-6,6	-	69,7	65,0	-0,1	4,7
2007 Nov.	43,0	8,7	2,3	0,0	6,3	-	42,7	33,6	0,2	9,1	-	-8,3	-2,3	-0,1	-6,0
Dec.	-22,1	-8,0	1,5	0,0	-9,6	-	-3,7	-27,2	0,0	23,5	-	-10,3	-7,1	0,9	-3,3
2008 Jan.	14,9	-19,2	-10,0	0,0	-9,2	-	-3,4	9,7	-0,3	-13,1	-	37,5	37,9	0,0	-0,4
Feb.	28,0	-7,4	-2,9	0,0	-4,5	-	21,6	12,0	-0,2	9,6	-	13,9	14,6	0,0	-0,7
Mar.	1,2	-10,3	-26,8	0,1	16,5	-	-6,8	-3,7	-0,6	-3,1	-	18,3	12,4	-0,1	5,8
Miery rastu															
2005	13,0	9,8	18,2	5,9	9,3	19,7	17,0	20,9	9,3	14,7	8,0	5,9	6,2	-6,6	3,5
2006	13,9	8,9	18,3	0,9	8,3	21,7	17,4	24,9	30,5	12,7	10,6	21,9	22,3	1 022,8	22,1
2007 Q3	11,0	3,4	29,1	0,1	1,9	17,3	17,3	21,6	52,4	14,3	24,0	19,0	14,4	11,3	40,7
Q4	9,5	2,3	23,7	0,4	0,9	13,8	16,0	17,9	16,3	14,6	16,9	13,1	13,2	1,9	13,6
2008 Q1	7,0	-0,4	-22,3	5,5	1,2	-	11,6	13,3	-1,1	10,4	-	21,2	26,8	8,9	0,5

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	5 105,7	2 433,7	533,5	1 900,1	2 365,6	723,0	1 642,6	1 175,6	306,4	108,5	198,0	158,5
2006	5 960,7	2 931,4	671,0	2 260,4	2 732,3	845,3	1 887,0	1 253,7	297,0	127,6	169,4	138,6
2007 Q3	6 707,8	3 300,5	783,1	2 519,1	3 039,9	1 047,5	1 992,4	1 285,9	367,4	148,7	218,8	193,8
Q4	6 705,1	3 232,0	743,7	2 494,0	3 129,7	1 061,4	2 067,2	1 303,7	343,4	180,1	164,6	147,0
	Transakcie											
2006	802,2	302,4	95,1	207,3	498,1	212,9	285,1	149,1	1,6	28,2	-26,5	-20,1
2007	676,4	212,0	55,4	156,4	407,1	178,8	226,7	135,3	57,3	52,3	5,7	13,8
2007 Q3	99,0	33,3	21,7	11,8	50,1	28,4	21,7	24,8	15,6	4,1	11,5	12,4
Q4	50,4	-6,8	-37,5	30,9	78,9	20,5	56,8	28,5	-21,7	26,3	-47,3	-43,5
2008 Q1	114,1	59,0	72,9	-13,9	39,0	23,0	16,0	-	16,1	-2,9	19,0	-
2007 Nov.	53,0	-3,2	.	.	55,7	.	.	.	0,5	.	.	.
Dec.	-32,2	-10,0	.	.	-3,2	.	.	.	-19,0	.	.	.
2008 Jan.	64,2	36,5	.	.	24,9	.	.	.	2,8	.	.	.
Feb.	47,4	28,0	.	.	18,7	.	.	.	0,7	.	.	.
Mar.	2,5	-5,5	.	.	-4,7	.	.	.	12,6	.	.	.
	Miery rastu											
2005	12,8	13,0	.	.	11,2	.	.	.	23,6	.	.	.
2006	15,8	12,3	17,7	10,8	21,8	31,4	17,7	13,1	0,5	26,7	-13,1	-12,5
2007 Q3	15,6	10,6	17,4	8,6	20,3	31,9	15,3	13,3	24,4	39,8	16,0	23,6
Q4	11,3	7,1	8,2	6,8	15,0	21,3	12,1	11,0	19,2	40,8	3,7	10,2
2008 Q1	8,0	5,2	9,7	3,7	10,2	14,1	8,3	-	15,8	31,7	5,4	-

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 (okrem Eurosystému)			Verejná správa				Ostatné sektory			
		Spolu	Pôžičky/ hotovosť a vklady	Ostatné aktíva	Spolu	Pôžičky/ hotovosť a vklady	Ostatné aktíva	8	Obchodné úvery	Pôžičky/hotovosť a vklady	Hotovosť a vklady	12	Obchodné úvery	Pôžičky/hotovosť a vklady	Hotovosť a vklady
Stav (medzinárodná investičná pozícia)															
2005	3 778,7	6,8	6,5	0,4	2 522,1	2 466,0	56,2	127,6	19,7	60,8	11,8	1 122,1	188,9	802,7	347,9
2006	4 402,3	10,2	9,8	0,4	2 946,2	2 887,1	59,1	117,1	14,2	57,8	15,4	1 328,7	187,2	990,3	377,7
2007 Q3	5 134,3	20,5	20,2	0,3	3 359,1	3 291,7	67,4	108,5	13,6	48,2	13,3	1 646,3	195,9	1 317,0	446,7
Q4	5 156,3	22,3	22,0	0,3	3 355,2	3 283,4	71,8	108,1	13,4	48,3	13,2	1 670,7	195,5	1 345,2	422,8
Transakcie															
2006	717,6	3,3	3,2	0,0	521,4	517,2	4,2	-2,0	0,0	-2,7	3,1	194,9	5,2	176,2	25,0
2007	867,7	10,8	10,8	0,0	560,7	549,3	11,4	-5,9	-0,3	-7,2	-2,0	302,0	10,5	278,2	16,3
2007 Q3	209,9	1,8	1,8	0,0	75,9	78,7	-2,8	-18,2	-0,1	-18,4	-14,1	150,4	3,1	147,1	5,1
Q4	94,5	0,7	0,7	0,0	57,5	55,8	1,8	2,3	-0,2	1,7	-0,1	33,9	3,6	31,4	-21,2
2008 Q1	275,5	5,2	-	-	211,4	-	-	-4,0	-	-	-0,9	62,9	-	-	14,9
2007 Nov.	69,4	-1,5	-	-	55,4	-	-	3,4	-	-	4,1	12,1	-	-	-12,4
Dec.	-106,2	0,4	-	-	-98,2	-	-	3,3	-	-	0,1	-11,7	-	-	-14,6
2008 Jan.	201,4	2,3	-	-	186,2	-	-	-3,6	-	-	-3,8	16,5	-	-	10,6
Feb.	80,6	0,6	-	-	61,9	-	-	1,0	-	-	4,1	17,0	-	-	-5,3
Mar.	-6,5	2,3	-	-	-36,7	-	-	-1,4	-	-	-1,2	29,4	-	-	9,6
Miery rastu															
2005	17,7	22,0	22,6	13,6	19,3	19,7	6,0	-3,5	0,2	-9,1	12,7	17,1	5,2	20,3	1,3
2006	19,3	47,7	50,0	9,8	21,1	21,3	7,6	-1,6	0,0	-4,5	26,1	17,5	2,8	22,3	7,0
2007 Q3	25,1	125,8	130,2	10,2	26,0	26,2	15,1	-2,7	-0,8	-7,6	11,4	24,7	4,7	30,4	7,9
Q4	19,7	107,3	111,2	0,1	19,1	19,1	18,9	-5,1	-2,2	-12,5	-13,3	22,3	5,5	26,9	4,7
2008 Q1	16,4	73,7	-	-	15,2	-	-	-2,3	-	-	21,2	19,8	-	-	-0,5

6. Ostatné investície – pasíva

	Spolu	Eurosystém			PFI (okrem Eurosystému)			Verejná správa				Ostatné sektory			
		Spolu	Pôžičky/ hotovosť a vklady	Ostatné aktíva	Spolu	Pôžičky/ hotovosť a vklady	Ostatné aktíva	Spolu	Obchodné úvery	Pôžičky	Ostatné pasíva	Spolu	Obchodné úvery	Pôžičky	Ostatné pasíva
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
	Stav (medzinárodná investičná pozícia)														
2005	4 025,5	82,4	82,2	0,2	3 114,2	3 061,8	52,4	44,9	0,0	41,1	3,8	784,0	133,1	581,0	70,0
2006	4 611,5	100,2	100,0	0,2	3 487,0	3 433,1	53,9	48,3	0,0	44,4	3,8	976,1	144,5	744,1	87,5
2007 Q3	5 343,9	114,2	113,9	0,3	3 958,6	3 896,1	62,6	55,3	0,0	49,1	6,1	1 215,7	155,6	938,0	122,1
Q4	5 360,1	138,2	137,9	0,2	3 944,2	3 875,3	68,9	54,4	0,0	49,1	5,3	1 223,3	158,7	954,0	110,7
	Transakcie														
2006	707,3	18,6	18,5	0,0	496,1	492,8	3,2	2,0	0,0	2,1	-0,1	190,8	11,7	167,2	11,9
2007	926,6	40,1	40,1	0,0	640,9	635,7	5,2	2,9	0,0	3,1	-0,1	242,7	11,6	247,7	-16,5
2007 Q3	314,3	-1,3	-1,3	0,0	139,1	138,4	0,8	3,8	0,0	3,1	0,7	172,6	3,1	174,7	-5,2
Q4	89,9	25,0	25,1	-0,1	52,5	52,2	0,3	-1,7	0,0	-0,7	-0,9	14,0	4,4	27,0	-17,3
2008 Q1	297,7	9,1	-	-	271,9	-	-	0,7	-	-	-	16,0	-	-	-
2007 Nov.	79,5	5,2	-	-	61,6	-	-	2,6	-	-	-	10,1	-	-	-
Dec.	-92,3	15,8	-	-	-100,7	-	-	-6,2	-	-	-	-1,1	-	-	-
2008 Jan.	229,0	6,9	-	-	200,3	-	-	4,0	-	-	-	17,8	-	-	-
Feb.	49,9	-12,8	-	-	101,3	-	-	-3,2	-	-	-	-35,5	-	-	-
Mar.	18,8	15,0	-	-	-29,7	-	-	-0,2	-	-	-	33,6	-	-	-
	Miery rastu														
2005	19,7	8,9	8,9	4,3	19,2	19,5	4,3	-4,6	10,3	-4,4	-7,2	24,9	11,5	30,2	13,1
2006	17,7	22,6	22,6	6,6	16,2	16,3	6,1	4,2	-24,1	5,0	-3,2	24,0	8,7	28,3	16,8
2007 Q3	22,8	20,6	20,6	8,4	20,3	20,5	10,5	3,4	17,8	2,1	9,9	33,2	7,4	42,3	5,1
Q4	20,2	40,2	40,3	-3,3	18,5	18,6	9,6	5,8	42,3	6,8	-8,2	24,7	7,8	33,3	-13,1
2008 Q1	19,5	41,8	-	-	17,6	-	-	5,7	-	-	-	25,1	-	-	-

