



EURÓPSKA CENTRÁLNA BANKA

EUROSISTÉM

MESAČNÝ BULLETIN 9 | 2008

EURÓPSKA CENTRÁLNA BANKA

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 SEPTEMBER





EURÓPSKA CENTRÁLNA BANKA

EUROSYSTEM



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



**MESAČNÝ BULLETIN
SEPTEMBER 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 3. septembra 2008.

ISSN 1725-2822 (elektronická verzia)



OBSAH

ÚVODNÉ SLOVO	5	ŠTATISTIKA EUROZÓNY	51
HOSPODÁRSKY A MENOVÝ VÝVOJ	9	PRÍLOHY	
Vonkajšie prostredie eurozóny	9	Chronológia opatrení menovej politiky v Eurosystéme	I
Menový a finančný vývoj	22	Publikácie Európskej centrálnej banky od roku 2007	V
Ceny a náklady	61	Slovník pojmov	XIII
Produkcia, dopyt a trh práce	69		
Fiškálny vývoj	83		
Vývoj výmenného kurzu a platobnej bilancie	87		
Boxy			
1 Vývoj cien potravín v krajinách strednej a východnej európy EÚ nepatriacich do eurozóny	13		
2 Finančná aktivita na trhoch s ropou	18		
3 Vplyv tradičnej sekuritizácie spojenej s predajom úverov na nedávny vývoj úverov PFI	26		
4 Vplyv transakcií a účinkov precenenia na hodnotu investičných fondov eurozóny	34		
5 Situácia v oblasti likvidity a operácie menovej politiky v období od 14. mája 2008 do 12. augusta 2008	38		
6 Aktuálny vývoj rovnovážnej miery inflácie v eurozóne	44		
7 Vývoj vnútorných zdrojov kótovaných nefinančných spoločností	54		
8 Vývoj cien energií z neropných surovín	62		
9 Vývoj celkového počtu odpracovaných hodín v eurozóne z dlhodobého hľadiska	74		
10 Nezamestnanosť mládeže v eurozóne	77		
11 Makroekonomické projekcie odborníkov ECB pre eurozónu	80		

POUŽITÉ SKRATKY

KRAJINY

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

OSTATNÉ

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

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

ÚVODNÉ SLOVO

Rada guvernérov ECB na svojom zasadnutí 4. septembra 2008 na základe pravidelnej ekonomickej a menovej analýzy rozhodla, že kľúčové úrokové sadzby ECB ponechá na nezmenenej úrovni. Informácie získané od posledného zasadnutia potvrdzujú, že ročná miera inflácie pravdepodobne dlhší čas zostane výrazne nad hladinou zodpovedajúcou cenovej stabilite a že cenovú stabilitu v strednodobom horizonte ohrozujú inflačné riziká. Hoci sa už objavili určité náznaky spomalenia rastu širokého menového i úverového agregátu, stále výrazné tempo rastu peňažnej zásoby poukazuje na pretrvávajúce inflačné riziká ohrozujúce cenovú stabilitu v strednodobom horizonte. Najnovšie ekonomické údaje tiež potvrdzujú, že v polovici roka 2008 došlo k spomaleniu rastu reálneho HDP. Dôvodom je čiastočne očakávaná technická reakcia na rýchly rast v prvom štvrťroku, ale aj tlmiace vplyvy globálnych a domácich faktorov vrátane priamych a nepriamych vplyvov vysokých cien komodít. Za týchto okolností je aj naďalej nevyhnutné predchádzať plošným sekundárnym účinkom na tvorbu cien a miezd. V plnom súlade so svojím mandátom Rada guvernérov zdôrazňuje, že udržiavanie cenovej stability v strednodobom horizonte je jej prvoradým cieľom a že je pevne odhodlaná udržiavať strednodobé a dlhodobé inflačné očakávania pevne ukotvené na úrovni zodpovedajúcej cenovej stabilite. Týmto spôsobom zachová kúpnu silu v strednodobom horizonte a podporí udržateľný rast a zamestnanosť. Na základe hodnotenia Rady guvernérov súčasné nastavenie menovej politiky k dosiahnutiu cieľa cenovej stability prispeje. Rada guvernérov bude v ďalšom období aj naďalej veľmi pozorne sledovať vývoj všetkých ukazovateľov.

Pokiaľ ide o ekonomickú analýzu, podľa prvého odhadu Eurostatu reálny HDP eurozóny (po výraznom raste o 0,7 % v prvom štvrťroku) v druhom štvrťroku 2008 klesol o 0,2 %. Objem súkromnej spotreby sa medzikvartálne znížil o 0,2 % a zreteľne klesla aj investičná aktivita – o 1,2 % medzikvartálne. V porovnaní s prvým štvrťkom 2008 klesol dovoz aj vývoz v eurozóne o 0,4 %.

Po zohľadnení všetkých dostupných informácií možno konštatovať, že eurozóna v súčasnosti prechádza obdobím nízkej hospodárskej aktivity, keď vysoké ceny komodít nepriaznivo pôsobia na dôveru a dopyt spotrebiteľov a dochádza k spomaľovaniu rastu investičnej aktivity. Očakáva sa, že toto obdobie neskôr vystrieda postupné oživenie. Predovšetkým pokles cien ropy z júlového maxima, ak bude pokračovať, pomôže zvýšiť reálny disponibilný príjem, pričom úroveň zamestnanosti zostáva historicky vysoká a miera nezamestnanosti historicky nízka. Svetové hospodárstvo má okrem toho aj naďalej rásť pomerne stabilným tempom, najmä vďaka nepretržitému rastu v rozvíjajúcich sa ekonomikách. To by malo podporiť zahraničný dopyt po tovaroch a službách z eurozóny a tým aj investície.

Takáto perspektíva vývoja sa odráža aj v septembrových projekciách makroekonomického vývoja eurozóny od odborníkov ECB. Podľa nich by sa mal priemerný ročný rast reálneho HDP pohybovať v rozmedzí od 1,1 % do 1,7 % v roku 2008 a od 0,6 % do 1,8 % v roku 2009. V porovnaní s júnovými projekciami odborníkov Eurosystému sú hodnoty rastu reálneho HDP na roky 2008 a 2009 nižšie.

Neistota, ktorá tento scenár vývoja hospodárskej aktivity sprevádza, je podľa názoru Rady guvernérov v súčasnej situácii mimoriadne vysoká, pričom celkovo prevládajú riziká, že skutočné tempo rastu bude nižšie. Riziká sa spájajú predovšetkým s opätovným rastom cien energií a potravín, ktorý by mohol tlmiť spotrebu a investičnú aktivitu. Riziká pomalšieho rastu okrem toho aj naďalej vyplývajú z možnosti, že nepriaznivý vplyv napätia na finančných trhoch na reálnu ekonomiku bude väčší, než sa pôvodne predpokladalo. Riziko spomalenia rastu hospodárskej aktivity predstavujú aj obavy z vyšších protekcionistických tlakov a možnosť nerovnomerného vývoja v dôsledku globálnych nerovnováh.

Pokiaľ ide o cenový vývoj, ročná miera inflácie HICP od jesene minulého roka výrazne prekra-

čuje úroveň zodpovedajúcu cenovej stabilite, pričom v auguste 2008 podľa rýchleho odhadu Eurostatu dosiahla 3,8 % (v júni a júli to bolo 4,0 %). Táto znepokojujúca hladina inflácie je vo veľkej miere dôsledkom priamych i nepriamych účinkov predchádzajúceho výrazného rastu svetových cien energií a potravín. V posledných štvrtrokoch navyše naberá na intenzite aj rast miezd, pričom rast produktivity práce klesá, čo vedie k prudkému zvyšovaniu jednotkových nákladov práce.

Čo sa týka ďalšieho vývoja, zo súčasných cien komoditných futures vyplýva, že ročná miera inflácie HICP pravdepodobne dosť dlho zostane výrazne nad úrovňou zodpovedajúcou cenovej stabilite a v roku 2009 sa bude len postupne znižovať. Tomu zodpovedajú aj septembrové projekcie odborníkov ECB, podľa ktorých priemerná ročná miera inflácie HICP dosiahne 3,4 % až 3,6 % v roku 2008 a 2,3 % až 2,9 % v roku 2009. Vyššie projektované hodnoty na roky 2008 a 2009 sú najmä odrazom vyšších ako pôvodne predpokladaných cien energií a v menšej miere aj cien potravín a služieb.

V tejto súvislosti je dôležité pripomenúť podmienený charakter projekcií odborníkov ECB, keďže vychádzajú z viacerých 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 augusta. Okrem toho treba poznamenať, že projekcie vychádzajú z predpokladu, že ceny ropy a ďalších komodít síce zostanú na zvýšenej úrovni, ale počas sledovaného obdobia budú v súlade s cenami futures vykazovať väčšiu stabilitu než v posledných mesiacoch.

Podľa názoru Rady guvernérov perspektívu cenového vývoja v strednodobom horizonte, relevantnom z hľadiska menovej politiky, ohrozujú inflačné riziká. Patrí medzi ne možnosť opätovného rastu cien komodít a možnosť ďalších, resp. výraznejších nepriamych vplyvov predchádzajúceho rastu cien na spotrebiteľské ceny. Mimoriadne vážna je predovšetkým obava, že by k zvýšeniu inflačných tlakov mohol výrazne

prispieť vznik plošných sekundárnych účinkov na tvorbu cien a miezd. Inflačné riziká ohrozujúce cenovú stabilitu by navyše mohlo zhoršiť aj neočakávané zvyšovanie nepriamych daní a regulovaných cien.

V tejto situácii je nevyhnutné zabezpečiť, aby boli strednodobé až dlhodobé inflačné očakávania aj naďalej pevne ukotvené na úrovni zodpovedajúcej cenovej stabilite. Musí sa zabrániť plošným sekundárnym vplyvom vyšších cien energií a potravín na tvorbu cien a miezd. Rada guvernérov sleduje tvorbu cien a mzdové vyjednávania v eurozóne mimoriadne pozorne. Všetky zainteresované strany v súkromnom i verejnom sektore si musia v tomto smere plniť svoje povinnosti. Rada guvernérov opakovane vyjadruje svoje obavy z existencie systémov indexácie nominálnych miezd na rast 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 vyzýva, aby sa systémy tohto druhu zrušili.

Menová analýza potvrdzuje, že cenovú stabilitu v strednodobom až dlhodobom horizonte ohrozujú predovšetkým inflačné riziká. V súlade so stratégiou menovej politiky ECB Rada guvernérov zastáva názor, že nepretržitá dynamika menovej a úverovej expanzie v eurozóne je v posledných rokoch zdrojom inflačných rizík ohrozujúcich cenovú stabilitu. Tieto riziká sa v posledných štvrtrokoch podľa všetkého naplňujú, keďže inflácia vykazuje stúpajúci trend.

Nielen vzhľadom na pretrvávajúce napätie na finančných trhoch pomáha menová analýza podporovať nevyhnutnú strednodobú orientáciu menovej politiky tým, že sa orientuje na inflačné riziká, ktoré ohrozujú cenovú stabilitu v strednodobom až dlhodobom horizonte. Hoci sa už objavujú určité náznaky spomalenia rastu širokého menového i úverového agregátu, a to v dôsledku menovopolitických opatrení prijatých od roku 2005 s cieľom zakročiť proti rizikám ohrozujúcim cenovú stabilitu, výrazné tempo rastu peňažnej zásoby poukazuje na pre-

trvávajúce inflačné riziká ohrozujúce cenovú stabilitu v strednodobom horizonte.

Súčasný plochý tvar výnosovej krivky má za následok prechod od aktív s dlhšou splatnosťou k nástrojom peňažného trhu, ktoré ponúkajú podobné úročenie, ale vyššiu likviditu a menšie riziko. To spôsobuje, že súčasná miera rastu celkového agregátu M3 nadhodnocuje skutočné tempo menovej expanzie. Pokles vkladov splatných na požiadanie však v júli spôsobil ďalšie spomalenie ročného rastu agregátu M1. Pri hodnotení menového vývoja a jeho dôsledkov je potrebné zohľadniť tieto vplyvy a ďalšie dočasné faktory. Komplexná analýza dostupných údajov, po zohľadnení strednodobého hľadiska a uvedených skutočností, potvrdzuje intenzitu menového rastu.

Predovšetkým z informácií o tempe rastu, splatnosti a sektorovom členení bankových úverov vyplýva, že na úrovni eurozóny ako celku pokračujúce napätie na finančných trhoch ponuku bankových úverov zatiaľ výraznejšie neovplyvnilo. Rast objemu úverov však napriek tomu, no v súlade s očakávaniami, vykazuje v súčasnosti známky spomaľovania, keďže dopyt podnikov po úveroch slabne. Rast úverov domácnostiam zároveň aj naďalej pokračuje v klesajúcom trende z posledných rokov, a to v dôsledku vyšších krátkodobých úrokových mier a slabého trhu s nehnuteľnosťami na bývanie vo viacerých častiach eurozóny.

Porovnanie výsledkov ekonomickej a menovej analýzy teda jednoznačne potvrdzuje záver, že cenovú stabilitu v strednodobom horizonte ohrozujú inflačné riziká. Informácie získané od posledného zasadnutia Rady guvernérov potvrdzujú, že ročná miera inflácie pravdepodobne dlhší čas zostane výrazne nad hladinou zodpovedajúcou cenovej stabilite. V súčasnosti sa už objavujú určité náznaky spomalenia rastu širokého menového i úverového agregátu, ale stále výrazné tempo rastu peňažnej zásoby poukazuje na pretrvávajúce riziká ohrozujúce cenovú stabilitu v strednodobom horizonte. Najnovšie ekonomické údaje tiež potvrdzujú, že v polovici roka 2008 došlo k spomaleniu rastu reálneho HDP. Dôvodom je čiastočne očakávaná technic-

ká reakcia na rýchly rast v prvom štvrťroku, ale aj tlmiace vplyvy globálnych a domácich faktorov vrátane priamych a nepriamych vplyvov vysokých cien komodít. Za týchto okolností je stále nevyhnutné predchádzať plošným sekundárnym účinkom na tvorbu miezd a cien. Rada guvernérov v súlade so svojím mandátom zdôrazňuje, že jej prvoradým cieľom je udržiavanie cenovej stability v strednodobom horizonte a že je pevne odhodlaná udržiavať strednodobé a dlhodobé inflačné očakávania pevne ukotvené na úrovni zodpovedajúcej cenovej stabilite a tým zachovávať kúpnu silu v strednodobom horizonte a podporovať udržateľný rast a zamestnanosť v eurozóne. Podľa hodnotenia Rady guvernérov súčasné nastavenie menovej politiky k dosiahnutiu cieľa cenovej stability prispieje. Rada guvernérov bude v ďalšom období aj naďalej veľmi pozorne sledovať vývoj všetkých ukazovateľov.