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 unciiach (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
Stav (medzinárodná investičná pozícia)																	
		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
2004		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
2005		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
2006																	
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
	Q4	347,3	201,0	353,688	4,6	3,6	138,2	7,2	22,0	108,5	0,4	87,7	20,4	0,5	0,0	44,1	-38,5
2008	Feb.	375,4	226,3	353,285	4,6	3,5	140,9	7,3	26,6	106,6	-	-	-	0,5	0,1	28,1	-27,3
	Mar.	356,3	208,4	353,060	4,3	3,4	140,1	6,6	26,8	105,9	-	-	-	0,9	0,1	36,6	-37,2
	Apr.	348,7	197,8	352,868	4,3	3,4	143,1	8,0	25,4	109,8	-	-	-	0,0	0,0	44,7	-48,1
Transakcie																	
		-17,8	-3,9	-	0,2	-8,6	-5,5	-0,3	-7,0	1,7	0,0	4,8	-3,2	0,0	0,0	-	-
2005		1,4	-4,2	-	0,5	-5,2	10,3	-6,1	2,8	13,7	0,0	19,4	-5,7	0,0	0,0	-	-
2006		5,2	-2,9	-	0,3	-0,8	8,6	2,8	0,7	5,2	0,0	14,3	-9,1	0,0	0,0	-	-
2007	Q3	4,3	-0,3	-	0,1	-0,3	4,9	2,0	0,8	2,1	0,1	2,2	-0,2	0,0	0,0	-	-
	Q4	-4,9	-1,5	-	0,1	-0,2	-3,3	1,5	-5,3	0,5	0,1	3,8	-3,5	0,0	0,0	-	-
2008	Q1	5,5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Miery rastu																	
		-4,1	-0,9	-	-10,3	-17,1	-4,6	30,2	-9,9	-6,3	-46,6	-22,6	45,1	-56,3	-	-	-
2004		-5,8	-2,8	-	4,4	-44,5	-3,9	-2,4	-24,0	1,6	2,2	7,2	-7,9	20,0	6,7	-	-
2005		0,4	-2,4	-	11,6	-48,7	7,7	-48,5	12,7	13,3	0,0	29,2	-15,4	-75,3	-8,9	-	-
2006																	
2007	Q3	3,9	-1,4	-	10,7	-32,4	12,5	75,0	14,2	9,4	-29,8	19,0	-14,6	-98,8	0,0	-	-
	Q4	1,6	-1,6	-	6,8	-17,4	6,1	45,3	2,0	4,8	1,1	18,2	-30,3	-96,2	0,0	-	-
2008	Q1	2,8	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

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- sko	Švaj- čiarsko	Spojené štáty	Offshore finančné centrá	Medzi- národné organi- zácie	Ostatné krajiny
		Spolu	Dánsko	Švédsko	Spojené kráľov- stvo	Ostatné krajiny EÚ	Inštitúcie EÚ								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2006	Stav (medzinárodná investičná pozícia)														
Priame investície	396,0	-63,7	-7,2	-21,0	-219,6	184,4	-0,3	37,0	22,1	-6,2	77,4	-24,8	-6,1	-0,2	360,5
V zahraničí	3 050,2	1 120,0	35,1	83,4	804,4	197,0	0,0	90,2	24,9	68,2	300,3	608,0	329,7	0,0	508,9
Majetkový kapitál / reinvestovaný zisk	2 484,8	906,9	32,0	58,1	644,9	171,8	0,0	71,0	20,1	63,5	250,4	453,1	307,4	0,0	412,4
Ostatný kapitál	565,3	213,1	3,1	25,3	159,4	25,3	0,0	19,2	4,8	4,7	49,9	154,9	22,3	0,0	96,5
V eurozóne	2 654,1	1 183,7	42,3	104,5	1 024,0	12,7	0,3	53,1	2,7	74,4	222,9	632,8	335,8	0,3	148,4
Majetkový kapitál / reinvestovaný zisk	2 037,8	951,9	36,8	86,3	826,7	1,8	0,2	47,3	0,3	60,7	164,8	477,1	209,6	0,0	126,1
Ostatný kapitál	616,4	231,8	5,5	18,2	197,2	10,9	0,1	5,9	2,5	13,7	58,0	155,7	126,2	0,3	22,3
Aktíva portfóliových investícií	4 459,0	1 375,3	65,7	141,4	1 006,1	93,5	68,6	85,1	37,6	262,8	141,2	1 455,5	529,2	32,2	540,1
Majetkový kapitál	2 014,1	486,5	12,3	58,4	393,2	22,4	0,1	22,6	35,2	181,0	128,7	671,0	216,6	1,4	271,1
Dlhové nástroje	2 444,9	888,9	53,4	83,0	612,9	71,2	68,4	62,4	2,4	81,8	12,5	784,5	312,6	30,8	269,0
Dlhopisy a zmenky	2 067,5	732,6	48,6	71,1	474,4	70,4	68,2	60,2	2,3	62,3	8,5	660,3	273,0	29,8	238,5
Nástroje peňažného trhu	377,4	156,3	4,9	11,9	138,5	0,8	0,2	2,3	0,0	19,6	4,0	124,2	39,5	1,0	30,5
Ostatné investície	-209,3	92,8	86,4	13,5	116,3	25,2	-148,6	-1,6	3,9	-37,5	-50,2	-5,1	-215,7	-20,0	24,1
Aktíva	4 402,3	2 291,6	111,4	69,2	1 988,1	113,3	9,5	19,5	25,3	73,7	263,5	586,7	438,6	45,7	657,9
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	2 956,4	1 718,0	95,7	47,9	1 490,9	82,8	0,8	11,0	12,0	38,9	162,7	344,7	274,7	6,6	387,8
Ostatné sektory	1 328,7	548,3	13,6	21,2	483,0	29,1	1,4	8,4	11,4	34,7	100,7	238,9	162,5	0,6	223,3
Pasíva	4 611,5	2 198,8	25,0	55,7	1 871,8	88,1	158,1	21,0	21,3	111,2	313,6	591,8	654,3	65,7	633,8
Verejná správa	48,3	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	14,3
PFI	3 587,2	1 659,8	19,5	35,0	1 440,4	67,9	97,0	14,2	8,5	60,3	253,7	416,6	583,6	60,4	530,2
Ostatné sektory	976,1	514,9	5,5	20,4	429,0	20,2	39,8	6,8	12,8	50,3	59,9	169,0	70,5	2,6	89,3
2007 Q1 až 2007 Q4	Kumulované transakcie														
Priame investície	94,8	37,9	-2,2	2,4	12,3	25,4	0,0	16,8	0,8	-7,7	10,8	-47,4	24,5	-0,2	59,3
V zahraničí	401,8	134,1	0,3	2,9	100,2	30,7	0,0	20,6	1,2	0,7	29,6	69,5	70,3	-0,1	78,2
Majetkový kapitál / reinvestovaný zisk	310,1	97,1	-0,5	1,0	70,9	25,7	0,0	13,0	-0,8	2,5	16,7	54,2	59,8	0,0	67,6
Ostatný kapitál	91,7	37,0	0,7	2,0	29,3	5,0	0,0	7,6	1,9	-1,8	12,9	15,4	10,5	-0,1	8,3
V eurozóne	307,0	96,2	2,5	0,5	87,8	5,3	0,0	3,8	0,4	8,4	18,8	117,0	45,8	0,1	16,6
Majetkový kapitál / reinvestovaný zisk	210,3	81,0	2,4	2,3	75,8	0,5	0,0	-0,6	0,4	8,5	8,9	76,8	24,8	0,0	10,5
Ostatný kapitál	96,7	15,2	0,1	-1,7	12,0	4,8	0,0	4,4	0,0	-0,1	9,9	40,2	21,1	0,1	6,1
Aktíva portfóliových investícií	422,5	98,5	5,2	15,7	67,8	4,6	5,2	8,6	-6,3	-12,2	-5,6	171,7	61,4	-2,1	108,6
Majetkový kapitál	46,7	-15,8	1,4	1,0	-16,1	-2,3	0,1	-1,3	-7,0	-9,6	-7,1	23,5	32,1	0,0	31,9
Dlhové nástroje	375,7	114,3	3,8	14,7	83,8	6,9	5,1	9,9	0,7	-2,6	1,4	148,2	29,3	-2,1	76,7
Dlhopisy a zmenky	326,6	87,9	3,7	11,5	61,5	6,8	4,5	7,9	0,4	4,0	2,4	122,8	21,1	-2,3	82,5
Nástroje peňažného trhu	49,2	26,4	0,1	3,2	22,4	0,1	0,6	2,0	0,3	-6,6	-0,9	25,4	8,2	0,2	-5,8
Ostatné investície	-58,9	-11,7	35,2	-6,7	-70,2	42,4	-12,4	0,6	6,6	-28,4	-64,5	-115,3	51,8	10,0	92,0
Aktíva	867,7	320,5	15,8	1,4	247,9	51,8	3,5	2,9	5,6	-2,6	-33,2	290,7	124,6	12,0	147,2
Verejná správa	-5,9	-4,5	-1,4	0,0	-3,9	-0,2	1,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,2	-2,5
PFI	571,6	237,6	17,1	4,2	163,6	52,8	0,0	-0,2	2,3	8,6	-32,8	118,6	107,5	10,8	119,2
Ostatné sektory	302,0	87,4	0,2	-2,8	88,2	-0,7	2,5	3,1	3,3	-11,2	-0,4	172,1	17,2	0,0	30,5
Pasíva	926,6	332,2	-19,4	8,1	318,1	9,4	15,9	2,3	-1,0	25,8	31,3	406,0	72,8	2,0	55,2
Verejná správ	2,9	3,1	-0,3	0,1	-2,4	0,0	5,7	0,0	0,0	-0,2	0,8	0,2	0,1	-0,8	-0,3
PFI	681,0	315,1	-19,1	6,1	317,4	5,0	5,8	1,7	-1,9	26,4	15,5	221,1	62,7	2,8	37,5
Ostatné sektory	242,7	13,9	0,0	2,0	3,1	4,4	4,4	0,6	0,8	-0,5	15,1	184,8	10,0	0,1	17,9

Zdroj: ECB.

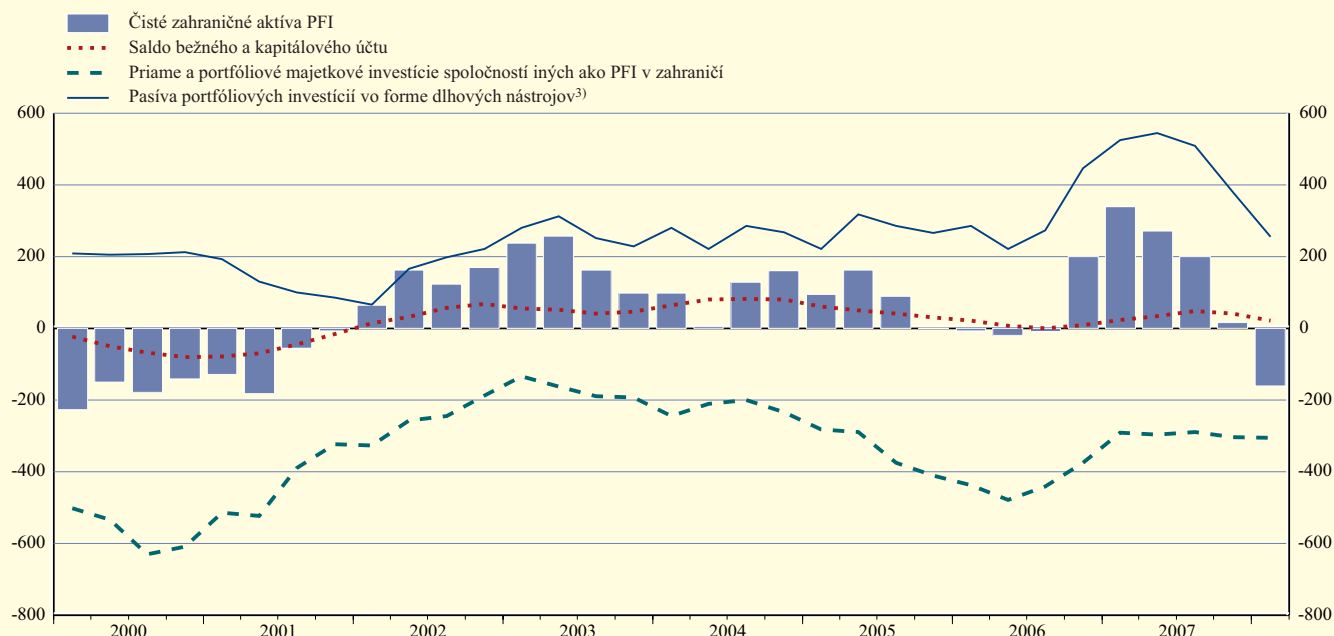
7.4 Menové vyjadrenie platobnej bilancie¹⁾

(mld. EUR, transakcie)