Pokiaľ ide o rozpočtovú politiku, rozpočtové plány na rok 2009 by mali v plnej miere odrážať súčasné politické záväzky. To znamená, že krajiny eurozóny s pomerne vysokým rozpočtovým deficitom si potrebujú určiť oveľa ambicióznejšie a konkrétnejšie konsolidačné opatrenia, najmä na strane výdavkov. Krajiny, ktoré už svoje strednodobé rozpočtové ciele splnili, potrebujú zabezpečiť udržanie zdravej štrukturálnej rozpočtovej pozície. V súčasnej situácii by systematické uplatňovanie rozpočtovej politiky zameranej na stabilitu pomohlo čeliť inflačným tlakom a vytvorilo by potrebný rozpočtový manévrovací priestor na to, aby automatické stabilizátory mohli prispieť k stabilizácii hospodárskeho cyklu.

Pokiaľ ide o štrukturálne reformy, v súčasnej ekonomickej situácii sú nesmierne dôležité opatrenia, ktoré znižujú adaptačné náklady a podporujú mierny rast jednotkových nákladov práce. Týka sa to všetkých krajín eurozóny, predovšetkým však tých, ktoré v posledných rokoch zaznamenávajú výrazné straty nákladovej a cenovej konkurencieschopnosti a v ktorých už začala stúpať nezamestnanosť. Okrem toho zvyšovanie produktivity rozširovaním investícií do inovácií a vzdelávania zväčší z dlhodobejšieho hľadiska priestor na rast reálneho príjmu.

HOSPODÁRSKY A MENOVÝ VÝVOJ

1 VONKAJŠIE PROSTREDIE EUROZÓNY

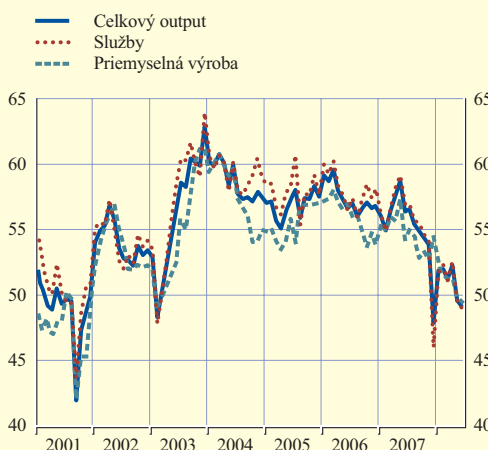
V priebehu posledných troch mesiacov boli globálne hospodárske podmienky charakterizované faktormi spomaľujúcimi ekonomickú aktivitu a pokračujúcimi inflačnými tlakmi. Trvalé tlaky na finančných trhoch spolu s vysokými cenami komodít a aktuálnymi zmenami na trhu s nehnuteľnosťami na bývanie v mnohých vyspelých ekonomikách naďalej negatívne ovplyvňovali globálnu aktivitu. Udržiavateľný rast v rozvíjajúcich sa ekonomikách však naďalej podporoval celkový globálny rast. Súčasne narastali globálne inflačné tlaky posilňované vysokými cenami komodít. Celkovo však prevládajú riziká negatívnych vyhládok vývoja globálneho rastu.

1.1 VÝVOJ SVETOVEJ EKONOMIKY

Globálne ekonomické podmienky počas posledných troch mesiacov charakterizovali faktory spomaľujúce ekonomickú aktivitu, pokračujúce inflačné tlaky a celkovo vysoký stupeň neistoty. Pretrvávajúce tlaky na finančnom trhu spolu s vysokými cenami komodít a aktuálnymi zmenami na trhu s nehnuteľnosťami na bývanie v mnohých vyspelých ekonomikách naďalej zaťažovali globálny rast. Zdá sa, že globálne následky poklesu v USA zanechali viditeľnú stopu na svetovom hospodárskom cykle. Hospodársky rast v rozvíjajúcich sa ekonomikách však naďalej podporoval silný domáci dopyt. Vonkajšie prostredie eurozóny sa v poslednom štvrťroku naďalej oslabovalo. To zodpovedá výsledkom prieskumu globálnych obchodných podmienok. Globálny output za všetky sektory podľa prieskumu PMI v júli zaostal mierne pod 50-bodovou prahovou hodnotou medzi hospodárskou expanziou a kontrakciou (graf 1), a poukazoval tak na celkovo utlmené trhové podmienky vo výrobnom sektore aj v sektore služieb.

Graf 1 Globálny output PMI

(difúzný index, očistený o sezónne vplyvy)



Zdroj: NTC Economics.

Globálna inflácia, v posledných troch mesiacoch zosilnená tlakmi z nedávneho rastu cien ropy a neenergetických komodít, prudko vzrástla. Celková inflácia spotrebiteľských cien v krajinách OECD vzrástla do júla 2008 na 4,8 % na ročnej báze, čo je viac než priemer za predchádzajúce tri mesiace. Spotrebiteľské ceny bez potravín a energií vzrástli do júla o 2,3 % na ročnej báze. Prieskum poukazuje na pokračujúci tlak na ceny v blízkom období, keďže ukazovatele nákladových tlakov majú naďalej rastúci trend. Globálny index cien vstupov PMI, ktorý vykazuje silné korelácie s globálnymi inflačnými mierami, však v júli mierne poklesol, zostal však blízko svojho rekordného vrcholu z prieskumu z júna 2008. Tento mierny pokles môže signalizovať určitú stabilizáciu inflačných tlakov v súlade s nedávnym poklesom cien komodít.

SPOJENÉ ŠTÁTY AMERICKÉ

Po niekoľkých rokoch silného rastu HDP v Spojených štátoch amerických sa tempo hospodárskej expanzie na konci roka 2007 zreteľne spomalilo a slabé zostalo aj v prvom štvrťroku 2008. Spomalenie ekonomiky odrážalo aktuálnu korekciu trhu s nehnuteľnosťami na bývanie, prísnejšie úverové podmienky a vysoké ceny energií. Kým domáci dopyt bol pomerne nízky, čistý export, podporovaný silným zahraničným dopytom a slabším americkým dolárom, sa stal hlavným pri-

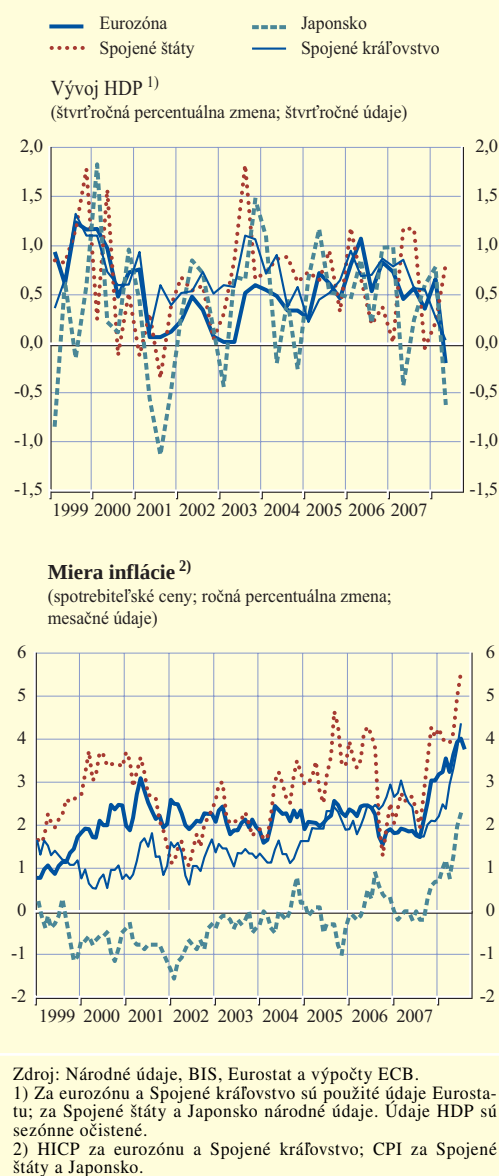
spievateľom k rastu. Podľa predbežných odhadov štvrťročná anualizovaná miera rastu reálneho HDP v druhom štvrťroku 2008 vzrástla na 3,3 % v porovnaní s 0,9 % v prvom štvrťroku (graf 2). To odráža nielen silný príspevok čistého exportu, ale aj určité zrýchlenie výdavkov súkromnej spotreby posilnené dočasnými fiškálnymi stimulačnými opatreniami. Domáce investície naďalej klesali, hoci štvrťročné tempo poklesu bolo pomalšie ako v predchádzajúcich obdobiach.

Čo sa týka cenového vývoja, ročná inflácia CPI vzrástla v júli na 5,6 % v porovnaní s priemerom 4,2 % za prvú polovicu roka 2008 a 2,9 % v roku 2007. Toto zrýchlenie pramení hlavne z prudkého nárastu energetických nákladov. Ročná miera inflácie bez potravín a energií bola v júli na úrovni 2,5 %, čo je o trochu viac ako priemer za prvú polovicu roka.

V dlhodobejšom výhľade sa očakáva, že ekonomická aktivita bude aj v druhej polovici roka 2008 slabá. Vyhladky pre súkromnú spotrebu zahmlieva nepriaznivá dynamika zamestnanosti a reálnych príjmov, čo výraznejšie ovplyvní financie domácností v závere tohto roka, keď zoslabnú podporné efekty balíka fiškálnych stimulov. Dodatočnými rizikami ekonomických vyhladok sú pretrvávajúce tlaky na finančných trhoch, vysoké ceny energií a klesajúci zahraničný dopyt. Inflácia spotrebiteľských cien zostane v blízkom období pravdepodobne vysoká, odrážajúc vývoj cien komodít. Podpriemerné miery využitia kapacít a začiatok oslabovania na trhu pracovných síl by však v nasledujúcich mesiacoch mali vyvinúť určitý tlak na pokles cien.

Po kumulatívnom znížení cieľa pre sadzbu z federálnych fondov o 3,25 percentuálneho bodu medzi septembrom 2007 a aprílom 2008 Federálny výbor pre operácie na voľnom trhu USA na svojich zasadnutiach 25. júna a 5. augusta rozhodol ponechať cieľ nezmenený na úrovni 2,0 %. Okrem toho Federálny rezervný systém nedávno oznámil ďalšie kroky na zlepšenie efektívnosti svojich operácií na poskytovanie likvidity, čo odôvodnil pretrvávajúcimi krehkými podmienkami na finančných trhoch.

Graf 2 Hlavné ukazovatele vývoja v hlavných priemyselných krajinách



JAPONSKO

V Japonsku sa ekonomická aktivita výrazne spomalila, čo bolo odrazom oslabenia tak exportu, ako aj domáceho dopytu. Podľa prvého predbežného odhadu japonského úradu vlády reálny HDP v druhom štvrťroku 2008 klesol o 0,6 % oproti predchádzajúcemu štvrťroku. Tento pokles, v podstate kompenzujúci pomerne vysoký nárast zaznamenaný za prvý štvrťrok 2008 (0,8 % oproti predchádzajúcemu štvrťroku, čo je revidovaná hodnota pôvodnej hodnoty 1,0 %), pomerne v značnej miere vychádzal z rozličných zložiek dopytu. Súkromná spotreba poklesla o 0,5 % oproti predchádzajúcemu štvrťroku po náraste v prvom štvrťroku o 0,7 %, odzrkadľujúc nižšie reálne príjmy a neisté vyhliadky na trhu práce. Prudko sa znížili domáce investície, ktoré poklesli o 3,4 % v porovnaní s nárastom o 4,3 % v prvom štvrťroku. Verejné výdavky, prevažne v dôsledku poklesu verejných investícií o 5,2 %, sa znížili o 0,9 %. Pri výraznom znížení vývozu aj dovozu (-2,3 % pre vývoz a -2,8 % pre dovoz oproti predchádzajúcemu štvrťroku) bol príspevok čistého zahraničného dopytu k HDP prakticky nulový.

Inflácia spotrebiteľských cien sa počas posledných mesiacov zvýšila, priemerný rast CPI v druhom štvrťroku bol 1,4 % na ročnej báze. Ročná inflácia CPI, odrážajúca do značnej miery vývoj cien ropy, sa z 2,0 % v júni ďalej zvýšila na 2,3 % v júli. Ročná inflácia CPI bez potravín a energií sa po zvýšení v júni na 0,1 % ďalej zvýšila na 0,2 % v júli.

Bank of Japan na poslednom zasadnutí dňa 19. augusta 2008, tak ako na všetkých svojich zasadnutiach pre oblasť menovej politiky od februára 2007, rozhodla ponechať cieľ pre nekolateralizovanú jednodňovú depozitnú sadzbu na nezmenenej úrovni 0,5 %.

Pri pohľade do budúcnosti sa očakáva, že ekonomická aktivita Japonska zostane v druhej polovici roka pomerne utlmená. Očakáva sa, že súkromná spotreba bude pri pokračujúcom znižovaní reálnych príjmov infláciou a ďalšom zhoršení podmienok pracovného trhu aj naďalej nízka. Okrem toho stále slabý zahraničný dopyt môže mať nepriaznivý vplyv na výhľad pre príspevok čistého exportu k rastu HDP.

SPOJENÉ KRÁĽOVSTVO

V Spojenom kráľovstve sa rast HDP zastavil a inflácia meraná HICP sa ďalej zvýšila. Štvrťročná miera rastu produkcie sa v poslednom roku postupne spomaľovala. Prvý zverejnený odhad rastu produkcie v druhom štvrťroku 2008 (0,0 %, čo je značne pod úrovňou dlhodobého priemeru 0,7 %) potvrdil aktuálne spomalenie ekonomiky. Súkromná spotreba v súlade so slabým rastom maloobchodného predaja v druhom štvrťroku vôbec nevzrástla. Vzhľadom na aktuálne ukazovatele dôvery, ktoré všeobecne sledovali klesajúci trend a zostali pod úrovňou dlhodobých priemerov, sa očakáva, že rast produkcie zostane počas nasledujúcich štvrťrokov utlmený. To je v súlade s trhovými očakávaniami: všeobecná prognóza rastu HDP v roku 2008 bola v auguste 1,4 % (počas uplynulých šiestich mesiacov v podstate nerevidovaná), vyhliadky na rok 2009 sa však významne zhoršili. Na trhoch s nehnuteľnosťami na bývanie pokračovala korekcia. Ceny domov podľa indexu Halifax klesli v júli približne o 11 % v porovnaní s predchádzajúcim rokom, kým Nationwide index naznačuje v auguste pokles 10,1 %. Produkcia stavebníctva v druhom štvrťroku 2008 v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom klesla o 1,1 %.