	Položky platobnej bilancie vyrovňávajúce transakcie externej protipoložky M3											Memo: Transakcie
	Saldo bežného a kapitálového účtu	Priame investície		Portfóliové investície			Ostatné investície		Finančné deriváty	Chyby a omyly	Spolu stĺpce 1 až 10	
		Rezidenti v zahraničí (iné ako PFI)	Nerezidenti v eurozóne	Aktíva Iné ako PFI	Pasíva		Aktíva Iné ako PFI	Pasíva Iné ako PFI				
					Majetkový kapitál ²⁾	Dlhové nástroje ³⁾						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2005	29,9	-349,1	149,6	-264,8	212,4	266,2	-150,8	148,2	-18,2	-33,9	-10,6	-0,1
2006	9,7	-313,5	206,6	-288,3	242,1	445,2	-192,9	192,8	2,4	-114,8	189,4	200,4
2007	41,4	-377,0	305,8	-205,5	166,2	380,3	-296,2	245,7	-110,2	-136,3	14,4	15,6
2007 Q1	8,7	-90,2	80,0	-52,4	91,4	165,4	-70,9	10,5	-15,2	-36,1	91,1	101,0
Q2	-0,1	-101,3	53,8	-67,4	65,6	134,1	-56,8	46,7	-19,8	-56,7	-2,0	-8,9
Q3	14,9	-99,5	76,1	-42,9	25,3	48,0	-132,1	176,7	-26,8	-104,8	-65,3	-69,2
Q4	18,0	-86,1	96,0	-42,7	-16,0	32,8	-36,3	11,9	-48,3	61,4	-9,5	-7,4
2008 Q1	-12,3	-87,0	34,5	-0,9	19,3	41,0	-58,9	16,6	-3,7	-2,0	-53,1	-76,1
2007 Mar.	10,6	-22,6	28,8	-12,8	18,1	65,8	-12,2	-20,2	-3,8	17,0	68,7	84,7
Apr.	-2,0	-23,2	20,7	-20,2	-11,9	41,2	-8,7	23,1	-9,5	-50,6	-41,1	-38,4
May	-11,9	-42,7	21,5	-19,8	12,1	47,3	-24,9	6,2	-1,9	4,5	-9,6	-17,1
Jún	13,8	-35,4	11,5	-27,4	65,3	45,7	-23,1	17,4	-8,4	-10,7	48,7	46,6
Júl	7,0	-25,5	26,7	-22,3	33,1	19,5	32,2	4,9	-12,9	-53,7	9,0	5,6
Aug.	1,2	-28,5	33,3	-11,1	-14,7	23,6	-12,6	31,8	-5,1	-66,9	-48,9	-51,2
Sep.	6,6	-45,5	16,0	-9,5	7,0	4,8	-151,7	139,9	-8,8	15,8	-25,3	-23,5
Okt.	6,2	-36,8	55,3	-22,3	-17,8	2,4	-29,3	6,5	-6,0	44,6	3,0	11,7
Nov.	5,1	-26,4	37,0	-9,6	0,6	62,0	-15,5	12,8	-31,4	-1,0	33,7	28,2
Dec.	6,7	-22,9	3,6	-10,9	1,1	-31,5	8,4	-7,5	-11,0	17,8	-46,2	-47,3
2008 Jan.	-15,6	-38,8	15,2	22,8	3,0	15,4	-12,9	21,8	-13,0	-11,7	-13,8	-21,5
Feb.	10,4	-29,9	13,0	-4,3	20,3	18,0	-18,1	-38,7	1,8	14,5	-13,0	-13,8
Mar.	-7,1	-18,3	6,4	-19,3	-4,0	7,6	-27,9	33,5	7,4	-4,8	-26,4	-40,9
	12-mesačné kumulované transakcie											
2008 Mar.	20,5	-373,8	260,3	-153,9	94,1	255,9	-284,1	251,8	-98,7	-102,1	-129,9	-161,6

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

(mld. EUR; 12-mesačné kumulované transakcie)



Zdroj: ECB.

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

2) Okrem podielov a akcií podielových fondov peňažného trhu.

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

7.5 Zahraničný obchod

(sezónne očistené, ak nie je uvedené inak)

1. Hodnoty, objem a jednotková hodnota podľa tovarovej skupiny

	Vývoz	Dovoz	Spolu				Memo:		Spolu				Memo:	
	1	2	3	Medzispotreba	Kapitál	Spotreba	Priemyselná výroba	7	8	Medzispotreba	Kapitál	Spotreba	Priemyselná výroba	Ropa
				4	5	6				9	10	11	12	13
Hodnoty (mld. EUR; ročné percentuálne zmeny pre stĺpce 1 a 2)														
2004	9,0	9,3	1 142,4	543,5	246,4	313,6	995,0	1 075,8	604,6	184,3	256,8	771,2	130,0	
2005	7,8	13,4	1 236,8	589,4	269,0	333,9	1 068,7	1 227,4	705,6	208,2	277,1	846,6	187,0	
2006	11,6	13,7	1 383,4	669,5	292,5	371,5	1 182,8	1 397,1	833,5	213,2	308,1	943,3	224,5	
2007	8,3	5,6	1 497,9	722,0	315,8	395,6	1 275,3	1 473,4	884,1	208,6	325,0	1 009,5	222,0	
2006 Q4	12,3	7,6	362,8	176,5	76,0	97,0	312,1	356,5	212,4	52,8	79,3	246,4	51,8	
2007 Q1	9,0	5,2	367,3	177,0	77,8	97,1	311,9	358,6	213,0	53,1	80,1	250,8	47,5	
Q2	9,4	3,6	370,2	178,2	78,3	97,9	317,2	360,4	217,7	50,4	79,7	249,0	52,5	
Q3	10,1	6,4	380,6	183,8	79,7	100,6	325,7	375,3	223,7	53,2	83,1	259,2	57,5	
Q4	5,0	7,1	379,8	183,0	80,0	100,0	320,6	379,1	229,8	52,0	82,1	250,4	64,5	
2008 Q1	6,8	9,8	394,3	.	.	.	328,9	396,4	.	.	.	254,5	.	
2007 Okt.	10,6	9,1	128,2	62,2	27,0	33,8	108,4	126,9	75,4	17,9	27,8	84,6	20,2	
Nov.	4,7	7,1	127,8	61,3	27,2	33,5	108,6	126,6	76,8	17,4	27,5	83,7	21,6	
Dec.	-0,7	4,9	123,8	59,5	25,7	32,7	103,6	125,6	77,6	16,7	26,7	82,1	22,8	
2008 Jan.	10,3	12,6	132,2	63,2	27,6	34,7	110,4	133,5	80,8	18,3	27,8	86,0	24,5	
Feb.	12,1	10,0	133,0	63,7	27,8	34,4	111,9	131,5	78,4	17,8	26,9	85,6	21,0	
Mar.	-1,0	6,9	129,1	.	.	.	106,6	131,5	.	.	.	82,9	.	
Objemové indexy (2000 = 100; ročné percentuálne zmeny pre stĺpce 1 a 2)														
2004	9,0	6,4	117,4	114,9	120,2	118,6	118,6	108,0	104,1	108,8	117,6	109,0	106,2	
2005	4,7	5,0	123,5	119,6	129,8	123,7	124,6	114,1	107,5	123,6	123,6	117,1	110,6	
2006	7,8	6,0	133,4	130,3	138,4	133,5	134,4	121,0	114,7	126,5	132,9	126,0	110,0	
2007	5,9	4,1	141,3	136,0	147,2	140,2	142,0	125,8	118,1	127,1	138,9	133,6	107,0	
2006 Q4	9,5	5,9	139,3	136,4	143,4	139,3	140,7	125,1	118,9	127,2	136,6	131,0	111,4	
2007 Q1	7,2	6,3	139,8	134,6	145,6	137,8	139,4	126,0	119,4	128,1	137,5	132,7	107,9	
Q2	6,5	3,4	139,4	133,8	145,5	139,0	140,7	124,4	118,1	123,6	137,8	132,0	105,8	
Q3	7,4	5,3	143,1	138,0	148,5	142,2	144,7	126,7	117,7	129,8	140,4	136,4	106,5	
Q4	2,9	1,4	142,9	137,6	149,3	141,9	143,2	125,9	117,2	126,8	139,8	133,3	107,8	
2008 Q1	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	
2007 Okt.	8,2	4,4	144,9	140,1	151,9	143,7	145,1	128,1	117,6	131,1	142,6	135,0	107,9	
Nov.	2,7	0,9	144,3	138,1	152,9	142,7	145,8	125,7	116,9	126,7	140,8	133,5	105,6	
Dec.	-2,6	-1,3	139,6	134,6	143,1	139,2	138,8	123,9	117,1	122,4	135,9	131,5	109,9	
2008 Jan.	7,1	2,0	147,3	140,0	152,2	146,9	147,2	128,0	118,7	132,5	139,0	135,3	116,6	
Feb.	8,9	-0,3	147,6	140,5	153,8	144,1	148,4	125,7	114,4	128,3	135,4	134,5	99,5	
Mar.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	
Jednotkové hodnotové indexy (2000 = 100; ročné percentuálne zmeny pre stĺpce 1 a 2)														
2004	-0,1	2,7	97,6	96,6	95,7	101,2	97,3	97,4	98,3	92,3	99,0	96,3	99,6	
2005	2,9	8,0	100,4	100,6	96,8	103,3	99,4	105,2	111,1	91,8	101,5	98,5	137,7	
2006	3,6	7,4	104,0	104,9	98,7	106,5	102,0	113,0	123,1	91,9	105,1	101,9	166,5	
2007	2,3	1,4	106,3	108,4	100,2	108,0	104,1	114,6	126,8	89,5	106,1	102,9	169,2	
2006 Q4	2,6	1,5	104,5	105,8	99,0	106,6	102,9	111,5	121,0	90,5	105,3	102,4	151,5	
2007 Q1	1,7	-1,0	105,4	107,5	99,8	107,9	103,8	111,4	120,9	90,3	105,6	103,0	143,5	
Q2	2,8	0,2	106,6	108,8	100,5	107,8	104,5	113,3	124,9	88,9	104,9	102,8	162,1	
Q3	2,5	1,0	106,7	108,8	100,3	108,3	104,4	115,9	128,7	89,3	107,3	103,5	176,2	
Q4	2,0	5,7	106,6	108,7	100,1	107,9	103,8	117,8	132,8	89,4	106,4	102,3	195,2	
2008 Q1	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	
2007 Okt.	2,2	4,6	106,5	108,8	99,7	108,1	103,9	116,3	130,3	89,3	106,1	102,4	183,1	
Nov.	2,0	6,1	106,6	108,8	99,7	107,8	103,6	118,2	133,5	89,6	106,3	102,5	200,0	
Dec.	1,9	6,4	106,8	108,4	100,8	107,8	103,8	118,9	134,6	89,4	106,9	102,1	202,6	
2008 Jan.	3,1	10,4	108,0	110,7	101,7	108,6	104,3	122,4	138,4	90,1	108,7	103,8	205,5	
Feb.	2,9	10,3	108,5	111,2	101,1	109,7	104,9	122,7	139,3	90,7	108,1	104,1	206,3	
Mar.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	

Zdroj: Eurostat.