Ročná inflácia meraná HICP vzrástla z 3,8 % v júni na 4,4 % v júli. Bolo to hlavne dôsledkom vyšších cien energií, zatiaľ čo inflácia HICP bez potravín a energií bola miernejšia. Bank of England očakáva, že v druhej polovici roku 2008 sa inflácia ďalej zvýši.

Dňa 4. septembra 2008 sa Výbor pre menovú politiku Bank of England už piaty mesiac za sebou rozhodol ponechať hlavnú menovopolitickú sadzbu nezmenenú na úrovni 5,00 %.

OSTATNÉ EURÓPSKE KRAJINY

V ostatných krajinách EÚ nepatriacich do eurozóny bol rast produkcie v posledných štvrťrokoch vo všeobecnosti rôzny. Vo všetkých krajinách zároveň v posledných mesiacoch výrazne vzrástla inflácia, z veľkej časti následkom zvyšujúcich sa cien potravín a energií.

Vo Švédsku sa štvrťročný rast v posledných štvrťrokoch spomalil, pričom v druhom štvrťroku 2008 dosiahol 0,0 % (čo je značne pod dlhodobým priemerom 0,8 %). V Dánsku bolo spomalenie ekonomiky v posledných štvrťrokoch oveľa výraznejšie, keď štvrťročný rast reálneho HDP v prvom štvrťroku bol -0,8 % (v porovnaní s dlhodobým priemerom 0,5 %), avšak v druhom štvrťroku sa rast opäť zvýšil na 0,6 %. Spotrebiteľské a maloobchodné ukazovatele dôvery v oboch krajinách, naznačujúc vysokú neistotu vývoja ekonomickej aktivity v nasledujúcich štvrťrokoch, v júli opäť poklesli. Inflácia meraná HICP sa v oboch krajinách v roku 2008 zvýšila, najmä v dôsledku rastúcich cien potravín a energií. Ročná inflácia meraná HICP v júli dosiahla 4,4 % v Dánsku a 4,1 % vo Švédsku. V oboch krajinách sa očakáva, že inflácia bude do istej miery klesať, v nasledujúcich štvrťrokoch však zostane na zvýšených úrovniach. Dňa 4. septembra 2008 Sverige Riksbank rozhodla zvýšiť svoju hlavnú menovopolitickú sadzbu o 25 bazických bodov na 4,75 %.

Pokiaľ ide o štyri najväčšie ekonomiky strednej a východnej Európy, v Českej republike a Poľsku bol štvrťročný rast v posledných štvrťrokoch silný, ale v porovnaní s koncom minulého roka vykazoval isté známky oslabovania, keď v Českej republike v prvom štvrťroku 2008 bol 0,9 % a v Poľsku v druhom štvrťroku 2008 dosiahol 1,5 %. Naopak Rumunsko malo v posledných štvrťrokoch veľmi silný rast, ktorý na ročnej báze dosiahol v prvom štvrťroku 8,2 % a v druhom štvrťroku 9,3 %. V Maďarsku zostal štvrťročný rast slabý, v posledných štvrťrokoch sa však do istej miery oživil na úroveň 0,6 % v prvom a druhom štvrťroku 2008 (v porovnaní s 0,3 % v poslednom štvrťroku 2007). Ukazovatele maloobchodného predaja a spotrebiteľskej dôvery sa do júla do istej miery zhoršili v Českej republike a Poľsku, zatiaľ čo v Maďarsku sa tieto ukazovatele zlepšili a v Rumunsku boli ustálené. Miery inflácie vo všetkých štyroch krajinách sa v roku 2008 zvýšili, pričom v júli dosiahli 9,1 % v Rumunsku, 7,0 % v Maďarsku, 6,8 % v Českej republike a 4,5 % v Poľsku. Nárast inflácie meranej HICP zväčša odrážal rastúce ceny potravín a energií. Pri pohľade do budúcnosti sa očakáva, že inflácia meraná HICP o niečo poklesne, vo všetkých štyroch krajinách však zostane na zvýšených úrovniach. Obavy z inflácie viedli dňa 31. júla 2008 Radu banky Banca Națională a României k zvýšeniu úrokových sadzieb o 25 bazických bodov na 10,25 %. Dňa 7. augusta sa Česká národní banka rozhodla znížiť svoju menovopolitickú sadzbu o 25 bazických bodov na 3,5 %.

V menších krajinách EÚ nepatriacich do eurozóny mal rast v posledných štvrťrokoch rôzny vývoj. Kým ekonomická aktivita Slovenska a Bulharska zostala veľmi silná, v pobaltských krajinách (najmä v Estónsku) domáci dopyt v dôsledku pomalšieho rastu úverov a reálnych príjmov, ako aj podstatného poklesu cien domov prudko poklesol. Indikátory dôvery Európskej komisie naznačujú, že tieto trendy sa v blízkom období zachovávajú. V roku 2008 prudko vzrástla ročná inflácia meraná HICP, pričom v pobaltských krajinách a Bulharsku sa v júli pohybovala medzi 11,2 % a 16,5 %. Tento rast odráža predovšetkým vyššie ceny potravín a energií. Na Slovensku bol rast menej výrazný, inflácia meraná HICP v júli vzrástla na 4,4 %. Box 1 stručne hodnotí vývoj cien potravín v krajinách EÚ strednej a východnej Európy nepatriacich do eurozóny a jeho vplyv na infláciu meranú HICP.

V Rusku bolo tempo ekonomickej expanzie naďalej silné. Po výnimočne silnom štvrtom štvrťroku 2007 (9,5 % na medzioročnej báze) sa v prvom štvrťroku 2008 rast reálneho HDP mierne spomalil na 8,5 % na medzioročnej báze. Súčasne sa zvyšujú obavy z rastúceho zahraničného zadlžovania sa ruských spoločností a napätí v oblasti likvidity v bankovom sektore. Inflačné tlaky zostali silné, ročná inflácia spotrebiteľských cien dosahuje od mája 2008 takmer 15 % (14,9 % v auguste)

Box 1

VÝVOJ CIEN POTRAVÍN V KRAJINÁCH STREDNEJ A VÝCHODNEJ EURÓPY EÚ NEPATRIACICH DO EUROZÓNY

Od roku 2006 svetová ekonomika zaznamenala významné zvýšenie cien potravín na úrovni tak výrobcov, ako aj spotrebiteľov. V rámci EÚ boli stredoeurópske a východoeurópske krajiny nepatriace do eurozóny (krajiny SVE)¹ týmto šokom výrazne ovplyvnené, všetky krajiny SVE vykázali vyšší rast cien potravín ako v eurozóne.

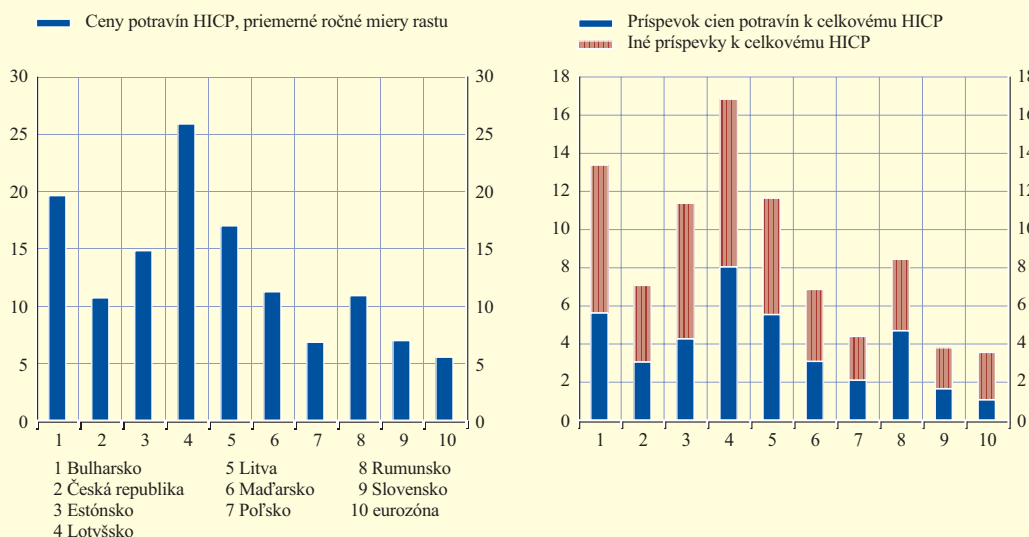
Aktuálny vývoj poľnohospodárskych cien a ich vplyv na HICP

V roku 2007 ceny potravín začali výrazne rásť a v období od januára do júla 2008 miera rastu spotrebiteľských cien potravín a príspevok týchto cien k celkovému ročnému HICP boli vo všetkých krajinách SVE vyššie ako v eurozóne (graf A). Najvyšší rast cien potravín v tomto období zaznamenalo Bulharsko, Lotyšsko a Litva, a to o 19,6 %, 25,9 % a 17,0 %. Tieto krajiny taktiež vykazovali najväčšie príspevky spotrebiteľských cien potravín k inflácii meranej HICP za to isté obdobie.

1 Krajiny SVE sú tie členské štáty EÚ nepatriace do eurozóny, ktoré vstúpili do EÚ od mája 2004.

Graf A Rast cien potravín a príspevky k celkovému HICP v období január až júl 2008

(ročné percentuálne zmeny, percentuálne body)



Zdroj: Eurostat a ECB.

Graf B Váha potravín v HICP (2008)

(v %)

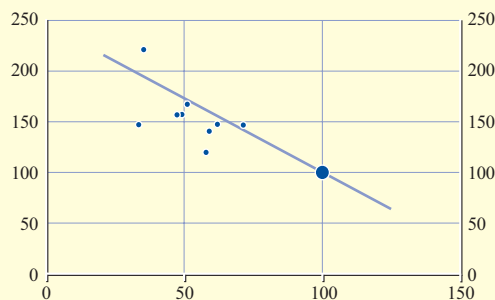


Zdroj: Eurostat a ECB.

Graf C Váha potravín v HICP (2008) v porovnaní s HDP na obyvateľa (2007)

(eurozóna = 100)

os x: HDP na hlavu vyjadrený v parite kúpnej sily
os y: váha potravín v HICP



Zdroj: Eurostat a ECB.

Vysoký príspevok cien potravín k inflácii HICP čiastočne súvisí s vysokou váhou potravín v indexoch HICP v krajinách SVE. Vo všetkých krajinách SVE je váha potravín (spracovaných aj nespracovaných) v roku 2008 vyššia, než je úroveň za eurozónu dosahujúca približne 20 % (graf B).

Graf C ukazuje, že váha potravín v koši HICP úzko súvisí s úrovňou HDP na jedného obyvateľa (vyjadreného v parite kúpnej sily). Preto neprekvapuje, že pokles podielu potravinovej zložky vo väčšine krajín SVE v posledných rokoch silno koreloval s rastom ich príjmov na jedného obyvateľa. Zmeny vo váhe potravín v koši HICP medzi rokmi 2003 a 2008 boli preto pri porovnaní jednotlivých krajín nerovnomerné. Váha poklesla predovšetkým v rýchlo rastúcich krajinách SVE, v Litve, Lotyšsku a na Slovensku.

Faktory rastu cien potravín

Nárast cien potravín na úrovni spotrebiteľov aj výrobcov možno vysvetliť pomocou rôznych dočasných aj trvalejších štrukturálnych faktorov. Ceny potravín vo všetkých krajinách SVE boli ovplyvnené nárastom globálnych cien potravín vyvolanom okrem iného zvyšujúcim sa dopytom po potravinách v rozvíjajúcich sa krajinách, väčším dopytom po plodinách na produkciu biopalív a výpadkami úrody plodín súvisiacimi s počasím.²

Okrem toho boli ceny potravín v mnohých krajinách SVE ovplyvnené (často dočasnými) faktormi špecifickými pre danú krajinu, ako sú slabá poľnohospodárska žatva alebo silný rast miezd, ktoré významne prispeli k rastúcim nákladom a cenám v potravinárskom priemysle a zintenzívnili ich prenos do spotrebiteľských cien potravín. Zvýšenie zdanenia tabaku (tabak je časťou potravinovej zložky HICP) a DPH tiež prispelo k väčšiemu zvýšeniu (v relatívnom vyjadrení) spotrebiteľských cien potravín vo väčšine krajín SVE než v eurozóne. Spolu so

² Pozri aj box s názvom „Čo vysvetľuje prudký rast globálnych cien potravín?“ vo vydaní Mesačného bulletinu z júna 2008.

skutočnosťou, že produkcia potravín je vo väčšine krajín SVE energeticky náročnejšia ako v eurozóne, to prispelo aj k vyšším výrobným nákladom a cenám v potravinárskom priemysle v porovnaní s eurozónou.

Inštitucionálne faktory v krajinách SVE tak tiež prispeli k rastu cien potravín. Spoločná poľnohospodárska politika (SPP) predpisuje dva významné druhy priamych obmedzení ponuky: režimy kvót a záväzky „odstavenia“ poľnohospodárskych plôch. Výrobné kvóty sa uvažujú na určité výrobky (osobitne na mlieko a cukor), ktoré, ak sa prekročia, vedú k pokutám, ako sú napríklad doplnkové dávky za mlieko, ktoré SPP uplatňuje v rámci celej EÚ. Zdá sa, že v určitých krajinách SVE bol dopad týchto obmedzení ponuky obzvlášť významný.

Čiastkové empirické skutočnosti vo väčšine krajín SVE naznačujú, že úroveň konkurencie v maloobchodnom potravinovom sektore nebola dostatočná na zníženie ziskových marží na maloobchodnej úrovni. Zníženie úrovne spotrebiteľských cien by vo viacerých krajinách pomohla ďalšia liberalizácia potravinového trhu na maloobchodnej úrovni.