7.5 Zahraničný obchod

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

2. Geografické členenie

		Dánsko	Švédsko	Spojené kráľovstvo	Ostatné krajiny EÚ						Čína	Japonsko			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
Vývoz (f.o.b.)															
2004	1 142,4	25,8	42,1	204,5	133,9	35,9	66,6	31,8	172,7	225,7	40,4	33,3	64,6	40,7	98,1
2005	1 236,8	29,0	45,2	203,3	153,2	43,7	70,8	34,7	185,3	244,2	43,3	34,1	73,4	46,9	107,1
2006	1 383,4	31,7	49,9	216,8	189,9	55,2	77,2	38,8	199,8	271,7	53,7	34,5	77,7	54,4	120,4
2007	1 497,9	33,8	55,3	228,8	219,8	67,0	81,8	40,9	194,8	296,0	60,1	34,2	87,1	61,3	131,2
2006 Q4	362,8	8,2	13,2	54,8	51,3	15,7	20,8	9,7	51,2	71,9	14,8	8,7	20,1	14,2	31,7
2007 Q1	367,3	8,3	13,5	56,6	52,3	15,7	20,5	10,2	49,8	72,2	14,3	8,7	21,4	14,8	32,1
Q2	370,2	8,4	13,9	56,0	53,8	16,7	20,1	9,9	48,6	73,2	14,9	8,9	21,4	15,4	32,9
Q3	380,6	8,5	14,2	58,7	56,3	17,2	20,6	10,3	49,4	74,9	15,3	8,5	22,2	15,6	32,6
Q4	379,8	8,5	13,7	57,5	57,4	17,5	20,7	10,4	47,0	75,7	15,6	8,2	22,2	15,6	33,7
2008 Q1	394,3	.	.	.	.	19,2	20,6	11,6	48,6	77,9	16,7	8,4	23,4	16,0	.
2007 Okt.	128,2	2,8	4,7	19,4	19,2	5,8	6,9	3,4	16,2	25,1	5,3	2,7	7,3	5,3	12,0
Nov.	127,8	2,9	4,6	19,2	19,2	5,9	7,0	3,6	15,9	25,2	5,1	2,7	7,3	5,2	12,0
Dec.	123,8	2,8	4,5	18,9	19,0	5,8	6,8	3,4	15,0	25,4	5,2	2,8	7,5	5,0	9,7
2008 Jan.	132,2	3,0	4,6	19,9	20,3	6,2	6,9	4,0	16,5	26,1	5,8	2,9	7,7	5,3	11,6
Feb.	133,0	3,0	4,7	19,2	20,4	6,5	6,9	4,0	16,6	26,2	5,5	2,9	7,9	5,4	12,4
Mar.	129,1	.	.	.	.	6,5	6,8	3,7	15,5	25,7	5,5	2,7	7,8	5,3	.
<i>Podiel na celkovom vývoze v %</i>															
2007	100,0	2,3	3,7	15,3	14,7	4,5	5,5	2,7	13,0	19,8	4,0	2,3	5,8	4,1	8,8
Dovoz (c.i.f.)															
2004	1 075,8	25,4	39,8	144,9	115,5	56,6	53,4	23,2	113,4	309,3	92,4	54,1	72,9	45,2	76,2
2005	1 227,4	26,4	42,3	153,2	127,8	76,3	58,1	25,5	120,2	363,6	118,2	53,2	96,0	53,8	84,2
2006	1 397,1	28,5	47,7	167,2	152,2	95,6	62,3	29,4	125,9	418,6	144,5	57,0	110,5	66,3	93,1
2007	1 473,4	28,1	51,7	167,6	174,4	97,3	67,1	32,2	130,8	444,8	170,0	58,3	112,6	74,5	92,3
2006 Q4	356,5	7,1	12,6	40,9	41,0	22,1	16,0	7,6	32,6	108,2	39,8	14,4	27,7	17,4	23,3
2007 Q1	358,6	7,0	12,9	40,7	41,4	22,6	16,9	7,9	33,5	110,7	42,4	14,9	26,4	18,1	20,6
Q2	360,4	7,1	12,7	41,5	42,5	23,8	16,5	7,9	32,0	107,4	39,9	14,3	27,0	18,4	23,5
Q3	375,3	7,3	12,8	42,8	44,9	23,6	17,2	8,1	33,3	114,5	44,6	14,8	28,1	18,8	23,9
Q4	379,1	6,7	13,3	42,6	45,7	27,3	16,5	8,3	32,0	112,2	43,2	14,3	31,1	19,2	24,3
2008 Q1	396,4	.	.	.	.	27,6	16,9	8,4	33,8	115,9	43,3	14,6	33,8	19,1	.
2007 Okt.	126,9	2,3	4,4	14,3	15,4	9,0	5,6	2,7	10,7	37,7	14,8	4,9	9,5	6,4	9,0
Nov.	126,6	2,3	4,5	14,2	15,4	9,2	5,5	2,8	10,9	37,0	14,3	4,6	10,1	6,5	8,4
Dec.	125,6	2,2	4,5	14,1	14,9	9,2	5,4	2,8	10,4	37,5	14,1	4,7	11,4	6,3	6,9
2008 Jan.	133,5	2,3	4,6	14,9	15,9	9,5	5,5	2,8	11,5	39,5	14,9	4,8	11,5	6,5	9,0
Feb.	131,5	2,6	4,7	14,6	16,0	9,0	5,8	2,7	11,0	38,1	14,5	4,9	11,1	6,3	9,5
Mar.	131,5	.	.	.	.	9,2	5,6	2,8	11,3	38,3	13,9	4,8	11,2	6,4	.
<i>Podiel na celkovom dovoze v %</i>															
2007	100,0	1,9	3,5	11,4	11,8	6,6	4,6	2,2	8,9	30,2	11,5	4,0	7,6	5,1	6,3
Saldo															
2004	66,6	0,4	2,3	59,7	18,4	-20,7	13,3	8,6	59,3	-83,6	-52,0	-20,8	-8,4	-4,5	21,9
2005	9,4	2,6	2,9	50,1	25,4	-32,6	12,7	9,2	65,1	-119,5	-74,9	-19,1	-22,6	-6,9	22,9
2006	-13,7	3,2	2,2	49,7	37,7	-40,4	15,0	9,4	74,0	-146,9	-90,8	-22,4	-32,8	-11,9	27,3
2007	24,5	5,7	3,6	61,2	45,3	-30,3	14,7	8,7	64,0	-148,8	-109,9	-24,0	-25,5	-13,2	39,0
2006 Q4	6,2	1,1	0,6	13,9	10,4	-6,4	4,8	2,1	18,6	-36,2	-25,0	-5,6	-7,7	-3,2	8,3
2007 Q1	8,7	1,3	0,6	15,9	10,9	-7,0	3,6	2,3	16,3	-38,5	-28,1	-6,2	-5,1	-3,3	11,5
Q2	9,8	1,4	1,2	14,5	11,2	-7,1	3,6	2,0	16,6	-34,3	-25,0	-5,4	-5,6	-3,1	9,4
Q3	5,3	1,2	1,4	15,9	11,5	-6,4	3,4	2,2	16,1	-39,5	-29,2	-6,3	-6,0	-3,2	8,7
Q4	0,7	1,8	0,4	14,9	11,7	-9,8	4,2	2,2	15,0	-36,5	-27,6	-6,1	-8,9	-3,6	9,4
2008 Q1	-2,1	.	.	.	.	-8,4	3,8	3,3	14,9	-38,0	-26,6	-6,1	-10,4	-3,1	.
2007 Okt.	1,3	0,5	0,3	5,1	3,9	-3,2	1,3	0,7	5,4	-12,5	-9,5	-2,2	-2,2	-1,1	3,0
Nov.	1,2	0,6	0,1	5,0	3,8	-3,3	1,5	0,8	5,0	-11,8	-9,2	-1,9	-2,8	-1,2	3,6
Dec.	-1,7	0,7	0,0	4,8	4,1	-3,3	1,4	0,7	4,5	-12,2	-8,8	-2,0	-3,9	-1,3	2,8
2008 Jan.	-1,3	0,7	0,0	5,0	4,3	-3,2	1,4	1,1	5,0	-13,4	-9,1	-2,0	-3,8	-1,1	2,7
Feb.	1,6	0,4	0,0	4,6	4,4	-2,5	1,1	1,2	5,6	-12,0	-9,0	-2,1	-3,3	-0,9	2,9
Mar.	-2,4	.	.	.	.	-2,7	1,3	0,9	4,3	-12,6	-8,5	-2,1	-3,4	-1,1	.

Zdroj: Eurostat.



VÝMENNÉ KURZY

8.1 Efektívne výmenné kurzy¹⁾

(priemery za obdobie; index 1999 Q1=100)

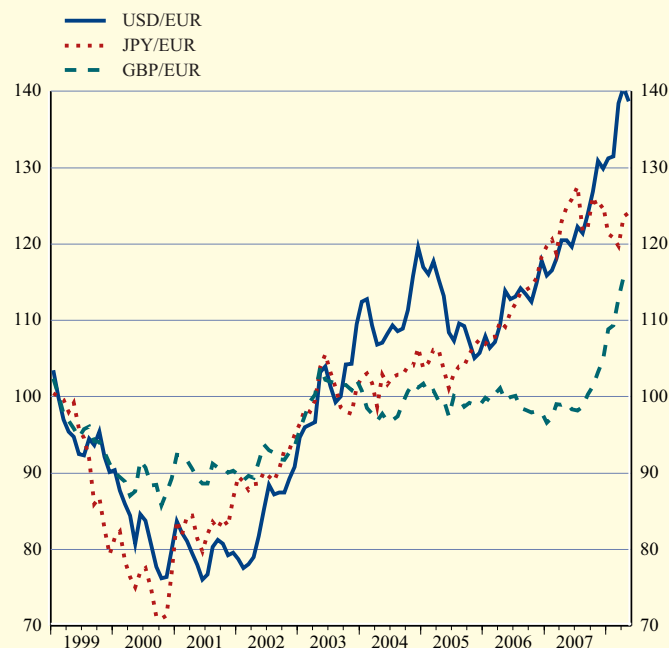
	Nominálny	Reálny CPI	Reálny PPI	Reálny deflátor HDP	Reálny ULCM	Reálny ULCT	Nominálny	Reálny CPI
	1	2	3	4	5	6	7	8
2005	103,3	104,2	102,5	102,2	98,6	101,8	109,7	103,7
2006	103,6	104,6	103,0	102,2	99,4	101,3	110,0	103,4
2007	107,7	108,3	106,9	105,7	102,1	104,5	114,2	106,6
2007 Q1	105,5	106,2	104,9	103,7	99,8	102,2	112,1	104,9
Q2	107,1	107,7	106,1	105,2	102,4	104,3	113,5	106,0
Q3	107,6	108,2	106,8	105,6	101,7	104,4	114,1	106,4
Q4	110,5	111,2	109,6	108,2	104,6	107,0	117,0	109,0
2008 Q1	112,7	113,1	111,3	-	-	-	119,4	110,8
2007 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	108,1	106,5	-	-	-	113,9	106,2
Aug.	107,1	107,7	106,4	-	-	-	113,7	106,0
Sep.	108,2	108,9	107,5	-	-	-	114,8	107,0
Okt.	109,4	110,1	108,7	-	-	-	115,8	107,9
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	112,3	110,5	-	-	-	118,3	109,9
Feb.	111,8	112,0	110,5	-	-	-	118,2	109,5
Mar.	114,6	115,0	112,9	-	-	-	121,5	112,9
Apr.	116,0	116,1	114,2	-	-	-	123,1	113,9
Máj	115,5	115,4	113,5	-	-	-	122,4	113,1
Zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu v %								
2008 Máj	-0,5	-0,5	-0,6	-	-	-	-0,6	-0,7
Zmeny oproti predchádzajúcemu roku v %								
2008 Máj	7,6	7,0	6,8	-	-	-	7,7	6,6

G35 Efektívne výmenné kurzy

(mesačné priemery; index 1999 Q1=100)

G36 Bilaterálne výmenné kurzy

(mesačné priemery; index 1999 Q1=100)



Zdroj: ECB.