Vzhľadom na to, že potravinové produkty sú vysoko obchodovateľné, dôležitú úlohu v náraste cien potravín v niektorých krajinách SVE s pôvodne relatívne nízkymi cenovými úrovňami hrala pravdepodobne arbitráž potravinových cien v eurozóne. V krajinách SVE s najnižšími cenovými úrovňami príspevok (nespracovaných) potravín k maloobchodnej (konečnej) cene má tendenciu byť vyšší, čo vedie k vyšším percentuálnym prírastkom maloobchodných cien.

Zdá sa, že rast cien potravín bol miernejší v tých krajinách SVE, ktoré majú relatívne značný stupeň flexibility nominálneho výmenného kurzu (napr. Česká republika, Poľsko, Rumunsko a Slovensko). Apresiasi meny mala zrejme v týchto krajinách tlmiaci efekt na ceny potravín: po prvé prostredníctvom priameho zníženia ceny dovážaných potravín a po druhé redukciou energetických nákladov, a tým aj nákladov na domácu produkciu potravín.

Niektoré makroekonomické a hospodárskopolitické implikácie

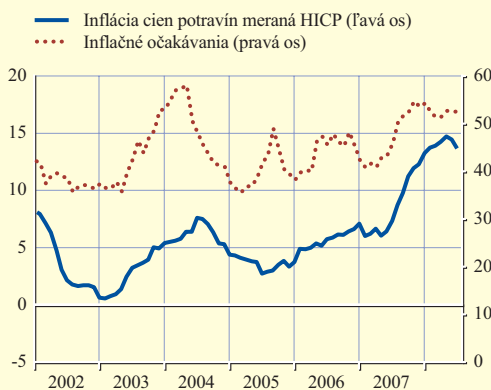
Pri pohľade na makroekonomické dôsledky súčasného silného rastu cien potravín môžeme pozorovať relatívne úzku väzbu medzi infláciou cien potravín a inflačnými očakávaniami spotrebiteľov v krajinách SVE (graf D).³ Inflácia cien potravín ovplyvnila aj informačný obsah niektorých tradičných ukazovateľov menovej politiky. Ukazovatele jadrovej inflácie, ktoré vyjadrujú položky, ako sú potraviny a energie, sa stále viac odchyľovali od celkovej inflácie.⁴

3 Inflačné očakávania oznamované Európskou komisiou zodpovedajú rozdielu medzi váženým podielom respondentov uvádzajúcich, že spotrebiteľské ceny sa zvýšia „veľmi“, zvýšia sa „dosť“ a zvýšia sa „trochu“ počas nasledujúcich 12 mesiacov, a váženým podielom respondentov uvádzajúcich, že spotrebiteľské ceny v rovnakom období „klesnú“ alebo „zostanú zhruba rovnaké“. Ukazovateľ má teda formu „zostatkovvej štatistiky“ a poskytuje iba kvalitatívne informácie o zmene smeru inflačných očakávaní počas nasledujúcich 12 mesiacov.

4 Týka sa to inflácie HICP aj inflácie CPI bez ohľadu na niektoré rozdiely špecifické pre jednotlivé krajiny.

Graf D Inflačné očakávania a potravinová zložka HICP v krajinách SVE

(ročné percentuálne zmeny, percentuálne zostatky)



Zdroj: Európska komisia a ECB.

Rast cien potravín mal negatívny dopad na kúpnu silu domácností. Okrem toho, keďže krajiny SVE majú nižší HDP na hlavu ako eurozóna a – ako sme už uviedli – spotrebitelia v krajinách SVE vynakladajú vyššiu časť svojich príjmov na potraviny, zvyšovanie cien potravín má väčší vplyv na kúpnu silu domácností v krajinách SVE ako v eurozóne.

Vzhľadom na to, že proces konvergenie hospodárskej a cenovej úrovne medzi krajinami SVE a eurozónou sa ešte neskončil, krajiny SVE stále čelia väčšiemu riziku tlakov na rast inflácie prostredníctvom cien potravín než krajiny eurozóny. Kľúčovou výzvou pre hospodársku politiku krajín SVE prameniaca z vysokého rastu cien potravín je ukotviť inflačné očakávania a obmedziť možné druhostupňové efekty nedávneho prudkého zvýšenia inflácie.

ROZVÍJAJÚCE SA KRAJINY ÁZIE

V rozvíjajúcich sa krajinách Ázie sa ekonomická aktivita v prvej polovici roka 2008 spomalila najmä v malých otvorených ekonomikách, ako sú Singapur, Taiwan a OAO Hong Kong, no celkovo zostala na silnej úrovni. Hoci globálne spomalenie ekonomiky sa v posledných mesiacoch rozšírilo a zintenzívnilo, vývoz z tohto regiónu sa celkovo držal dobre. Hybnou silou rastu bol hlavne domáci dopyt, ktorý napriek oslabeniu kúpnej sily spotrebiteľov najmä v dôsledku vyšších cien potravín zostal vo väčšine krajín aj naďalej silný. Rastúce ceny komodít tlačili na ďalší rast spotrebiteľských cien a menové orgány v regióne začali sprísňovať svoju menovú politiku. V reálnom vyjadrení však menovopolitické úrokové miery zostali veľmi nízke alebo až záporné v rámci celého regiónu.

V Číne sa rast HDP postupne spomaľoval a v druhom štvrťroku 2008 dosiahol 10,1 % na ročnej báze (po 10,6 % v prvom štvrťroku). Rast je stále viac podporovaný domácim dopytom. Maloobchodný predaj v reálnom vyjadrení stúpa, a poukazuje tak na pretrvávajúci silný spotrebiteľský dopyt napriek vysokým cenám potravín a zhoršujúcim sa podmienkam na trhoch akcií a nehnuteľností. Ročná miera rastu nominálnych investícií do fixných aktív napriek spomaleniu najmä v realitnom sektore zostala nad úrovňou 25 %. Rast exportu za prvých sedem mesiacov roku 2008 sa napriek júlovému oživeniu oslabil. Výsledkom bolo, že obchodný prebytok za toto obdobie vyjadrený v amerických dolároch bol o 9,6 % nižší ako za rovnaké obdobie roku 2007, čo však bolo aj dôsledkom rastúcich hodnôt dovozu živých vysokými cenami komodít. Inflácia ročných spotrebiteľských cien v júli opäť poklesla na 6,3 % v porovnaní s 8,7 % vo februári, odzrkadľujúc hlavne vývoj cien mäsa. Očakáva sa však, že historicky vysoká inflácia výrobných cien a zvýšenie regulovaných cien energií v júni budú v nasledujúcich mesiacoch tlačiť spotrebiteľské ceny smerom nahor.

V Kórei reálny HDP rástol v druhom štvrťroku 2008 ročnou mierou rastu 4,8 %, čo predstavovalo spomalenie oproti 5,8 % v predchádzajúcom štvrťroku. Ročná inflácia CPI stúpila v júli na 5,9 % z 5,5 % v predchádzajúcom mesiaci. V Indii sa ekonomická aktivita nezmenila, pričom HDP vzrástol v prvom štvrťroku o 8,8 %, podobne ako v predchádzajúcom štvrťroku. Inflácia veľkoobchodných cien, hlavný ukazovateľ inflácie Reserve Bank of India, sa v júli zvýšila na 12 % z približne 4 % na začiatku roka.

Celkovo možno konštatovať, že šíriace sa globálne spomalenie hospodárskeho rastu spolu so sprísnením pozícií menovej politiky vo viacerých krajinách, ktoré v tomto regióne nenaviazali svoje meny na americký dolár, v nasledujúcich mesiacoch pravdepodobne povedie k zmierneniu

rastu. Rastové vyhliadky v rozvíjajúcich sa krajinách Ázie však zostávajú pomerne priaznivé, najmä vzhľadom na pretrvávajúci silný domáci dopyt, osobitne v najväčších ekonomikách v regióne.

LATINSKÁ AMERIKA

V Latinskej Amerike sa tempo hospodárskej aktivity počas prvej polovice roka 2008 o niečo zmiernilo, keďže do hry vstúpilo globálne spomalenie hospodárskeho rastu a niektoré domáce faktory. Pod vplyvom rastúcich cien potravín a komodít zároveň pretrvávajú inflačné tlaky, a preto menové orgány v regióne sprísňovali svoje menovopolitické pozície.

V Mexiku reálny HDP vzrástol v druhom štvrťroku 2008 o 2,8 % na ročnej báze. Ročná inflácia CPI pritom naďalej rástla a v júli dosiahla 5,4 %. V reakcii na túto situáciu Banco de México dňa 15. augusta zvýšila jednoduchú sadzbu o 25 bázických bodov na 8,25 %. V Brazílii dostupné informácie naznačujú, že domáci dopyt zostal v druhom štvrťroku vysoký, pričom maloobchodný predaj sa v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom zvýšil o 10,1 %. Rast priemyselnej výroby bol viac-menej rovnaký ako v prvom štvrťroku a na ročnej báze dosiahol 6,4 %. Ročná inflácia CPI ďalej rástla a v júli dosiahla 6,4 %. V Argentíne sa ekonomická aktivita v druhom štvrťroku spomalila, keď priemyselná výroba v porovnaní s predchádzajúcim rokom vzrástla o 5,5 %, kým v prvom štvrťroku vzrástla až o 6,9 %. Spomalenie priemyselnej aktivity bolo spôsobené najmä energetickými obmedzeniami. Ročná inflácia spotrebiteľských cien v júli mierne poklesla na 9,1 %.

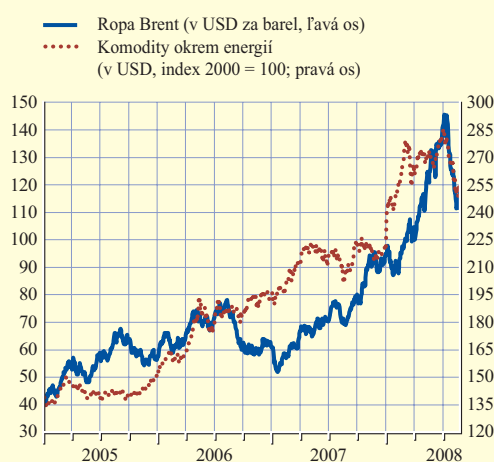
Celkovo sa očakáva, že regionálny rast produkcie sa v dôsledku prísnejších finančných podmienok a slabšieho vonkajšieho dopytu postupne zmierni. Vďaka silnému domácemu dopytu a pozitívnym efektom v oblasti výmenných relácií spôsobeným vysokými cenami komodít vo viacerých ekonomikách sú však vyhliadky pre väčšinu latinskoamerických krajín naďalej vcelku priaznivé.

1.2 KOMODITNÉ TRHY

Ceny ropy v júni ďalej prudko rástli, pričom 11. júla dosiahli vrchol na úrovni 147,5 USD (graf 3). Následne ceny prudko klesli a 2. septembra dosiahli 111,5 USD, čo je stále o 18 % viac ako na začiatku roka (vyjadrené v eurách nárast predstavuje okolo 20 %). Tento pokles bol čiastočne spôsobený nad očakávania dobrými údajmi o zásobách v USA a menej negatívnymi vyhliadkami na strane ponuky. V strednodobom výhľade účastníci trhu očakávajú, že ceny zostanú vysoké, pričom ceny kontraktov futures za december 2009 boli na úrovni 116 USD. Box 2 sa zaoberá úlohou finančnej aktivity pri ovplyvňovaní dynamiky cien ropy.

Pokiaľ ide o vývoj trhových fundamentov, dopyt reaguje na vyššie ceny a na spomalenie ekonomickej aktivity v krajinách OECD, výsledkom

Graf 3 Hlavné ukazovatele vývoja na komoditných trhoch



Zdroj: Bloomberg, HWWI.

čoho je rast zásob v USA. Ten pravdepodobne vykompenzuje silno rastúci dopyt v rozvíjajúcich sa krajinách. Na strane ponuky sa však vďaka významnému zvýšeniu produkcie z krajín OPEC podmienky v júli trochu uvoľnili.

Bez ohľadu na tento vývoj je rovnováha medzi ponukou a dopytom na globálnych trhoch s ropou naďalej pomerne napätá a riziko budúceho rastu cien zostáva vysoké. Neistota súvisiaca s počasím pretrváva a ceny môžu silno reagovať na geopolitický vývoj spôsobujúci poruchy v ponuke.

Ceny neenergetických komodít po dosiahnutí rekordných úrovní začiatkom júla taktiež poklesli (graf 3). Ceny kovov klesali pod vplyvom obáv z globálneho spomalenia ekonomického rastu a znižovania prepravných nákladov. Pokiaľ ide o potravinové komodity, ceny kukurice a sójového bôbu klesli z úrovní zaznamenaných na konci júna vďaka priaznivým poveternostným podmienkam, ktoré naznačovali dobré vyhliadky pre úrodu. Naopak podmienky na trhoch s pšenicou boli v dôsledku obáv o úrodu na južnej polguli nepriaznivejšie. V agregovanom vyjadrení cenový index neenergetických komodít (vyjadrený v amerických dolároch) bol ku koncu augusta na medziročnej báze približne o 21 % vyšší.

Box 2

FINANČNÁ AKTIVITA NA TRHOCH S ROPOU

Ceny ropy nedávno zaznamenali vysokú volatilitu, keď pred prudkým poklesom dosiahli v júli 2008 vrchol vo výške 147,5 USD. Takéto prudké pohyby cien ropy prirodzene vyvolávajú otázky o príčinách takého nestabilného vývoja. Všeobecne sa uznáva, že pomery na reálnom trhu s ropou sú veľmi napäté, vzhľadom na rastúci dopyt z rozvíjajúcich sa krajín a na neistotu ohľadom vyhliadok na strane ponuky, čo spolu viedlo k historicky nízkym voľným kapacitám. Ako jeden z možných rozhodujúcich činiteľov nedávneho vývoja cien sa však uvádza aj finančná aktivita na trhoch kontraktov futures na ropu. Tento box skúma túto problematiku a dospieva k zisteniu, že pre tvrdenie, že finančná aktivita má silný a trvalý vplyv na ceny ropy existuje málo dôkazov. Súčasne poukazuje na potrebu spoľahlivých údajov, a tým aj vyššej transparentnosti o základných determinantoch ovplyvňujúcich fungovanie trhov s ropou.