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

8.2 Bilaterálne výmenné kurzy

(priemery za obdobie; jednotky národnej meny voči euru)

	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 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
2008 Q1	7,4534	9,3996	0,75698	1,4976	157,80	1,6014	1 430,84	11,6737	2,1107	1,5022	7,9583	1,6533
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
2008 Mar.	7,4561	9,4020	0,77494	1,5527	156,59	1,5720	1 523,14	12,0832	2,1489	1,5519	7,9717	1,6763
2008 Apr.	7,4603	9,3699	0,79487	1,5751	161,56	1,5964	1 555,98	12,2728	2,1493	1,5965	7,9629	1,6933
2008 Máj	7,4609	9,3106	0,79209	1,5557	162,31	1,6247	1 613,18	12,1341	2,1259	1,5530	7,8648	1,6382
Zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu v %												
2008 Máj	0,0	-0,6	0,3	-1,2	0,5	1,8	3,7	-1,1	-1,1	-2,7	-1,2	-3,3
Zmeny oproti predchádzajúcemu roku v %												
2008 Máj	0,1	1,1	16,3	15,1	-0,6	-1,6	28,7	14,9	3,3	5,0	-3,4	0,0
	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 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	
2008 Q1	25,564	15,6466	0,6973	3,4528	259,30	3,5759	33,069	1,9558	3,6887	7,2852	1,8036	
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	
2008 Mar.	25,208	15,6466	0,6970	3,4528	259,94	3,5363	32,499	1,9558	3,7194	7,2662	1,9309	
2008 Apr.	25,064	15,6466	0,6974	3,4528	253,75	3,4421	32,374	1,9558	3,6428	7,2654	2,0500	
2008 Máj	25,100	15,6466	0,6987	3,4528	247,69	3,4038	31,466	1,9558	3,6583	7,2539	1,9408	
Zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu v %												
2008 Máj	0,1	0,0	0,2	0,0	-2,4	-1,1	-2,8	0,0	0,4	-0,2	-5,3	
Zmeny oproti predchádzajúcemu roku v %												
2008 Máj	-11,1	0,0	0,3	0,0	-0,3	-10,0	-6,7	0,0	11,4	-1,0	7,6	
	^D	jüan	koruna	rupia	ringgit	peso ¹⁾	dolár	peso	rubeľ	rand	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 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	
2008 Q1	2,6012	10,7268	101,09	13 861,78	4,8325	16,1862	1,8960	61,211	36,3097	11,2736	46,461	
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	
2008 Mar.	2,6445	10,9833	112,08	14 241,09	4,9455	16,6678	1,9344	64,031	36,8259	12,3712	48,848	
2008 Apr.	2,6602	11,0237	116,65	14 497,21	4,9819	16,5608	1,9960	65,790	37,0494	12,2729	49,752	
2008 Máj	2,5824	10,8462	117,46	14 436,99	5,0081	16,2402	2,0011	66,895	36,9042	11,8696	49,942	
Zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu v %												
2008 Máj	-2,9	-1,6	0,7	-0,4	0,5	-1,9	0,3	1,7	-0,4	-3,3	0,4	
Zmeny oproti predchádzajúcemu roku v %												
2008 Máj	-1,9	4,6	38,0	21,0	9,0	11,1	8,5	6,0	5,7	25,1	12,2	

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

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
HICP												
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 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
2008 Q1	12,4	7,6	3,2	11,3	16,3	10,8	6,9	4,5	8,0	3,4	3,1	2,4
2007 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
Feb.	12,2	7,6	3,3	11,5	16,5	10,9	6,7	4,6	8,0	3,4	2,9	2,5
Mar.	13,2	7,1	3,3	11,2	16,6	11,4	6,7	4,4	8,7	3,6	3,2	2,5
Apr.	13,4	6,7	3,4	11,6	17,4	11,9	6,8	4,3	8,7	3,7	3,2	3,0
Deficit (-)/prebytok (+) verejnej správy v % HDP												
2005	1,8	-3,6	5,0	1,8	-0,4	-0,5	-7,8	-4,3	-1,2	-2,8	2,2	-3,4
2006	3,0	-2,7	4,8	3,4	-0,2	-0,5	-9,2	-3,8	-2,2	-3,6	2,3	-2,6
2007	3,4	-1,6	4,4	2,8	0,0	-1,2	-5,5	-2,0	-2,5	-2,2	3,5	-2,9
Hrubý dlh verejnej správy v % HDP												
2005	29,2	29,7	36,4	4,5	12,4	18,6	61,6	47,1	15,8	34,2	50,9	42,1
2006	22,7	29,4	30,4	4,2	10,7	18,2	65,6	47,6	12,4	30,4	45,9	43,1
2007	18,2	28,7	26,0	3,4	9,7	17,3	66,0	45,2	13,0	29,4	40,6	43,8
Výnosy dlhodobých štátnych dlhopisov v % ročne, priemer obdobia												
2007 Nov.	4,94	4,55	4,21	-	5,12	4,57	6,74	5,70	6,96	4,59	4,22	4,74
Dec.	5,08	4,68	4,33	-	5,10	4,94	6,93	5,86	7,05	4,61	4,31	4,70
2008 Jan.	5,07	4,56	4,15	-	5,71	4,73	7,11	5,81	7,15	4,48	4,09	4,26
Feb.	5,24	4,53	4,08	-	5,11	4,51	7,58	5,82	7,29	4,36	4,02	4,45
Mar.	4,85	4,68	4,04	-	5,25	4,36	8,41	5,99	7,34	4,34	3,92	4,42
Apr.	4,80	4,72	4,29	-	5,93	4,59	8,02	5,99	7,35	4,46	4,06	4,62
3-mesačná úroková sadzba v % ročne, priemer obdobia												
2007 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
Feb.	6,65	3,94	4,61	6,62	7,52	4,90	-	5,74	9,67	4,28	4,62	5,64
Mar.	6,68	4,04	4,81	6,35	6,49	4,82	8,21	6,03	10,54	4,29	4,84	5,89
Apr.	6,77	4,11	5,00	6,33	5,96	5,05	8,54	6,29	11,59	4,28	4,86	5,92
Reálny HDP												
2006	6,3	6,4	3,9	11,2	12,2	7,7	3,9	6,2	7,9	8,5	4,1	2,9
2007	6,2	6,5	1,8	7,1	10,3	8,8	1,3	6,7	6,0	10,4	2,7	3,0
2007 Q3	4,9	6,4	1,6	6,4	10,9	10,4	1,0	6,3	5,7	9,4	2,6	3,1
Q4	6,9	6,6	1,9	4,8	8,1	8,5	0,5	6,7	6,6	14,3	2,6	2,8
2008 Q1	.	.	.	.	.	6,7	0,7	6,4	8,2	8,7	2,3	2,5
Bilancia bežného a kapitálového účtu v % HDP												
2006	-17,1	-2,9	2,7	-13,2	-21,3	-9,6	-5,4	-2,1	-10,5	-7,1	7,8	-3,8
2007	-20,3	-2,0	1,1	-15,8	-20,9	-11,9	-3,9	-2,6	-13,5	-4,7	8,3	-4,0
2007 Q3	-11,8	-4,4	2,5	-16,5	-24,5	-10,1	-2,8	-2,0	-10,8	-6,3	7,0	-5,6
Q4	-25,1	-2,1	0,9	-11,0	-13,2	-10,2	-2,5	-1,8	-13,5	-6,8	9,6	-1,4
2008 Q1	.	.	.	.	.	-11,1	.	-3,1	-14,1	0,4	12,1	.
Jednotkové náklady práce												
2006	4,4	1,7	1,7	8,1	15,3	8,8	1,4	-1,0	.	1,7	-0,2	2,6
2007	14,2	.	3,7	18,9	24,9	7,0	6,8	.	.	0,2	4,3	1,4
2007 Q3	16,7	2,3	4,2	20,7	-	5,9	-	-	-	0,3	3,6	2,0
Q4	14,5	1,5	3,1	19,1	-	9,1	-	-	-	-1,6	5,3	2,2
2008 Q1	.	.	.	.	.	.	-	-	-	5,5	.	.
Štandardizovaná miera nezamestnanosti v % pracovnej sily (s. o.)												
2006	8,9	7,1	3,9	5,9	6,9	5,6	7,5	13,8	7,3	13,4	7,0	5,3
2007	6,9	5,3	3,8	4,7	6,0	4,3	7,4	9,6	6,4	11,1	6,1	5,2
2007 Q3	6,7	5,1	3,9	4,4	6,0	4,1	7,3	9,2	6,3	11,1	5,9	5,2
Q4	6,0	4,8	3,4	4,2	5,4	4,3	7,8	8,6	6,2	10,5	5,9	5,0
2008 Q1	6,0	4,6	3,1	4,2	5,3	4,6	7,6	8,1	.	10,0	5,6	.
2007 Dec.	5,9	4,7	3,3	4,2	5,3	4,4	7,8	8,3	6,2	10,3	5,8	5,0
2008 Jan.	6,1	4,7	3,2	4,1	5,3	4,6	7,6	8,4	.	10,2	5,7	5,0
Feb.	6,0	4,6	3,1	4,3	5,3	4,6	7,6	8,1	.	10,0	5,6	5,0
Mar.	5,9	4,5	3,0	4,2	5,2	4,6	7,6	7,8	.	9,9	5,6	.
Apr.	5,5	4,4	2,7	4,1	5,1	4,4	7,6	7,7	.	10,0	5,4	.

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

9.2 V Spojených štátoch a Japonsku

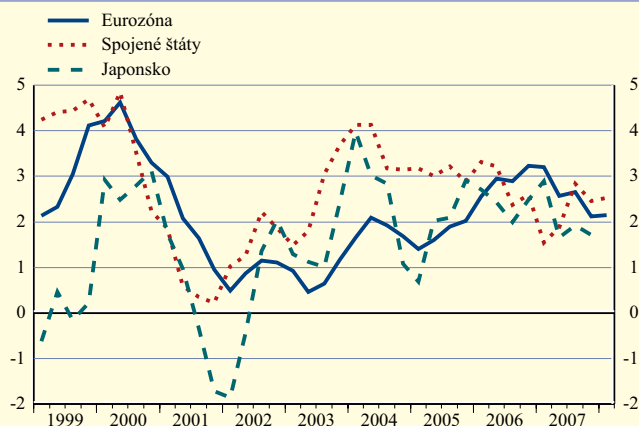
(ročné percentuálne zmeny, ak nie je uvedené inak)

1. Ekonomický a finančný vývoj

	spotrebiteľ- ských cien	jednotku práce ¹⁾ (priemyselná výroba)	HDP	priemyselnej výroby (priemyselná výroba)	nanosť v % pracovnej sily (s. o.)	peniaze ²⁾	sadzba 3-mesačných medzi- bankových vkladov ³⁾	10-ročné vý- nosy štátnych dlhopisov s nulovým kupónom ⁴⁾ , koniec obdobia	Výmenný kurz ⁵⁾ národnej meny voči euro	Fiškálny deficit (-)/ prebytok (+) v % HDP	Hrubý verejný dlh ⁶⁾ v % HDP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Spojené štáty											
2004	2,7	-0,2	3,6	3,1	5,5	4,7	1,62	4,80	1,2439	-4,4	48,9
2005	3,4	-0,6	3,1	4,2	5,1	4,4	3,56	5,05	1,2441	-3,6	49,2
2006	3,2	1,7	2,9	2,8	4,6	4,8	5,19	5,26	1,2556	-2,6	48,6
2007	2,9	1,9	2,2	1,8	4,6	5,9	5,30	4,81	1,3705	-3,0	49,2
2007 Q1	2,4	2,8	1,5	0,9	4,5	5,4	5,36	5,27	1,3106	-3,0	49,5
Q2	2,7	2,9	1,9	1,8	4,5	6,1	5,36	5,78	1,3481	-2,7	48,3
Q3	2,4	2,3	2,8	2,2	4,7	6,3	5,45	5,34	1,3738	-3,1	48,7
Q4	4,0	-0,4	2,5	2,5	4,8	5,8	5,02	4,81	1,4486	-3,3	49,2
2008 Q1	4,1	-1,3	2,5	1,9	4,9	6,4	3,26	4,24	1,4976	.	.
2008 Jan.	4,3	-	-	2,7	4,9	5,6	3,92	4,37	1,4718	-	-
Feb.	4,0	-	-	1,9	4,8	6,7	3,09	4,47	1,4748	-	-
Mar.	4,0	-	-	1,1	5,1	7,0	2,78	4,24	1,5527	-	-
Apr.	3,9	-	-	-0,1	5,0	6,5	2,79	4,59	1,5751	-	-
Máj	.	-	-	.	.	.	2,69	4,82	1,5557	-	-
Japonsko											
2004	0,0	-4,9	2,7	4,8	4,7	1,9	0,05	1,53	134,44	-6,2	156,8
2005	-0,3	-0,6	1,9	1,4	4,4	1,8	0,06	1,66	136,85	-6,7	163,2
2006	0,2	-2,6	2,4	4,5	4,1	1,1	0,30	1,85	146,02	-1,4	159,5
2007	0,1	.	2,0	2,8	3,8	1,6	0,79	1,70	161,25	.	.
2007 Q1	-0,1	-2,2	3,2	3,0	4,0	1,0	0,62	1,85	156,43	.	.
Q2	-0,1	.	1,8	2,3	3,8	1,5	0,69	2,11	162,89	.	.
Q3	-0,1	.	1,9	2,6	3,8	1,9	0,89	1,88	161,90	.	.
Q4	0,5	.	1,4	3,4	3,8	2,0	0,96	1,70	163,83	.	.
2008 Q1	1,0	.	1,1	2,3	3,9	2,2	0,92	1,48	157,80	.	.
2008 Jan.	0,7	-	-	2,9	3,8	2,1	0,89	1,63	158,68	-	-
Feb.	1,0	-	-	5,1	3,9	2,3	0,90	1,60	157,97	-	-
Mar.	1,2	-	-	-0,6	3,8	2,3	0,97	1,48	156,59	-	-
Apr.	0,8	-	-	1,8	4,0	1,8	0,92	1,76	161,56	-	-
Máj	.	-	-	.	.	.	0,92	2,00	162,31	-	-