Trh kontraktov futures na ropu

Na trhu kontraktov futures na ropu sa štandardizované kontrakty futures na ropu nakupujú a predávajú za dohodnutú cenu na dodávku v konkrétnom termíne. Jednou z hlavných charakteristík tohto trhu je, že oddeľuje vlastníctvo cenového rizika komodity od vlastníctva reálnej komodity. Preto obchodovanie s kontraktmi futures umožňuje tým, ktorí vyrábajú/spotrebúvajú reálne komodity, zaistiť sa proti nepredvídateľným cenovým zmenám. Slúži teda ako možnosť prenosu rizika z výrobcov a majiteľov určitých komodít na agentov ochotných prijať toto riziko. Trh kontraktov futures tak prispieva k ekonomickej prosperite tým, že vedie k efektívnejšiemu rozdeleniu existujúcich rizík.

Na trhu kontraktov futures na ropu sa nachádzajú komerční aj nekomerční hráči. Komerční hráči sa zaisťujú proti cenovým fluktuáciám. Činitelia reálne zapojení vo výrobe a v spotrebe ropy naďalej predstavujú prevládajúci podiel pozícií na trhu kontraktov futures. Výrobcovia môžu chcieť predať kontrakty futures (t. j. mať krátke pozície) a obmedziť cenu ropy, ktorú

plánujú v budúcnosti ťažiť. Používatelia ropy (napr. aerolínie) sú zvyčajne na opačnej strane (t. j. majú dlhé pozície).

Nekomerční hráči nemajú záujem o reálne dodávky ropy. Spomedzi nich špekulanti (aktívni investori) využívajú svoje údajne lepšie informácie prostredníctvom obchodovania na trhu s ropou a snažia sa dosiahnuť zisk predvídaním trhových pohybov cien komodít. Špekulanti preto v závislosti od svojho sentimentu môžu mať buď dlhé, alebo krátke pozície.

Indexové fondy (pasívni investori orientovaní na dlhé obdobia) sa objavili iba nedávno a odzrkadľujú želanie pridať do portfólií komodity z dôvodu ich profilu v oblasti rizika a výnosov. K svojim portfóliám napríklad pridávajú komodity, aby sa zaistili proti nepriaznivým rizikám zo svojich aktív citlivých na ropu. Tieto fondy sú preto hráčmi „iba na dlhé obdobia“; nakupujú kontrakty futures na ropu a predlžujú ich, keď sa blíži koniec ich platnosti, aby sa vyhlí dodávke komodity.

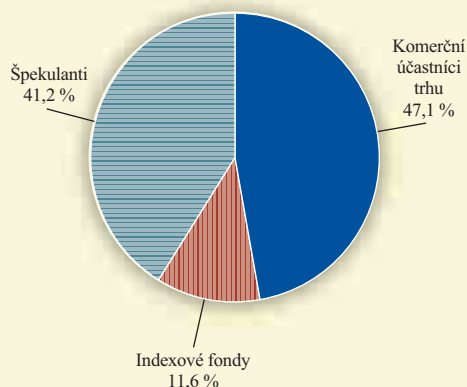
Úloha indexových fondov

Niekedy sa tvrdí, že indexové fondy tlačia ceny ropy nahor, pretože svojou podstatou vytvárajú dodatočný dopyt po kontraktoch futures na ropu. Je pravda, že objem indexových fondov od roku 2001 prudko vzrástol z úrovne 10 mld. USD na viac ako 200 mld. USD. Časť tohto nárastu je však spôsobená indexovým zhodnotením a iba časť z neho je investovaná do ropy; zvyšok je alokovaný do ostatných komodít. Pri pohľade na reálny trh s ropou sa odhaduje, že dodatočný dopyt po rope vyvolaný prílevom do indexových fondov za celý rok 2007 zodpovedal menšiemu dopytu, ako je globálny dopyt po rope za jeden deň.

Okrem toho, ak by posuny v portfóliách smerom ku komoditným trhom tlačili na ceny komodít, dalo by sa očakávať, že komodít neobchodovaných na burze by sa tento trend netýkal. Namiesto toho ceny komodít neobchodovaných na burze – ako sú kadmium alebo oceľ – vzrástli

Graf A Pozície v kontraktach futures a opsiách na surovú ropu na burze NYMEX

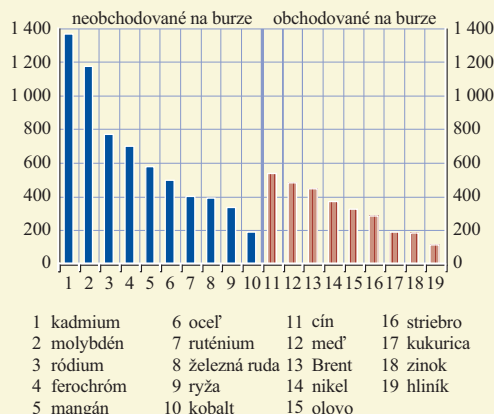
(v % z celkových pozícií; máj 2008)



Zdroj: US Commodity Trading Commission a Goldman Sachs.

Graf B Cenový vývoj komodít obchodovaných na burze a komodít neobchodovaných na burze

(v %; apríl 2008 v porovnaní s januárom 2002)



Zdroj: Bloomberg.

prínajmenšom rovnako prudko ako ceny komodít obchodovaných na burze, čo naznačuje väčšiu úlohu fundamentov ponuky a dopytu.

Úloha špekulantov

Špekulácia sa bežne mechanicky spája s destabilizujúcim procesom. Táto argumentácia je však príliš zjednodušujúca. Keď špekulanti dostanú nové informácie o faktoroch, ktoré zmenia ich vyhliadky na cenu ropy, svoje objednávky zadajú podľa nich. Ocenenie v týchto nových informáciách pomáha okamžite určiť novú trhovú cenu. Je však dôležité poznamenať, že ponuka aj dopyt na trhoch s ropou majú tendenciu reagovať na zmeny v cenách veľmi nepružne. Preto aj relatívne malá zmena v pomere ponuky a dopytu môže mať veľmi veľké následky na ceny.

V posledných rokoch zaujali špekulanti dlhé pozície v dôsledku správneho predvídania napätých podmienok v oblasti ponuky a dopytu, čo viedlo k vyšším cenám ropy. Očakávania silnejšej ponuky alebo slabšieho dopytu sa opakovane nenaplnili, čo ex post dalo za pravdu odhadom špekulantov, a tým odôvodnilo vyššie ceny ropy. To následne poskytlo včasný signál výrobcovi a spotrebiteľovi, aby patrične prispôbili svoju činnosť (napr. ťažili viac ropy alebo znížili spotrebu).

Špekulácie nemôžu ustavične odkláňať cenu od jej dlhodobej rovnováhy. Keď je krátkodobý dopyt po ropu veľmi neelastický voči cenovým zmenám, rastúce ceny vstupov iba marginálne ovplyvňujú zisky rafinérií, pretože vyššie náklady možno premietnuť do spotrebiteľských cien. Ak sa však ceny vzdialia príďaleko od fundamentov, reakcia dopytu môže byť intenzívnejšia a pre výrobcov by mohlo byť stále ťažšie predávať vyťaženu ropu pri klesajúcom dopyte.

Preto aj keď je možné, že špekulatívne aktivity krátkodobo vedú k väčším pohybom ceny ropy, špekulácia môže nakoniec aj uľahčiť určenie ceny, a tým aj hladké a efektívne fungovanie trhu. Je však rozhodujúce, aby účastníci trhu mohli pracovať na základe spoľahlivých údajov. Nodostatok transparentnosti v oblasti fundamentov ropného trhu a konkrétnejšie v oblasti perspektív ponuky v situácii rastúceho dopytu, ako aj ohľadne úrovne zásob ropy, spôsobuje značnú trhovú neistotu. To následne vedie k zvýšenej citlivosti cien ropy na nové správy alebo dokonca fámy týkajúce sa fundamentov na ropných trhoch a ich perspektív. Preto je dôležité podporovať transparentnosť a zostavovanie vhodných štatistík o ponuke, dopyte a predovšetkým o stavoch a zásobách.

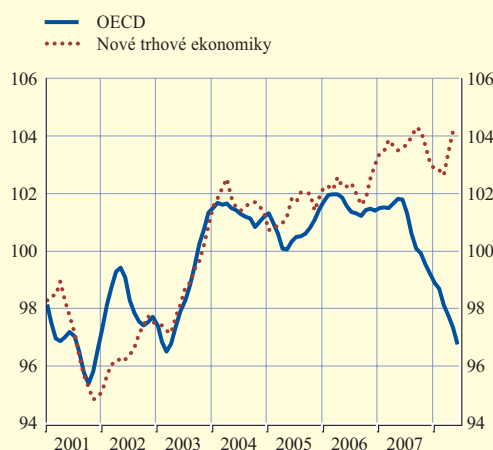
1.3 VYHLIADKY PRE VONKAJŠIE PROSTREDIE

Spomalenie globálneho rastu zhoršuje vyhliadky pre zahraničný dopyt po tovaroch a službách eurozóny. Hlavný kompozitný ukazovateľ OECD (CLI) za jún signalizuje pokračujúce oslabovanie vyhliadok ekonomickej aktivity v krajinách OECD (graf 4). Pre hlavné krajiny mimo OECD tento ukazovateľ poukazuje na pomerne silné zlepšenie ekonomickej aktivity Číny a Brazílie, kým vyhliadky Ruska a Indie ukazujú známky spomalenia. Tieto vyhliadky zhruba korešpondujú s údajmi augustového prieskumu Ifo World Economic Climate survey, ktorý zaznamenal nepriaznivejšiu aktuálnu globálnu ekonomickú situáciu v porovnaní s obdobím pred tromi mesiacmi a revidoval vyhliadky na nasledujúcich šesť mesiacov znova smerom nadol. Napriek tomuto očakávanému spomaleniu sa očakáva, že rast svetovej ekonomiky zostane pomerne silný.

Neistota súvisiaca s týmito vyhliadkami globálneho ekonomického rastu zostáva vysoká a prevládajú riziká nižšieho rastu. Tieto riziká pochádzajú osobitne z možnosti obnovenia rastu cien energií a potravín. Riziká nižšieho rastu okrem toho naďalej súvisia s potenciálom napätí na finančných trhoch ovplyvniť reálnu ekonomiku nepriaznivejšie ako sa v súčasnosti očakáva. Riziká zhoršenia vyhliadok ekonomickej aktivity vyplývajú aj z možnosti nekontrolovateľného vývoja v dôsledku globálnych nerovnováh a z obavy zo vzniku protekcionistických tlakov.

Graf 4 Hlavný kompozitný ukazovateľ OECD

(mesačné údaje; upravený o amplitúdy)



Zdroj: OECD.

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

2 MENOVÝ A FINANČNÝ VÝVOJ

2.1 MENOVÉ AGREGÁTY A ÚVERY PFI

Aj keď rast širokých peňažných agregátov a úverov v súčasnosti vykazuje určité náznaky zmiernenia, reagujúc na opatrenia menovej politiky prijaté po roku 2005, ktorých cieľom bolo zmierniť riziká ohrozujúce cenovú stabilitu, skutočnosť, že základné tempo rastu peňažných agregátov je aj naďalej vysoké, poukazuje na existenciu rizík ohrozujúcich cenovú stabilitu v strednodobom výhlade. Medziročná miera rastu agregátu M3 zostala aj v júli vysoká, na úrovni 9,3 %, a zostáva naďalej vyššia ako základný rast menových agregátov, pretože súčasná plochá výnosová krivka eura naďalej povzbudzuje presúvanie rizikovejších aktív s dlhšou splatnosťou mimo M3 do peňažných nástrojov. Čo sa týka jednotlivých komponentov M3, pokles jednodňových vkladov mal za následok, že medziročná miera rastu agregátu M1 sa v júli ešte viac znížila. K posunu došlo hlavne v prospech krátkodobých vkladov, čo spôsobilo, že príspevok krátkodobých vkladov s výnimkou jednodňových vkladov (t. j. M2 - M1) bol aj naďalej vysoký. Zmiernenie rastu menových agregátov a úverov – napriek vysokým mieram rastu v porovnaní s dlhodobým štandardom – odzrkadľuje časovo posunutý dopad zvýšených úrokových mier, prísnejších podmienok financovania a pomalšieho hospodárskeho rastu. Pretrvávajúce napätie na finančných trhoch teda ovplyvňuje iba určité zložky a ich protipoložky. Zároveň neexistujú žiadne známky úverových obmedzení na strane ponuky, ktoré by súviseli s týmto napätím.

ŠIROKÝ MENOVÝ AGREGÁT

Medziročná dynamika rastu agregátu M3 zostala aj v druhom štvrťroku 2008 vysoká, napriek jej určitému poklesu na úroveň 10,0 % z maximálnej hodnoty 12,0 %, ktorá sa zaznamenala v štvrtom štvrťroku 2007 (graf 5). Medziročná miera rastu agregátu M3 sa v júli ďalej znížila z 9,5 % v júni na úroveň 9,3 %. Anualizované troj- a šesťmesačné miery rastu potvrdzujú, že dynamika agregátu M3 sa od začiatku roka 2008 znížila. Osobitne anualizovaná trojmesačná miera rastu sa znížila z úrovni nad 11 % v decembri 2007 na 7,2 % v júli 2008.

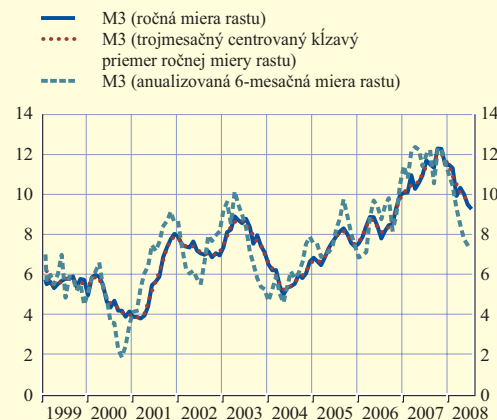
Skutočnosť, že ročná miera rastu agregátu M3 zostáva vysoká, sčasti odráža stimulujúci vplyv plochej výnosovej krivky, ktorá podporuje presúvanie rizikovejších aktív s dlhšou splatnosťou mimo agregátu M3 do krátkodobějších peňažných aktív.

V dôsledku toho je súčasná celková miera medziročného rastu M3 naďalej vyššia ako tempo expanzie peňažných agregátov. Súčasná štruktúra spreadov medzi úrokovými mierami vyplácanými za rôzne typy vkladov zároveň spôsobila ďalšie presuny v rámci agregátu M3, pričom miera rastu agregátu M1 sa znížila a miera rastu krátkodobých termínovaných vkladov sa naopak zvýšila.

Všeobecne povedané, existujú náznaky oslabenia rastu širokých peňažných menových a úverových agregátov, čo je v súlade s časovo posunutým dopadom zvýšených úrokových sadzieb, prísnejších podmienok financovania a pomalšieho hospodárskeho rastu. Základná miera rastu peňažnej zásoby však naďalej zostáva vysoká, podporovaná pokračujúcim rýchlym rastom úverov súkromnému sektoru.

Graf 5 Rast M3

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



Zdroj: ECB.

Najnovší vývoj štruktúry úverov domácnostiam a nefinančným spoločnostiam je v súlade s štruktúrnym vývojom zaznamenaným v minulosti, a to vo vzťahu k ich reakcii na úrokové miery a vývoj hospodárskeho cyklu, a osobitne v prípade úverov domácnostiam je v súlade so spomalením, ktoré bolo zaznamenané na trhu s nehnuteľnosťami na bývanie. Miernejší rast úverov nepoukazuje na úverové obmedzenia na strane ponuky, ktoré by súviseli so súčasným napätím na finančných trhoch. Napriek tomu sú dôkazy o tom, že napätá situácia na finančných trhoch ovplyvnila určité protipoložky agregátu M3, ktoré úzko súvisia s charakterom krízy – osobitne úvery PFI iným finančným sprostredkovateľom (OFI).

HLAVNÉ ZLOŽKY AGREGÁTU M3

Postupné spomalenie rastu agregátu M3 zaznamenané v druhom štvrťroku roku 2008 (a tiež aj v júli) bolo aj naďalej živené poklesom príspevku M1 a obchodovateľných nástrojov, ktorý bol iba čiastočne kompenzovaný vyšším príspevkom krátkodobých vkladov okrem jednodňových (tabuľka 1).

V druhom štvrťroku 2008 sa medziročná miera rastu agregátu M1 ďalej znížila na úroveň 2,2 % z hodnoty 3,8 % v prvom štvrťroku. Následne sa v júli ďalej oslabila na úroveň 0,5 %, čo je najnižšia úroveň od začiatku tretej etapy HMÚ. Spomalenie rastu M1 zaznamenané v posledných mesiacoch odzrkadľuje najmä vývoj v oblasti jednodňových vkladov, ktorých medziročná miera rastu sa znížila z 3,1 % v predchádzajúcom štvrťroku na 1,2 % v druhom štvrťroku 2008. V júli 2008 sa medziročný rast jednodňových vkladov ďalej znížil a dosiahol mierne negatívnu hodnotu -0,8 %, v porovnaní s 0,1 % v júni.

Pokles príspevku jednodňových vkladov k rastu M1 aj naďalej odzrkadľuje vývoj úrokových mier. Presnejšie povedané, postupný rast úrokových mier od decembra 2005 stabilne zvyšoval oportunitné náklady držby takýchto nástrojov. Súčasná, do určitej miery neobvyklá výnosová krivka, ktorá vykazuje prudké zvýšenie v oblasti splatností do jedného roka, a inak je relatívne

Tabuľka 1 Prehľad menových premenných

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

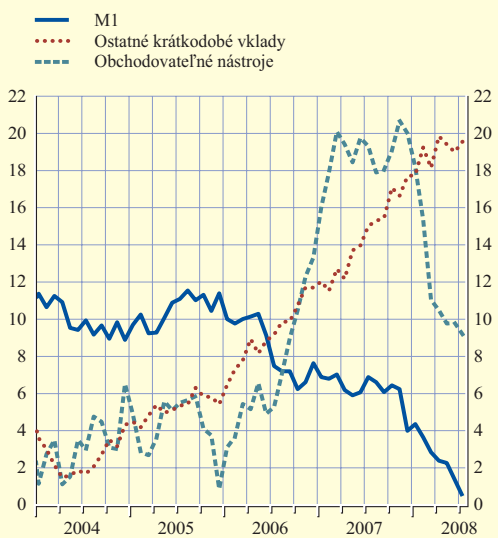
	Podiel na M3 v % ¹⁾	Ročná miera rastu					
		2007 Q3	2007 Q4	2008 Q1	2008 Q2	2008 Jún	2008 Júl
M1	42,0	6,5	5,9	3,8	2,2	1,4	0,5
Obeživo	7,1	8,9	8,0	7,8	7,8	8,0	7,1
Vklady splatné na požiadanie	34,9	6,1	5,5	3,1	1,2	0,1	-0,8
M2 - M1 (= ostatné krátkodobé vklady)	43,0	15,0	16,8	18,3	19,3	19,0	19,6
Vklady s dohodnutou lehotou splatnosti do dvoch rokov	26,2	37,6	40,6	41,4	40,3	38,7	39,1
Vklady s výpovednou lehotou do troch mesiacov	16,8	-3,2	-3,9	-3,3	-2,3	-2,0	-2,1
M2	85,1	10,3	10,7	10,3	10,0	9,4	9,3
M3 - M2 (= nástroje obchodovateľné na trhu)	14,9	18,7	19,6	16,3	10,2	9,8	9,2
M3	100,0	11,5	12,0	11,2	10,0	9,5	9,3
Úvery poskytnuté rezidentom eurozóny		8,7	9,2	10,0	9,6	9,1	9,1
Úvery poskytnuté verejnej správe		-4,0	-4,1	-2,5	-1,2	-0,9	-0,1
Pôžičky verejnej správe		-0,8	-1,8	-0,9	0,8	2,0	1,6
Úvery poskytnuté súkromnému sektoru		11,6	12,2	12,7	11,9	11,2	11,1
Pôžičky súkromnému sektoru		11,0	11,1	11,1	10,5	9,9	9,4
Dlhodobejšie finančné pasíva (okrem kapitálu a rezerv)		10,3	8,5	6,9	4,6	3,8	3,2

Zdroj: ECB.

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

Graf 6 Hlavné zložky M3

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



Zdroj: ECB.

plochá, podporila presuny prostriedkov z jednoduchých vkladov do krátkodobých termínovaných vkladov, čo tiež pomáha vysvetliť výrazné postavenie krátkodobých vkladov iných ako jednoduchých. Zároveň sú v súčasnom trhovom prostredí krátkodobé termínované vklady atraktívnym zdrojom financovania bánk, čo spôsobilo, že banky zintenzívnili úsilie o prilákanie takýchto vkladov, prevažne na úkor jednoduchých vkladov.

Krátkodobé vklady s výnimkou jednoduchých si v druhom štvrťroku 2008 zachovali najvyšší príspevok k medziročnému rastu agregátu M3, pričom tento trend pokračoval aj v júli. Tento vývoj odzrkadľuje ďalší výrazný nárast vkladov s dohodnutou splatnosťou do dvoch rokov (t. j. krátkodobých vkladov), ktorých miera rastu sa vyšplhala z 18,3 % v prvom štvrťroku 2008 na 19,3 % v druhom štvrťroku, čím zaznamenala najvyššiu štvrťročnú mieru rastu od začiatku tretej etapy HMÚ (graf 6). Medziročná miera rastu krátkodobých termínovaných vkladov sa

zvýšila z 38,7 % v júni na 39,1 % v júli. Naopak, druhá hlavná zložka krátkodobých vkladov okrem jednoduchých, t. j. úsporné vklady (vklady s výpovednou lehotou do troch mesiacov) v druhom štvrťroku 2008 aj naďalej klesala, aj keď tempo poklesu sa v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom znížilo, čo tiež prispelo k posilneniu rastu ostatných krátkodobých vkladov. V júli zostal medziročný pokles úsporných vkladov na takmer rovnakej úrovni ako v predchádzajúcom mesiaci.

Rovnako ako v predchádzajúcich niekoľkých mesiacoch výnimočne vysoká dynamika krátkodobých termínovaných vkladov odzrkadľuje súčasnú výnosovú krivku, ako už bolo uvedené. Na rozdiel od úrokových mier jednoduchých a krátkodobých úsporných vkladov, úrokové miery krátkodobých termínovaných vkladov relatívne tesne sledovali rast úrokových mier na termínovanom peňažnom trhu. To podporovalo rast krátkodobých termínovaných vkladov nielen na úkor jednoduchých vkladov, ale tiež úsporných vkladov. Okrem toho skutočnosť, že výnosová krivka zostáva plochá naznačuje, že krátkodobé termínované vklady sú atraktívne aj v porovnaní s aktívami s dlhšou splatnosťou mimo agregátu M3, keďže ponúkajú vyššiu likviditu a nižšie riziko pri iba miernom znížení výnosov.

Medziročná miera rastu obchodovateľných nástrojov zahrnutých do agregátu M3 (t. j. M3-M2) sa v druhom štvrťroku 2008 ďalej znížila na 10,2 % z úrovne 16,3 % v predchádzajúcom štvrťroku. To bolo výsledkom výrazného poklesu miery rastu akcií/podielových listov fondov peňažného trhu (najväčšia zložka) a dlhových cenných papierov so splatnosťou do dvoch rokov. Naopak, miera rastu tretej čiastkovej zložky, t. j. dohôd o spätnom odkúpení, zostala relatívne stabilná. Ročná miera rastu obchodovateľných nástrojov sa v júli ďalej znížila na 9,2 %, v porovnaní s 9,8 % v júni. Potom, ako bola táto miera rastu po väčšinu roka 2007 vysoká, sa v roku 2008 výrazne znížila. Okrem toho mesačný prílev prostriedkov do akcií/podielových listov fondov peňažného trhu je naďalej charakterizovaný vysokou a neustále sa zvyšujúcou úrovňou volatility,

pričom tento trend sa postupom času zvýraznil, najmä od vzniku napätí na finančných trhoch. Zdalo sa, že obavy investorov z vývoja v oblasti akcií fondov peňažného trhu z počiatočných mesiacov turbulencií na finančnom trhu začiatkom roka 2008 opadli, avšak obnovený odliv prostriedkov zaznamenaný v druhom štvrťroku i v júli 2008 naznačuje, že určité obavy tu stále zostávajú.

Sektorové členenie rastu menových agregátov je založené na údajoch o krátkodobých vkladov a dohodách o spätnom odkúpení („vklady M3“). Medziročná miera rastu tohto agregátu (najširšieho agregátu, za ktorý sú k dispozícii spoľahlivé informácie o ich držbe v členení podľa sektorov) pokračovala v druhom štvrťroku 2008 v postupnom poklese na hodnotu 11,0 %, z 11,3 % v predchádzajúcom štvrťroku. Tento trend zmierňovania rastu pokračoval aj v júli 2008, pričom medziročná miera rastu sa v tomto mesiaci znížila na 10,2 %, z 10,4 % v júni.

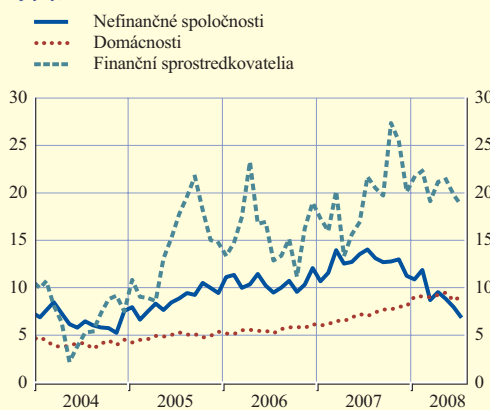
Vklady domácností predstavovali aj naďalej najväčší príspevok k celkovému medziročnému rastu vkladov M3 v druhom štvrťroku 2008. Medziročná miera rastu vkladov domácností patriacich do agregátu M3 sa v júli ďalej zvýšila na 9,2 %, z 8,6 % v júni (graf 7). To bolo odzrkadlením presunu prostriedkov do peňažných aktív v dôsledku plochej výnosovej krivky, čo viedlo k zvýšeniu podielu peňažných nástrojov v rámci celkového investičného portfólia domácností. Naopak, miera rastu vkladov nefinančných spoločností patriacich do agregátu M3 sa v druhom štvrťroku 2008 znížila, pričom tento trend pokračoval aj v júli 2008. Určitú úlohu pritom pravdepodobne zohrávalo nedávne spomalenie rastu výnosov nefinančných spoločností. Medziročná miera rastu vkladov M3 v držbe nepeňažných finančných sprostredkovateľov (t. j. OFI) sa v druhom štvrťroku 2008 znížila, a rovnako tomu bolo aj v júli. Napriek spomaleniu v prvej polovici roka 2008 zostala medziročná miera rastu vkladov patriacich do agregátu M3 v držbe ostatných finančných sprostredkovateľov vyššia než v iných sektorových zložkách. Tento vývoj okrem iného odzrkadľuje dopyt investičných fondov po väčších likviditných rezervách v časoch, kedy by mohlo dochádzať k výberom prostriedkov, ako aj skutočnosť, že PFI od vzniku finančných turbulencií vo zvýšenej miere uprednostňujú zabezpečené medzibankové úvery prostredníctvom elektronických obchodných platforiem (čo malo za následok zvýšenie držby dohôd o spätnom odkúpení zo strany OIF).

HLAVNÉ PROTIPOLŽKY M3

Na strane protipoložiek sa ročná miera rastu celkových úverov PFI poskytnutých rezidentom eurozóny v druhom štvrťroku 2008 znížila na 9,6 % z hodnoty 10,0 % v prvom štvrťroku (tabuľka 1), čím došlo k obráteniu predtým zaznamenaného rastového trendu. V rámci celkových úverov PFI úvery poskytnuté verejnej správe medziročne aj naďalej klesali, aj keď pomalším tempom než v predchádzajúcom štvrťroku (-1,2 % v druhom štvrťroku 2008, v porovnaní s -2,5 % v prvom štvrťroku). Oslabenie rastu celkových úverov súviselo s vývojom miery rastu úverov súkromnému sektoru, ktorá sa v posledných mesiacoch znížila (na 11,9 %, v druhom štvrťroku 2008, z 12,7 % v prvom štvrťroku), pričom v júli 2008 poklesla ešte viac a dostala sa na 11,1 %.

Graf 7 Krátkodobé depozity a dohody o spätnom odkúpení

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



Zdroj: ECB.
Poznámka: Sektor PFI bez Eurosystému.