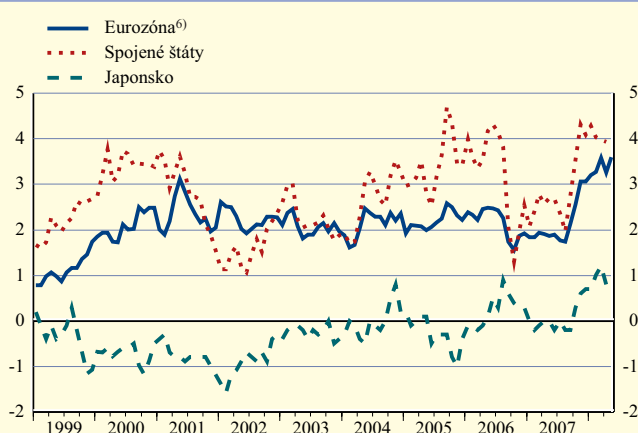
G37 Reálny hrubý domáci produkt

(ročné percentuálne zmeny; štvrťročne)



G38 Indexy spotrebiteľských cien

(ročné percentuálne zmeny; mesačne)



Zdroj: Národné údaje (stĺpce 1, 2 (Spojené štáty), 3, 4, 5 (Spojené štáty), 6, 9 a 10); OECD (stĺpce 2 (Japonsko)); Eurostat (stĺpce 5 (Japonsko), údaje za eurozónu v grafoch); Reuters (stĺpce 7 a 8); výpočty ECB (stĺpce 11).

1) Údaje za Spojené štáty sú sezónne očistené.

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

3) 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 vo všetkých menách kombinovane	S38
G18	Ročná miera rastu krátkodobých dlhových cenných papierov podľa sektora emitenta vo všetkých menách kombinovane	S39
G19	Ročná miera rastu kótovaných akcií vydaných rezidentmi eurozóny	S40
G20	Hrubé emisie kótovaných akcií podľa sektora emitenta	S41
G21	Nové vklady s dohodnutou splatnosťou	S43
G22	Nové pôžičky s pohyblivou sadzbou a počiatočným stanovením sadzby do 1 roka	S43
G23	Úrokové sadzby peňažného trhu eurozóny	S44
G24	3-mesačné úrokové sadzby peňažného trhu	S44
G25	Výnosy štátnych dlhopisov eurozóny	S45
G26	Výnosy 10-ročných štátnych dlhopisov	S45
G27	Dow Jones EURO STOXX Broad, Standard&Poor's 500 a Nikkei 225	S46
G28	Deficit, potreba úverov a zmena dlhu	S59
G29	Maastrichtský dlh	S59
G30	Platobná bilancia – bežný účet	S60
G31	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 štvrtrok končiaci mesiacom t sa vypočíta ako:

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

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

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

K ČASTIAM 2.1 AŽ 2.6

KALKULÁCIA TRANSAKCIÍ

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

Ak L_t je stav na konci mesiaca t , C_t^M reklasifikácie v mesiaci t , E_t^M kurzové zmeny a V_t^M ostatné precenenia, tak transakcie F_t^M v mesiaci t sú definované ako:

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

Podobne sú štvrtročné transakcie F_t^Q za štvrtrok končiaci sa mesiacom t definované ako:

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

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

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

VÝPOČET MIER RASTU MESAČNÝCH ČASOVÝCH RADOV

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

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

Základom indexu (sezónne neočistených radov) je v súčasnosti december 2006 = 100. Časové rady indexu upravených stavov sú k dispozícii na internetovej stránke ECB (www.ecb.europa.eu) v časti Štatistika [Statistics] / Menový vývoj, bankový sektor a finančné trhy [Money, banking and financial markets].

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

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

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

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

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

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

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

VÝPOČET MIER RASTU ŠTVRŤROČNÝCH ČASOVÝCH RADOV

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

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

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

SEZÓNNE OČIŠŤOVANIE MENOVEJ ŠTATISTIKY ZA EUROZÓNU¹

Použitý prístup vychádza z multiplikatívneho rozkladu prostredníctvom programu X-12-ARIMA.² Očistenie o sezónne vplyvy môže zahŕňať i úpravu podľa počtu pracovných dní v týždni a v prípade niektorých časových radov sa uskutočňuje nepriamo, lineárnou kombináciou komponentov. Týka sa to predovšetkým agregátu M3, ktorý je odvodený agregovaním sezónne očistených radov M1, M2 mínus M1 a M3 mínus M2.

Postupy sezónneho očisťovania sa najskôr aplikujú na index očistených stavov.³ Výsledné odhady sezónnych faktorov sa potom aplikujú na

úrovne a na úpravy vyplývajúce z reklasifikácií a precenení, výsledkom čoho sú sezónne očistené transakcie. Sezónne faktory (a faktory počtu pracovných dní) sa revidujú v ročných intervaloch alebo podľa potreby.

K ČÁSTIAM 3.1 AŽ 3.5

ROVNOSŤ POUŽITIA A ZDROJOV

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

VÝPOČET VYROVNÁVACÍCH POLOŽIEK

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

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

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

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

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

2 Podrobnosti vo Findley, D., Monsell, B., Bell, W., Otto, M., a Chen, B. C. (1998), „New Capabilities and Methods of the X-12-ARIMA Seasonal Adjustment Program“, Journal of Business and Economic Statistics, 16, 2, strany 127 – 152, alebo „X-12-ARIMA Reference Manual“, Time series staff, Bureau of the Census, Washington, D.C.

Na interné účely sa používa aj modelový prístup TRAMO-SEATS. Podrobnosti o TRAMO-SEATS pozri v Gomez, V. a Maravall, A. (1996), „Programs TRAMO and SEATS: Instructions for the User“, Banco de España, Working Paper No. 9628, Madrid.

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

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

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

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

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

čných aktív, pretože potrebné údaje nie sú k dispozícii.

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

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

K ČASTIAM 4.3 A 4.4

VÝPOČET MIER RASTU PRE DLHOVÉ CENNÉ PAPIERE A KÓTOVANÉ AKCIE

Miery rastu sa kalkulujú na základe finančných transakcií, a preto v nich nie sú obsiahnuté vplyvy reklasifikácií, precenenia, zmeny výmenných kurzov a iné zmeny, ktoré nevyplývajú z transakcií. Môžu sa vypočítať podľa transakcií alebo indexu pomyselných stavov. Ak N_t^M sú transakcie (čisté emisie) v mesiaci t a L_t stav na konci mesiaca t , index I_t pomyselných stavov v mesiaci t je definovaný ako:

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

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

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

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

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

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

Priemerná miera rastu za štvrtrok končiaci
v mesiaci t sa vypočíta ako:

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

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

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

Vzorec použitý na výpočty v časti 4.3 sa pou-
žíva aj v časti 4.4 a podobne je založený na
vzorci, ktorý sa používa pre menové agregáty.
Časť 4.4 vychádza z trhových cien a základom
výpočtu sú finančné transakcie, v ktorých nie
sú obsiahnuté vplyvy reklasifikácií, precene-
ní a iné zmeny, ktoré nevyplývajú z transak-
cií. Kurzové zmeny sa neberú do úvahy, keď-
že všetky kótované akcie sú denominované
v eurách.

OČISTENIE ŠTATISTIKY EMITOVANÝCH CENNÝCH PAPIEROV O SEZÓNNE VPLYVY⁴

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

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

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

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

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

K TABUĽKE 1 V ČASTI 5.1

SEZÓNNE OČISŤOVANIE HICP⁴

Použitý postup vychádza z multiplikatívneho
rozkladu prostredníctvom programu X-12-
ARIMA (poznámka 2 pod čiarou na strane S
78). Sezónne očisťovanie celkového HICP za
eurozónu sa uskutočňuje nepriamo, agregova-
ním sezónne očistených radov za spracované
potraviny, nespracované potraviny, priemysel-
ný tovar okrem energií a služby. Energie sa za-
počítavajú bez očistenia, keďže štatistický dô-
kaz o ich sezónnosti neexistuje. Sezónne fakto-
ry sú revidované v ročných intervaloch alebo
podľa potreby.

K TABULKE 2 V ČASTI 7.1

SEZÓNNE OČISŤOVANIE BEŽNÉHO ÚČTU
PLATOBNEJ BILANCIE

Postup vychádza z multiplikatívneho rozkladu prostredníctvom programu X-12-ARIMA (poznámka 2 pod čiarou na strane S 78). Hrubé údaje za tovary, služby a výnosy sú vopred očistené o vplyv počtu pracovných dní. V prípade tovarov a služieb je očistenie o počet pracovných dní opravené o národné dni pracovného voľna. Položky na príjmovej strane tovarov sú vopred očisťované o vplyv veľkonočných sviatkov. Sezónne očistenie týchto položiek sa uskutočňuje s použitím týchto vopred upravených radov. Sezónne očisťovanie celkovej hodnoty bežného účtu sa uskutočňuje agregovaním sezónne očistených časových radov za tovary, služby, výnosy a bežné transfery za eurozónu. Sezónne faktory (a faktory počtu pracovných dní) sa revidujú v polročných intervaloch alebo podľa potreby.

K ČASTI 7.3

VÝPOČET MIER RASTU PRE ŠTVRTROČNÉ 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). Prostredníctvom Statistical Data Warehouse (<http://sdw.ecb.europa.eu>) je umožnený jednoduchší prístup k údajom s možnosťou ich vyhľadávania a sťahovania. Služby prístupné v časti „Data Services“ ponúkajú rozhranie prehliadača s možnosťou vyhľadávania a s možnosťou objednať si zasielanie rôznych údajových súborov, ako aj aplikáciu na priame sťahovanie údajov v skomprimovanom formáte Comma Separated Value (CSV). Ďalšie informácie získate na adrese: statistics@ecb.europa.eu.

Termín uzávierky pre štatistiku uvádzaný v Mesačnom bulletine je všeobecne stanovený na deň, ktorý predchádza prvému zasadnutiu Rady guvernérov ECB v príslušnom mesiaci. Termínom uzávierky tohto vydania bol 4. jún 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 (prípadne najmenej 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/1998/16¹ z 1. decembra 1998 v znení nariadenia ECB/2003/10² sa od 1. januára 1999 zbierajú a zostavujú štatistické informácie o konsolidovanej bilancii sektora PFI.

V súlade s týmto nariadením bola súvahová položka „cenné papiere peňažného trhu“ 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 konkrétneho inštitucionálneho sektora v dôsledku bežných transferov; 4) účet použitia príjmov, ktorý ukazuje použitie disponibilného dôchodku

na spotrebu a úspory; 5) kapitálový účet, ktorý ukazuje použitie úspor a čistých kapitálových transferov na nadobudnutie nefinančných aktív (vyrovnávacou položkou kapitálového účtu sú čisté poskytnuté/prijaté úvery) a 6) finančný účet, ktorý zaznamenáva čisté akvizície finančných aktív a čistý vznik záväzkov. Vzhľadom na to, že odrazom každej nefinančnej transakcie je finančná transakcia, vyrovnávacia položka finančného účtu sa koncepčne rovná aj čistým poskytnutým/prijatým úverom vypočítaným na základe kapitálového účtu.