Pokles miery rastu úverov súkromnému sektoru, ktorý bol zaznamenaný v druhom štvrťroku 2008, sa zaznamenal vo všetkých úverových zložkách, aj keď v rôznom tempe. Ročná miera rastu cenných papierov súkromného sektora v držbe PFI okrem akcií zostala v druhom štvrťroku veľmi vysoká a dosiahla 39,6 % (aj keď to predstavuje mierne zníženie zo 43,0 % v prvom štvrťroku), čím reagovala hlavne na nákupy cenných papierov PFI vydaných ostatnými finančnými sprostredkovateľmi. Tieto nákupy by mohli byť odrazom buď priameho alebo nepriameho vplyvu finančnej krízy, keďže je možné ich spájať nielen s financovaním dcérskych účelovo zriadených spoločností, ale aj s reorganizáciou niektorých činností v medzinárodných bankových skupinách, ktoré presunuli rôzne podsúvahové inštitúty v eurozóne. Existujú tiež dôkazy, že PFI v nedávnych mesiacoch sekuritizovali časť svojho úverového portfólia a príslušné cenné papiere začlenili do svojich súvah, namiesto toho, aby ich predali na trhu. Tieto transakcie ovplyvnili aj vývoj úverov PFI, ktorý treba interpretovať s určitou opatrnosťou (ďalšie informácie o dopade sekuritizácie na vývoj úverov sú v boxe 3).

V druhom štvrťroku 2008 sa medziročná miera rastu úverov súkromnému sektoru – najväčšej zložky úveru súkromnému sektoru – znížila na 10,5 % (a potom sa v júli oslabila na 9,4 %) z hodnoty 11,1 % zaznamenatej v prvom štvrťroku. Toto zmiernenie bolo výsledkom spomalenia dynamiky úverov nefinančnému súkromnému sektoru. Miera rastu úverov nepeňažným finančným sprostredkovateľom naopak zostala vysoká (25,0 % v druhom štvrťroku a 23,6 % v júli, pričom v prvom štvrťroku dosiahla 24,9 %). V druhom štvrťroku sa miera rastu PFI úverov nefinančnému súkromnému sektoru spomalila, čo bolo odrazom postupného poklesu ročnej miery rastu úverov nefinančným spoločnostiam (ktorá v druhom štvrťroku dosiahla 14,5 % a v júli 13,2 %, v porovnaní so 14,6 % v prvom štvrťroku) a ročnej miery rastu úverov domácnostiam (ktorá v druhom štvrťroku dosiahla 5,0 %, resp. v júli 4,1 %, čo predstavuje pokles z hodnoty 5,9 % zaznamenatej v prvom štvrťroku). Nedávny trend v oblasti rastu úverov je v súlade s historickým vývojom a odzrkadľuje dopad zvýšenia úrokových mier bankových úverov od konca roka 2005, spomalenie na trhu s nehnuteľnosťami na bývanie, prísnejších úverových štandardov (čo súviselo hlavne so zhoršujúcimi sa očakávaniami týkajúcimi sa celkovej hospodárskej aktivity a zhoršujúcim sa výhľadom na trhu s nehnuteľnosťami na bývanie) a situáciu v hospodárskom cykle. Je len málo dôkazov o tom, že napätie na finančných trhoch priamo ovplyvnilo vývoj úverov PFI, napríklad prostredníctvom kvantitatívnych obmedzení na strane úverovej ponuky (podrobnejšia analýza tokov financovania a finančnej pozície nefinančných spoločností a domácností je uvedená v častiach 2.6 a 2.7).

Box 3

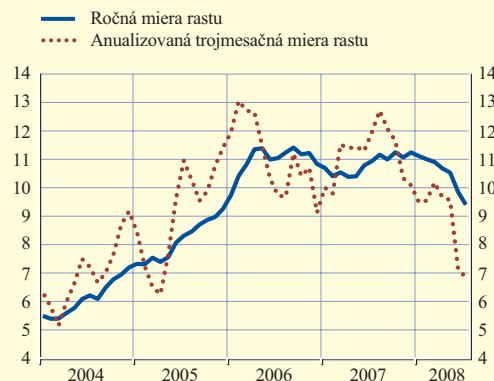
VPLYV TRADIČNEJ SEKURITIZÁCIE SPOJENEJ S PREDAJOM ÚVEROV NA NEDÁVNY VÝVOJ ÚVEROV PFI

Počas aktuálneho napätia na finančných trhoch sa zvýšená pozornosť venuje analýze krátkodobého vývoja úverov PFI súkromnému sektoru. Posúdenie toho, či bankový systém dokáže poskytnúť dostatočné financovanie domácnostiam a nefinančným spoločnostiam, sa ukázalo ako mimoriadne dôležité pri hodnotení makroekonomického výhľadu. Jedným z kľúčových prvkov takejto analýzy je rozlíšenie medzi základnými faktormi, ktoré ovplyvňujú ponuku úverov alebo dopyt po nich, a krátkodobým vývojom údajov o úveroch, ktoré vyplývajú z dočasných faktorov, ako sú napríklad špecifické sekuritizačné transakcie¹ úverov realizované PFI eurozóny. S cieľom osvetliť nedávny vývoj úverov PFI obsahuje tento box aktualizované odha-

¹ Analýza pôvodu a sekuritizácie úverov je uvedená v článku s názvom „Securitisation in the euro area“ vo vydaní Mesačného bulletinu z februára 2008.

Graf A Úvery PFI súkromnému sektoru

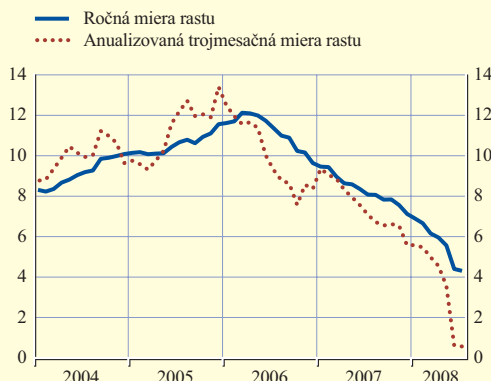
(ročná percentuálna zmena, upravené o sezónne vplyvy)



Zdroj: ECB a výpočty ECB.

Graf B Pôžičky PFI domácnostiam na bývanie

(ročná percentuálna zmena, upravené o sezónne vplyvy)



Zdroj: ECB a výpočty ECB.

dy uvedené vo viacerých predchádzajúcich boxoch mesačného bulletinu týkajúcich sa dopadu tradičných sekuritizačných transakcií spojených so skutočným predajom na rast úverov PFI.²

Sekuritizácia spojená so skutočným predajom a štatistiky o úveroch PFI

Na úrovni eurozóny sa dynamika celkových úverov súkromnému sektoru od polovice roku 2007 oslabil, čo bolo v súlade s očakávaniami na základe vývoja konvenčných ekonomických a finančných determinantov dopytu po úveroch. Ku koncu druhého štvrťroka 2008 tok úverov PFI súkromnému sektoru – a osobitne úverov domácnostiam na bývanie – sa prudko znížil (pozri grafy A a B), a to spôsobom, ktorý je ťažko vysvetliť čisto pomocou základných faktorov.

S cieľom posúdiť, či pozorovaný pokles predstavoval zmenu v správaní bánk a/alebo dlžníkov alebo bol čisto odrazom technických faktorov, je potrebná analýza dopadu sekuritizácie, osobitne sekuritizácie spojenej so skutočným predajom. Tradičná sekuritizácia spojená s predajom zahŕňa predaj úverov PFI iným subjektom, pričom tieto úvery sú odstránené zo súvah PFI. V posledných rokoch sa takáto sekuritizácia stala dôležitou súčasťou podnikateľského modelu bánk, ktorá im umožňuje zdieľať úverové riziko a vytvárať likvidné nástroje z inak nelikvidných úverov. Takáto sekuritizácia však môže skresliť informácie uvedené v štatistikách o úveroch PFI, keďže úvery poskytnuté súkromnému sektoru, ktoré pochádzajú od PFI sú vyňaté z údajov o úveroch PFI a odstránené zo súvah PFI.

V dôsledku toho je pri interpretácii radov údajov o vývoji úverov PFI dôležité vedieť, či príslušné účtovné pravidlá umožnili PFI, ktorá pôvodne úver poskytla, takýto úver v rámci sekuritizačnej transakcie odstrániť zo svojej súvahy (formálne ich „odúčtovať“).

Tieto účtovné pravidlá sa medzi jednotlivými krajinami eurozóny líšia. V dôsledku toho je to často charakter použitých účtovných pravidiel a nie druh ekonomickej transakcie, čo určuje,

2 Predchádzajúce hodnotenie dopadu tradičnej sekuritizácie spojenej so skutočným predajom na rast úverov je uvedené v boxe s názvom „The impact of MFI loan securitisation on monetary analysis in the euro area“ vo vydaní Mesačného bulletinu zo septembra 2005, v boxe 2 v článku s názvom „Securitisation in the euro area“ vo vydaní Mesačného bulletinu z februára 2008 alebo v boxe 3 s názvom „The importance of accounting standards for interpreting MFI loan statistics“ vo vydaní Mesačného bulletinu z marca 2008.

či je možné určitú sekuritizačnú transakciu považovať za tradičnú sekuritizáciu spojenú so skutočným predajom, a teda či táto transakcia ovplyvňuje štatistiky o úveroch PFI.³ V dôsledku toho je potrebné údaje o úveroch interpretovať opatrne, ak sa tak majú získať zmysluplné informácie na účely menovej politiky. S cieľom zdôrazniť dôležitosť účtovných pravidiel, ktorá je vyššia než druh ekonomickej transakcie, používa sa v nasledovnom hodnotení výraz „odúčtované“ a nie „sekuritizované“ úvery.

Sekuritizácia „s ponechaním si úverov“ znížila úvery PFI na bývanie v druhom štvrtroku 2008

Odhady s využitím informácií, ktoré má ECB k dispozícii, umožňujú približné zhodnotenie dopadu odúčtovania úverov na štatistiky o úveroch PFI.⁴ Takéto odhady odhalili, že dopad odúčtovaných úverov na úvery PFI súkromnému sektoru od apríla do júna 2008 predstavoval zníženie o približne 50 miliárd EUR na sezónne upravenej báze. To je najsilnejší efekt, aký bol zaznamenaný počas obdobia, za ktoré sú tieto odhady k dispozícii, teda od roku 1999.

Na prvý pohľad sa môže zdať, že takéto intenzívne odúčtovanie úverov spôsobené sekuritizáciou úverov počas súčasnej napätej situácie na finančných trhoch je v rozpore s nízkou úrovňou aktivity, ktorá bola zaznamenaná na trhoch, kde sú nástroje vytvorené sekuritizáciou umiestňované. Tradičné transakcie sekuritizácie spojené so skutočným predajom však boli v roku 2008 realizované prevažne vo forme sekuritizácie s „ponechaním si úverov“ zo strany PFI. Inými slovami, namiesto toho, aby ich predali na trhu alebo umiestnili priamo u investorov, PFI samy kupujú cenné papiere vytvorené tradičným procesom sekuritizácie spojené so skutočným predajom.

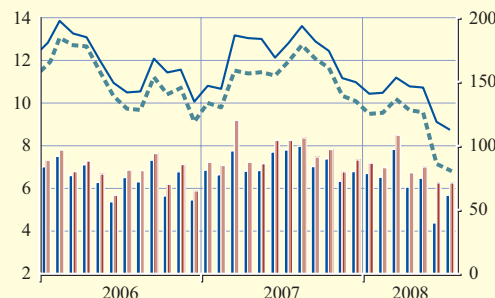
3 Napríklad uplatnenie medzinárodných štandardov finančného výkazníctva (a osobitne medzinárodného účtovného štandardu č. 39) v mnohých krajinách eurozóny, v spojení s uplatňovaním určitých politík dohľadu v určitých členských štátoch EÚ, kde sa v posledných rokoch stal populárny bankový model „originate and distribute“ (poskytnúť a rozdeliť) v širokom rozsahu bráni úverovým inštitúciám, aby odstránili úvery z ich súvah po ich predaji účelovej spoločnosti. Podrobnejší popis je uvedený v boxe 3 s názvom „The importance of accounting standards for interpreting MFI loan statistics“ vo vydaní Mesačného bulletinu marca 2008.

4 V súčasnosti sú vyvíjané vylepšené a harmonizované štatistiky o sekuritizácii úverov PFI a očakáva sa, že tieto budú k dispozícii v roku 2010.

Graf C Úvery PFI súkromnému sektoru

(ročná percentuálna zmena, toky v miliardách EUR, upravené o sezónne vplyvy)

— Úvery PFI (mesačné toky, pravá os)
 - - - Úvery PFI plus odúčtované úvery (mesačné toky, pravá os)
 - - - Úvery PFI (anualizovaná trojmesačná miera rastu, ľavá os)
 — Úvery PFI plus odúčtované úvery (anualizovaná trojmesačná miera rastu, ľavá os)

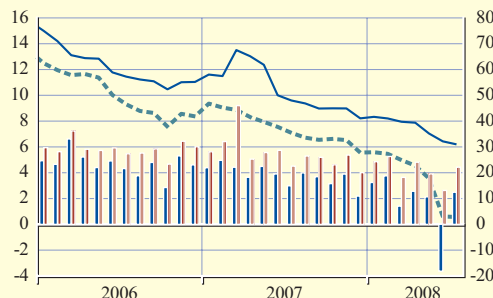


Zdroj: ECB a odhady ECB.

Graf D Pôžičky PFI domácnostiam na bývanie

(ročná percentuálna zmena, toky v miliardách EUR, upravené o sezónne vplyvy)

— Úvery PFI (mesačné toky, pravá os)
 - - - Úvery PFI plus odúčtované úvery (mesačné toky, pravá os)
 - - - Úvery PFI (anualizovaná trojmesačná miera rastu, ľavá os)
 — Úvery PFI plus odúčtované úvery (anualizovaná trojmesačná miera rastu, ľavá os)



Zdroj: ECB a odhady ECB.