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

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

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

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

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

V časti 3.5 sú uvedené kumulované (za štyri 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 15 krajín eurozóny (t. j. 13 krajín eurozóny plus Cyprus a Malta) 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 vyjadrením priemeru za dané obdobie. Od januára 1999 sú úrokové sadzby za jednoduché, jednomesačné, trojmesačné, šesťmesačné a dvanásťmesačné vklady úrokovými sadzbami medzibankového trhu EURIBOR; do decembra 1998 ide o referenčnú úrokovú sadzbu LIBOR, v prípade, ak bola k dispozícii. Za Spojené štáty a Japonsko sú úrokové miery trojmesačných vkladov reprezentované úrokovou sadzbou LIBOR.

V 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 modelu³. 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 štatistike⁴. 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 2001⁵. 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 práce⁶ a vykonávací predpis, nariadenie Komisie (ES) č. 1216/2003 zo 7. júla 2003⁷. 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 2000⁸, 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.⁹ 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)¹⁰ v znení zmien a doplnkov usmernenia ECB z 31. mája 2007 (ECB/2007/3)¹¹. 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) 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

¹⁰ Ú. v. L 354, 30. 11. 2004, s. 34.

¹¹ 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 (stĺpec 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). Časť rozdielov vyplýva zo zahrnutia

poisťovacích a dopravných služieb do výkazníctva dovážaných tovarov.

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 pridŕžajú tých istých zásad, aké sa vzťahujú na štatistiky za eurozónu. Údaje o Spojených štátoch a Japonsku v časti 9.2 sú získané z národných zdrojov.

PRÍLOHY

CHRONOLÓGIA OPATRENÍ MENOVEJ POLITIKY V EUROSYSTÉME¹



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 zvýše-

¹ Chronológia opatrení v menovej politike Eurosystému prijatých od roku 1999 do roku 2005 je uvedená vo Výročných správach ECB za príslušné roky.

ní úrokové sazby pro jednodňové refinanční a jednodňové sterilizační obchody o 25 základních bodů na 4,25 % a 2,25 %, v obou případech s účinností od 11. října 2006.

2. NOVEMBER 2006

Rada guvernérů ECB rozhodla o ponechání minimální akceptovatelné úrokové sazby pro hlavní refinanční operace a úrokové sazby pro jednodňové refinanční a jednodňové sterilizační obchody v nezměněné výšce, tj. 3,25 %, 4,25 % a 2,25 %.

7. DECEMBER 2006

Rada guvernérů ECB rozhodla o zvýšení minimální akceptovatelné úrokové sazby pro hlavní refinanční operace o 25 základních bodů na 3,50 % s účinností od obchodu splatného 13. prosince 2006. Rozhodla též o zvýšení úrokové sazby pro jednodňové refinanční a jednodňové sterilizační obchody o 25 základních bodů na 4,50 % a 2,50 %, v obou případech s účinností od 13. prosince 2006.

21. DECEMBER 2006

Rada guvernérů ECB rozhodla o zvýšení sumy přidělované v jednotlivých dlouhodobějších refinančních obchodech v roce 2007 z 40 mld. na 50 mld. EUR. Zvýšení této sumy zohledňuje skutečnost, že v roce 2007 se očekává další zvýšení poptávky bankovního systému eurozóny po likviditě. Z tohoto důvodu se Eurosystem rozhodl mírně zvýšit podíl dlouhodobějších refinančních obchodů na uspokojování poptávky po likviditě. Většinu likvidity však bude Eurosystem i nadále poskytovat prostřednictvím hlavních refinančních operací. Rada guvernérů může rozhodnout o další změně přidělované sumy na začátku roku 2008.

11. JANUÁR 2007 A 8. FEBRUÁR 2007

Rada guvernérů ECB rozhodla o ponechání minimální akceptovatelné úrokové sazby pro hlavní refinanční operace a úrokové sazby pro jednodňové refinanční obchody a jednodňové sterilizační obchody v nezměněné výšce, tj. 3,50 %, 4,50 % a 2,50 %.

8. MAREC 2007

Rada guvernérů rozhodla o zvýšení minimální akceptovatelné sazby pro hlavní refinanční operace o 25 základních bodů na 3,75 % s účinností od obchodu splatného 14. března 2007. Rozhodla též o zvýšení úrokové sazby pro jednodňové refinanční a jednodňové sterilizační obchody o 25 základních bodů na 4,75 % a 2,75 %, v obou případech s účinností od 14. března 2007.

12. APRÍL A 10. MÁJ 2007

Rada guvernérů ECB rozhodla o ponechání minimální akceptovatelné úrokové sazby pro hlavní refinanční operace a úrokové sazby pro jednodňové refinanční obchody a jednodňové sterilizační obchody v nezměněné výšce, tj. 3,75 %, 4,75 % a 2,75 %.

6. JÚN 2007

Rada guvernérů ECB rozhodla o zvýšení minimální akceptovatelné sazby pro hlavní refinanční operace o 25 základních bodů na 4 % s účinností od obchodu splatného 13. června 2007. Rozhodla též o zvýšení úrokové sazby pro jednodňové refinanční a jednodňové sterilizační obchody o 25 základních bodů na 5 % a 3 %, v obou případech s účinností od 13. června 2007.

5. JÚL, 2. AUGUST, 6. SEPTEMBER, 4. OKTÓBER,
8 NOVEMBER A 6. DECEMBER 2007, 10. JANUÁR,
7. FEBRUÁR A 6. MAREC 2008, 10. APRÍL, 8. MÁJ
A 5. JÚN 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 %.



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 marca do mája 2008. Záujemcom sa publikácie spravidla poskytujú zdarma. Písomné objednávky posielajte na adresu info@ecb.europa.eu.

Úplný zoznam publikácií Európskej centrálnej banky a Európskeho menového inštitútu je k dispozícii na internetovej stránke ECB (<http://www.ecb.europa.eu>).

VÝROČNÁ SPRÁVA

„Výročná správa 2006“, Apríl 2007.

„Výročná správa 2007“, Apríl 2008.

KONVERGENČNÁ SPRÁVA

„Konvergenčná správa máj 2007“.

„Konvergenčná správa máj 2008“.

MESAČNÝ BULLETIN - MIMORIADNE VYDANIE

„10 výročie ECB, 1998 – 2008“, Máj 2008

ČLÁNKY PUBLIKOVANÉ V MESAČNOM BULLETIME

„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.

„Business investment in the euro area and the role of firms' financial positions“, April 2008.

„Short-term forecasts of economic activity in the euro area“, April 2008.

„Developments in the EU arrangements for financial stability“, April 2008.

„Price stability and growth“, May 2008.

„The Eurosystem's open market operations during the recent period of financial market volatility“, May 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. Drevin, a, K. Laurinavičius and A. Tupits, July 2007.
- 6 „The legal implications of the prudential supervisory assessment of bank mergers and acquisitions under EU law“, June 2008.

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.
- 81 „Measuring financial integration in new EU Member States“ by M. Baltzer, L. Capiello, R. A. De Santis and S. Manganelli, March 2008.
- 82 „The sustainability of China’s exchange rate policy and capital account liberalisation“ by L. Capiello and G. Ferrucci, March 2008.
- 83 „The predictability of monetary policy“ by T. Blattner, M. Catenaro, M. Ehrmann, R. Strauch and J. Turunen, March 2008.
- 84 „Short-term forecasting of GDP using large monthly datasets: a pseudo real-time forecast evaluation exercise“ by G. Rünstler, K. Barhoumi, R. Cristadoro, A. Den Reijer, A. Jakaitiene, P. Jelonek, A. Rua, K. Ruth, S. Benk and C. Van Nieuwenhuyze, May 2008.

RESEARCH BULLETIN

Research Bulletin, No 6, June 2007.

Research Bulletin, No 7, June 2008.

WORKING PAPER SERIES

- 877 „What are the effects of fiscal policy shocks? A VAR-based comparative analysis“ by D. Caldara and C. Kamps, March 2008.
- 878 „Nominal and real interest rates during an optimal disinflation in New Keynesian models“ by M. Hagedorn, March 2008.
- 879 „Government risk premiums in the bond market: EMU and Canada“ by L. Schuknecht, J. von Hagen and G. Wolswijk, March 2008.
- 880 „On policy interactions among nations: when do cooperation and commitment matter?“ by H. Kempf and L. von Thadden, March 2008.
- 881 „Imperfect predictability and mutual fund dynamics: how managers use predictors in changing systematic risk“ by G. Amisano and R. Savona, March 2008.
- 882 „Forecasting world trade: direct versus „bottom-up“ approaches“ by M. Burgert and S. Déés, March 2008.
- 883 „Assessing the benefits of international portfolio diversification in bonds and stocks“ by R. A. De Santis and L. Sarno, March 2008.
- 884 „A quantitative perspective on optimal monetary policy cooperation between the United States and the euro area“ by S. Adjemian, M. Darracq Pariès and F. Smets, March 2008.
- 885 „Impact of bank competition on the interest rate pass-through in the euro area“ by M. van Leuvensteijn, C. Kok Sørensen, J. A. Bikker and A. A. R. J. M. van Rixtel, March 2008.
- 886 „International evidence on sticky consumption growth“ by C. D. Carroll, J. Slacalek and M. Sommer, March 2008.
- 887 „Labour supply after transition: evidence from the Czech Republic“ by A. Bičáková, J. Slacalek and M. Slavík, March 2008.
- 888 „House prices, money, credit and the macroeconomy“ by C. Goodhart and B. Hofmann, April 2008.
- 889 „Credit and the natural rate of interest“ by F. De Fiore and O. Tristani, April 2008.
- 890 „Globalisation, domestic inflation and global output gaps: evidence from the euro area“ by A. Calza, April 2008.
- 891 „House prices and the stance of monetary policy“ by M. Jarociński and F. Smets, April 2008.
- 892 „Identification of New Keynesian Phillips curves from a global perspective“ by S. Déés, M. H. Pesaran, L. V. Smith and R. P. Smith, April 2008.
- 893 „Sticky wages: evidence from quarterly microeconomic data“ by T. Heckel, H. Le Bihan and M. Montornès, May 2008.
- 894 „The role of country-specific trade and survey data in forecasting euro area manufacturing production: perspective from large-panel factor models“ by M. Darracq Pariès and L. Maurin, May 2008.
- 895 „On the empirical evidence of the intertemporal current account model for the euro area countries“ by M. Ca’Zorzi and M. Rubaszek, May 2008.
- 896 „The Maastricht convergence criteria and optimal monetary policy for the EMU accession countries“ by A. Lipińska, May 2008.
- 897 „DSGE modelling when agents are imperfectly informed“ by P. De Grauwe, May 2008.

- 898 „Central bank communication and monetary policy: a survey of theory and evidence“ by A. S. Blinder, M. Ehrmann, M. Fratzscher, J. De Haan and D.-J. Jansen, May 2008.
- 899 „Robust monetary rules under unstructured and structured model uncertainty“ by P. Levine and J. Pearlman, May 2008.
- 900 „Forecasting inflation and tracking monetary policy in the euro area: does national information help?“ by R. Cristadoro, F. Venditti and G. Saporito, May 2008.
- 901 „The usefulness of infra-annual government cash budgetary data for fiscal forecasting in the euro area“ by L. Onorante, D. J. Pedregal, J. J. Pérez and S. Signorini, May 2008.
- 902 „Fiscal consolidation in the euro area: long-run benefits and short-run costs“ by G. Coenen, M. Mohr and R. Straub, May 2008.
- 903 „A robust criterion for determining the number of static factors in approximate factor models“ by L. Alessi, M. Barigozzi and M. Capasso, May 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.
 „Euro area balance of payments and international investment position statistics – Annual quality report“, March 2008 (online only).
 „ECB statistics quality framework (SQF)“, April 2008 (online only).
 „Quality assurance procedures within the ECB statistical function“, April 2008 (online only).
 „ECB statistics – an overview“, April 2008 (online only).
 „TARGET Annual Report 2007“, April 2008 (online only).
 „Financial integration in Europe“, April 2008.
 „Financial Stability Review“, June 2008.

INFORMAČNÉ BROŽURY

„A single currency: an integrated market infrastructure“, September 2007.
 „The European Central Bank, the Eurosysteem, the European System of Central Banks“, 2nd edition, May 2008.
 „Price Stability – why is it important for you?“, June 2008.



SLOVNÍK POJMOV

Slovník obsahuje vybrané termíny, ktoré sa opakovane vyskytujú v Mesačnom bulletin. Úplnejší a podrobnejší slovník je uverejnený na internetovej stránke ECB (www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/index.en.html).

Autonómne faktory likvidity [Autonomous liquidity factors]: faktory likvidity, ktoré spravidla nepochádzajú z použitia menovopolitických nástrojov. Patria k nim napríklad bankovky v obehu, vklady sektora verejnej správy v centrálnej banke a čisté zahraničné aktíva centrálnej banky.

Bežný účet [Current account]: podúčet platobnej bilancie, na ktorom sa účtujú všetky transakcie s tovarmi a službami, transfery výnosov a bežné transfery medzi rezidentmi a nerezidentmi.

Cenová stabilita [Price stability]: udržiavanie cenovej stability je hlavným cieľom Eurosystemu. Rada guvernérov definuje cenovú stabilitu ako medzročný nárast harmonizovaného indexu spotrebiteľských cien (HICP) eurozóny pod 2 %. Súčasne Rada guvernérov spresnila, že pri zabezpečovaní cenovej stability je cieľom udržiavať mieru inflácie v strednodobom horizonte pod 2 %, avšak blízko tejto úrovne.

Centrálna parita alebo centrálny výmenný kurz [Central parity or central rate]: výmenné kurzy mien jednotlivých členov ERM II voči euru, okolo ktorých sú definované hranice fluktuálnych pásiem.

Ceny priemyselných výrobcov [Industrial producer prices]: výstupné ceny z výroby (dopravné náklady nie sú zahrnuté) všetkých priemyselných produktov, bez stavebnej výroby, na domácich trhoch krajín eurozóny (bez dovozu).

Čiastočné odpísanie [Write-down]: zníženie hodnoty úverov vykazovaných v súvahách PFI, keď sa zistí, že úvery nebudú splatené v plnej výške.

Čisté zahraničné aktíva PFI [MFI net external assets]: zahraničné aktíva sektora PFI eurozóny (napr. zlato, bankovky a mince v cudzích menách, cenné papiere emitované nerezidentmi eurozóny a úvery poskytnuté nerezidentom eurozóny) po odpočítaní zahraničných pasív tohto sektora (napríklad vkladov, repo obchodov, podielov/akcií podielových fondov peňažného trhu a dlhových cenných papierov vydaných PFI so splatnosťou do dvoch rokov vrátane vo vlastníctve nerezidentov eurozóny).

Deficit (sektora verejnej správy) [Deficit (general government)]: čisté výpožičky sektora verejnej správy, t. j. rozdiel medzi celkovými príjmami a celkovými výdavkami verejnej správy.

Deflácia [Deflation]: zníženie celkovej cenovej hladiny, napr. indexu spotrebiteľských cien.

Dlh (finančné účty) [Debt (financial accounts)]: úvery, záväzky z vkladov, emitované dlhové cenné papiere a rezervy penzijných fondov nefinančných spoločností ocenené trhovou hodnotou na konci obdobia. V dôsledku nekompletnosti údajov sa do dlhu v štvrtročných finančných účtoch nezapočítavajú úvery poskytnuté nefinančnými sektormi (napríklad medzipodnikové úvery) alebo bankami mimo eurozóny, na rozdiel od ročných finančných účtov, kde sa tieto komponenty započítavajú.

Dlh (sektora verejnej správy) [Debt (general government)]: hrubý dlh (vklady, pôžičky a dlhové cenné papiere bez finančných derivátov) vyjadrený v nominálnej hodnote na konci roka a konsolidovaný medzi sektormi verejnej správy a v ich vnútri.

Dlhodobejšie finančné pasíva PFI [MFI longer-term financial liabilities]: vklady s dohodnutou splatnosťou nad dva roky, vklady s výpovednou lehotou nad tri mesiace, dlhové cenné papiere s pôvodnou lehotou splatnosti nad dva roky a vlastné imanie a rezervy sektora PFI eurozóny.

Dlhodobejšia refinančná operácia [Longer-term refinancing operation]: pravidelný obchod vo forme reverznej transakcie vykonávaný Eurosystémom na voľnom trhu. Takéto obchody sa vykonávajú vo forme mesačných štandardných tendrov a v bežnom prípade majú splatnosť tri mesiace.

Dlhový cenný papier [Debt security]: záväzok emitenta (dlžníka) zaplatiť majiteľovi cenného papiera (veriteľovi) jednu alebo viac platieb v určitom termíne, resp. termínoch. Spravidla majú stanovenú konkrétnu úrokovú sadzbu (kupón), prípadne sa predávajú s diskontom, ktorý sa vypláť v čase splatnosti. Dlhové cenné papiere vydané s pôvodnou lehotou splatnosti presahujúcou jeden rok sú klasifikované ako dlhodobé.

Efektívne výmenné kurzy eura (nominálny/reálny EER) [Effective exchange rates (EERs) of the euro (nominal/real)]: vážené priemery bilaterálnych výmenných kurzov eura voči menám hlavných obchodných partnerov eurozóny. ECB uverejňuje nominálne indexy EER eura voči menám dvoch skupín obchodných partnerov: EER-24 (kam patrí 14 členských štátov EÚ nepatriacich do eurozóny a 10 hlavných obchodných partnerov mimo EÚ) a EER-44 (skladá sa z krajín EER-24 a z ďalších 20 krajín). Použité váhy vyjadrujú podiel jednotlivých partnerských krajín na zahraničnom obchode eurozóny so zohľadnením hospodárskej súťaže na tretích trhoch. Reálne EER sú nominálne EER deflované váženým priemerom pomerov zahraničných cien alebo nákladov k domácim. Sú mierou cenovej a nákladovej konkurencieschopnosti.

EONIA (euro overnight index average): je vyjadrením aktuálnej úrokovej miery obchodov s jednoduchými eurovými depozitmi na medzibankovom trhu. Určuje sa ako vážený priemer úrokových mier z nezabezpečených jednoduchých úverových obchodov v eurách oznamovaných skupinou referenčných bánk.

ERM II (mechanizmus výmenných kurzov II) [ERM II (exchange rate mechanism II)]: systém výmenných kurzov, ktorým sa vytvára rámec na spoluprácu v oblasti kurzovej politiky jednotlivých krajín eurozóny a tých členských štátov EÚ, ktoré sa nezúčastňujú na tretej etape EMU.

EURIBOR (euro interbank offered rate): úroková miera, za ktorú je referenčná banka ochotná požičať prostriedky v eurách inej referenčnej banke; počíta sa denne pre medzibankové depozitá s rôznymi splatnosťami až po 12 mesiacov.

Eurosystém: systém centrálnych bánk, ktorý tvorí Európska centrálna banka a národné centrálné banky členských štátov EÚ, ktoré už prijali euro.

Eurozóna [Euro area]: oblasť, ktorú tvoria členské štáty EÚ, ktoré v súlade so zmluvou prijali euro ako jednotnú menu.

Finančný účet [Financial account]: podúčet platobnej bilancie, na ktorom sa účtujú všetky transakcie v oblasti priamych investícií, portfóliových investícií, finančných derivátov a rezervných aktív medzi rezidentmi a nerezidentmi.

Harmonizovaný index spotrebiteľských cien (HICP) [Harmonised Index of Consumer Prices (HICP)]: index spotrebiteľských cien zostavený Eurostatom a harmonizovaný pre všetky krajiny EÚ.

Hlavná refinančná operácia [Main refinancing operation]: pravidelný obchod vo forme reverznej transakcie vykonávaný Eurosystémom na voľnom trhu. Tieto operácie sa vykonávajú prostredníctvom týždenných štandardných tendrov a v bežnom prípade majú splatnosť jeden týždeň.

Hlavné úrokové sadzby ECB [Key ECB interest rates]: úrokové sadzby určované Radou guvernérov, ktoré reflektujú nastavenie menovej politiky ECB. Sú to minimálna akceptovateľná úroková sadzba pre hlavné refinančné operácie, úroková sadzba pre jednoduchové refinančné obchody a úroková sadzba pre jednoduchové sterilizačné obchody.

Hrubý domáci produkt (HDP) [Gross domestic product (GDP)]: hodnota tovarov a služieb vyprodukovaných v národnom hospodárstve bez medzispotreby a po započítaní čistých daní z tovarov a služieb a z dovozu. HDP možno členiť podľa tvorby, použitia alebo dôchodku. Najdôležitejšími agregovanými zložkami použitia HDP sú konečná spotreba domácností, konečná spotreba verejnej správy, tvorba hrubého fixného kapitálu, zmeny stavu zásob a dovoz a vývoz tovarov a služieb (vrátane zahraničného obchodu vnútri eurozóny).

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

Index dojednaných miezd [Index of negotiated wages]: vyjadruje priamy výsledok kolektívneho vyjednávania o základných mzdách (bez odmien) za eurozónu. Je vyjadrením predpokladanej priemernej zmeny mesačných miezd a platov.

Index hodinových nákladov práce [Hourly labour cost index]: vyjadrenie nákladov práce, ktoré zahŕňa hrubé mzdy a platy (vrátane všetkých druhov odmien) a ostatné náklady práce (príspevky sociálneho zabezpečenia platené zamestnávateľmi plus dane súvisiace so zamestnanosťou platené zamestnávateľmi mínus štátne príspevky zamestnávateľom) za jednu skutočne odpracovanú hodinu (vrátane nadčasov).

Inflácia [Inflation]: zvýšenie celkovej cenovej hladiny, napr. indexu spotrebiteľských cien.

Jednoduchový refinančný obchod [Marginal lending facility]: automatická operácia Eurosystému, ktorú môžu zmluvné strany využívať na získanie jednoduchového úveru od národnej centrálnej banky za vopred stanovenú úrokovú sadzbu proti založeniu akceptovateľných aktív.

Jednoduchový sterilizačný obchod [Deposit facility]: automatická operácia Eurosystému, ktorú môžu zmluvné strany využívať na uloženie jednoduchových 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 protipoložiek 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 (príjajmenšom 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 váženým indikátorom vypočítaným z indexov produkcie, nových objednávok, zamestnanosti, nákupných dodacích lehôt a stavu nakúpených zásob. Pri prieskumoch v sektore služieb sa zisťujú informácie o súčasných a očakávaných aktivitách, množstve prijatých objednávok, o nových druhoch činností, o zamestnanosti, cenách vstupov a fakturovaných cenách. Zložený index za eurozónu (Eurozone Composite Index) spája výsledky prieskumov v sektore priemyselnej výroby a v sektore služieb.

Produktivita práce [Labour productivity]: vyjadruje hodnotu produkcie vytvorenú využitím danej práce. Zvyčajne sa meria ako podiel 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 prerozdelenie národného dôchodku a bohatstva. Zahŕňa ústrednú štátnu správu, regionálnu štátnu správu, miestnu samosprávu a fondy sociálneho zabezpečenia. Nepatria sem subjekty vo vlastníctve štátu, ktoré sa zaoberajú komerčnou činnosťou, napríklad štátne podniky.

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]: pohotovité zahraničné aktíva spravované menovými orgánmi, ktoré môžu menové orgány prostredníctvom intervencií na devízových trhoch použiť na priame financovanie alebo regulovanie platobných nerovnováh. Zahraničné rezervy eurozóny zahŕňajú pohľadávky voči nerezidentom eurozóny v menách iných ako euro, zlato, zvláštne práva čerpania (SDR) a rezervné pozície v MMF v držbe 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