Aj keď dostupné informácie o odúčtovaných úveroch neumožňujú členenie podkladových úverov podľa odvetvia alebo účelu, je pravdepodobné, že väčšina odúčtovaných úverov sú úvery domácnostiam na bývanie. Odhad odúčtovaných úverov je možné využiť na úpravu radu údajov o úveroch PFI (osobitne úvery PFI domácnostiam na bývanie) o dopad odúčtovaných úverov. Napríklad sčítaním odhadu odúčtovaných úverov a tokov úverov PFI na bývanie je možné vytvoriť si lepší obraz o tokoch úverov na bývanie, ktoré boli pôvodne poskytnuté PFI.

S cieľom ilustrovať dopad odúčtovania úverov na krátkodobý vývoj úverov PFI, graf C znázorňuje mesačné toky a anualizovanú trojmesačnú mieru rastu úverov PFI súkromnému sektoru. Graf D obsahuje rovnaké rady údajov o úveroch PFI domácnostiam na bývanie. V oboch prípadoch sú porovnávané vykázané údaje a údaje upravené o odhadovaný dopad odúčtovania úverov.

Tieto grafy sprostredkujú dve jasné posolstvá. Po prvé, spomalenie je možné pozorovať tak pri úveroch súkromnému sektoru, ako aj úveroch PFI domácnostiam na bývanie, a to nezávisle od akejkoľvek korekcie berúcej do úvahy odúčtovanie úverov zo súvah PFI. Po druhé, aj keď sa oficiálne údaje o výške úverov PFI prudko znížili ku koncu druhého štvrťroka 2008, tempo spomalenia pozorované v posledných mesiacoch sa nejaví ako neobvyklé ani výnimočné po úprave o dopad odúčtovania úverov. V polovici roka 2008 dosiahol rozdiel medzi korigovanou a nekorigovanou anualizovanou trojmesačnou mierou rastu najvyššiu úroveň od roku 1999 tak pri úveroch súkromnému sektoru, ako aj pri úveroch na bývanie, pričom tento rozdiel predstavoval približne 2 percentuálne body v prípade úverov súkromnému sektoru a 6 percentuálnych bodov v prípade úverov na bývanie. Korekcia oficiálneho radu údajov o úveroch o dopad odúčtovania úverov teda mala významný vplyv na tieto údaje a ich interpretáciu. Po vykonaní uvedenej korekcie rast úverov PFI (a osobitne úverov na bývanie) pokračuje v spomaľovaní v súlade s ich tradičnými determinantmi. Prudký prepád rastu úverov v júni preto neposkytuje dôvod na dodatočné obavy týkajúce sa ponuky bankových úverov, čo by inak mohlo vyplývať z prvotnej interpretácie údajov.

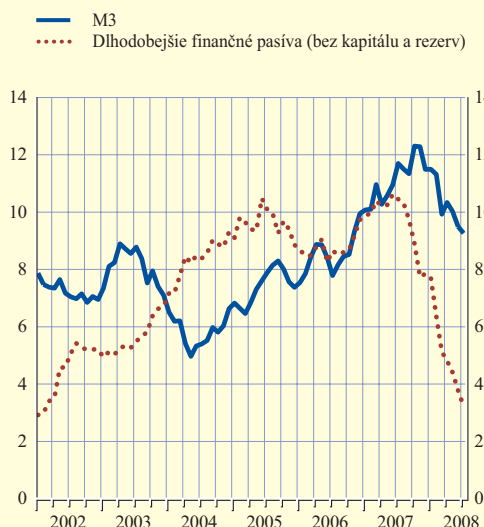
Pri pohľade na ostatné zložky agregátu M3 sa medziročná miera rastu dlhodobejších finančných záväzkov PFI (s výnimkou kapitálu a rezerv) v posledných štvrťrokoch ďalej znížila (graf 8). Tento pokles je odrazom spomalenia dynamiky všetkých zložiek. Osobitne pokles miery rastu dlhodobých vkladov súvisí s plochou výnosovou krivkou, ktorá podporuje presun prostriedkov z dlhodobých vkladov do krátkodobých vkladov.

Čo sa týka vonkajších zložiek agregátu M3, v posledných štvrťrokoch sa zaznamenal postupný pokles čistej pozície zahraničných aktív sektora PFI, pričom ročný odlev prostriedkov dosiahol v júli 2008 304 miliárd EUR (graf 9). Tento výrazný odlev je odrazom reštrukturalizácie medzinárodných portfólií, ktorá bola spojená s poklesom záujmu o aktíva eurozóny. Napriek tomu existujú určité dôkazy o dopadoch reštrukturalizačných činností vykonávaných úverovými inštitúciami eurozóny, ktoré zjavne premiestnili svoje dcérske finančné účelové zriadené spoločnosti zo zahraničia a umiestnili ich v subjektoch eurozóny.

Údaje o vývoji peňažnej zásoby a úverov do júla 2008 celkovo potvrdzujú názor, že napriek nedávnemu spomaleniu je základné tempo rastu peňažnej zásoby vysoké. Súčasné zmiernenie rastu úverov PFI nefinančnému súkromnému sektoru je v značnej miere odrazom obvyklého dopadu vývoja v oblasti hospodárskej aktivity a sprísnených podmienok úverovania, pričom neexistu-

Graf 8 M3 a dlhodobejšie finančné pasíva PFI

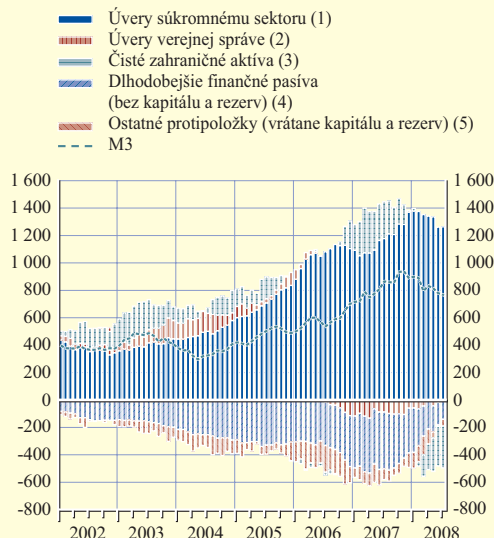
(ročná percentuálna zmena; očistené o sezónne a kalendárne vplyvy)



Zdroj: ECB.

Graf 9 Protipoložky M3

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



Zdroj: ECB.

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

jú žiadne známky toho, že by napätie na finančných trhoch malo nejaký následný, dodatočný vplyv, napríklad na kapitálové pozície bánk, a tým na ich ponuku úverov. Priamy dopad napätie situácie na finančných trhoch zostáva viditeľný hlavne v podobe vysokého rastu cenných papierov zakúpených od OFI v rámci sekuritizačných činností. Pri pohľade do budúcnosti skúsenosti z minulosti a očakávaný vývoj základných determinantov naznačujú, že rast úverov sa bude aj v nasledujúcich mesiacoch oslabovať.

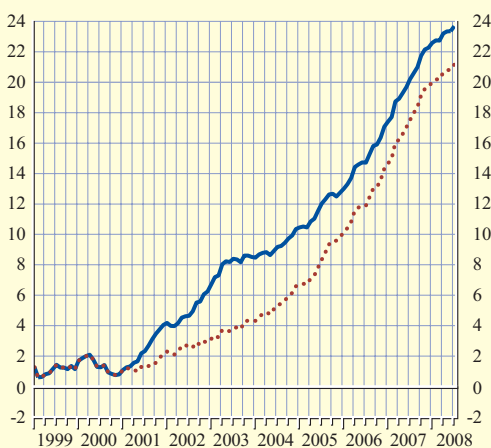
CELKOVÁ SITUÁCIA V OBLASTI LIKVIDITY V EUROZÓNE

Akumulácia peňažnej likvidity v eurozóne sa v druhom štvrťroku 2008 oslabil, ako to potvrdzuje vývoj nominálnej a reálnej peňažnej medzery. Takéto ukazovatele likvidity je potrebné interpretovať opatrne, keďže sú založené na hodnotení rovnovážnej držby peňazí, čo je vždy neisté, a najmä to platí v súčasnej situácii. Rozdiely medzi rôznymi ukazovateľmi peňažnej medzery možno v skutočnosti považovať za vyjadrenie značnej neistoty vo vzťahu k situácii v oblasti likvidity v eurozóne v období súčasnej krízy. Pri zohľadnení uvedených upozornení posledné dostupné ukazovatele situácie v oblasti likvidity v eurozóne naznačujú, že ukazovatele odvodené z odchýlok v raste peňažnej zásoby od referenčnej hodnoty ECB sa v druhom štvrťroku 2008 značne stabilizovali, pričom sa od roku 2004 do roku 2007 výrazne zvýšili. Nominálna peňažná medzera – t. j. rozdiel medzi súčasnou hodnotou M3 a úrovňou zodpovedajúcou referenčnej miere rastu peňažnej zásoby – sa v druhom štvrťroku 2008 ďalej mierne zvýšila. Alternatívne ukazovatele likvidity, ktoré korigujú určité obmedzenia nominálnej peňažnej medzery – najmä peňažnej medzery zostavenej na základe časových radov M3 upravenej o zmeny v skladbe portfólií – a reálnej peňažnej medzery, ktorá berie do úvahy skutočnosť, že časť akumulovanej likvidity bola absorbovaná vyššími cenami – poukazujú na to, že rast zásoby peňažnej likvidity je výrazne nižší a stabilnejší (avšak napriek tomu je pomerne vysoký).

Graf 10 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.

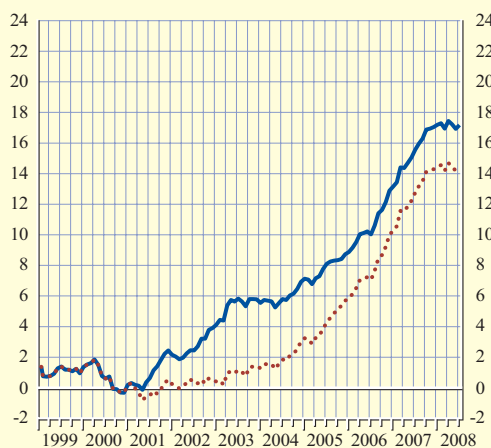
1) Nominálna peňažná medzera je definovaná ako rozdiel medzi skutočnou hodnotou M3 a hodnotou M3, ktorá by vznikla pri konštantnom raste M3 s referenčnou hodnotou 4,5 % od decembra 1998 (základné obdobie).

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 11 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.

Tak či onak, celkovým záverom analýzy týchto ukazovateľov – osobitne ukazovateľov zostavených na základe širokej menovej analýzy zameranej na identifikáciu rastu M3 – je, že stav likvidity v eurozóne je vysoký. Aj keď rast širokých peňažných a úverových agregátov vykazuje v súčasnosti určité náznaky zmiernenia, reagujúc tak na opatrenia menovej politiky prijaté po roku 2005, ktorých cieľom bolo zmierniť inflačné riziká ohrozujúce cenovú stabilitu, skutočnosť, že príslušné tempo rastu peňažných agregátov je aj naďalej vysoké, poukazuje, spolu s vysokým stavom likvidity, na existenciu inflačných rizík ohrozujúcich cenovú stabilitu v strednodobom horizonte.

2.2 FINANČNÉ INVESTÍCIE NEFINANČNÉHO SEKTORA A INŠTITUCIONÁLNYCH INVESTOROV

V prvom štvrťroku 2008 sa ročná miera rastu celkových finančných investícií nefinančného sektora ďalej znížila. Pokles sa zaznamenal vo všetkých sektoroch: v sektore domácností, nefinančných spoločností a verejnej správy. Zároveň došlo k výraznému zníženiu medziročného prílevu prostriedkov do investičných fondov, pričom pokles medziročnej miery rastu finančných investícií poisťovacích spoločností a dôchodkových fondov sa zastavil.

NEFINANČNÝ SEKTOR

V prvom štvrťroku 2008 (posledný štvrťrok, za ktorý sú údaje k dispozícii) sa medziročná miera rastu finančných investícií nefinančného sektora ďalej znížila na 3,8 % v porovnaní s 4,4 % v štvrtom štvrťroku 2007 (tabuľka 2). Členenie podľa investičných nástrojov ukazuje, že tento

Tabuľka 2 Finančné investície nefinančného sektora eurozóny

	Podiel na finančných investíciách v % ¹⁾	Ročná miera rastu									
		2005 Q4	2006 Q1	2006 Q2	2006 Q3	2006 Q4	2006 Q1	2007 Q2	2007 Q3	2007 Q4	2008 Q1
Finančné investície	100	5,1	4,8	4,8	4,7	4,7	4,9	5,1	4,9	4,4	3,8
Obeživo a vklady	23	6,5	6,4	6,4	7,1	7,0	7,4	8,0	7,3	6,7	6,5
Dlhové cenné papiere okrem											
finančných derivátov	6	-1,0	0,8	1,9	3,7	5,9	4,6	3,5	3,2	3,6	2,9
z toho: krátkodobé	1	-10,7	6,9	4,6	7,7	17,9	13,5	15,6	28,0	35,8	29,2
z toho: dlhodobé	5	-0,1	0,3	1,7	3,4	4,9	3,7	2,3	0,8	0,8	0,2
Akcie a iný majetok okrem akcií	31	3,5	2,5	2,8	1,9	1,7	2,0	2,2	2,7	3,0	3,2
podielových fondov											
z toho: kótované akcie	9	0,7	-1,0	0,2	0,9	0,0	1,0	1,4	1,5	2,8	3,6
z toho: nekótované akcie a iný											
majetok	22	4,6	3,9	3,7	2,3	2,5	2,4	2,5	3,2	3,1	3,1
Akcie podielových fondov	6	4,3	3,1	2,0	0,1	-0,7	-0,5	-0,4	-2,7	-4,2	-6,0
Poistno-technické rezervy	16	7,5	7,6	7,5	7,3	6,7	6,4	6,3	5,9	5,5	4,9
Ostatné ²⁾	18	6,8	6,5	6,4	6,8	7,4	8,2	8,4	8,5	6,7	4,8
M3 ³⁾		7,4	8,4	8,4	8,5	9,9	11,0	11,0	11,3	11,5	9,9

Zdroj: ECB.

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

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

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

pokles súvisel okrem iného s poklesom medziročnej miery rastu investícií do podielových fondov, poistno-technických rezerv a – aj keď v menšom rozsahu – aj dlhových cenných papierov a obeživa a vkladov. Naopak, rast investícií do akcií a iných majetkových cenných papierov (s výnimkou akcií podielových fondov) sa aj naďalej posilňoval.

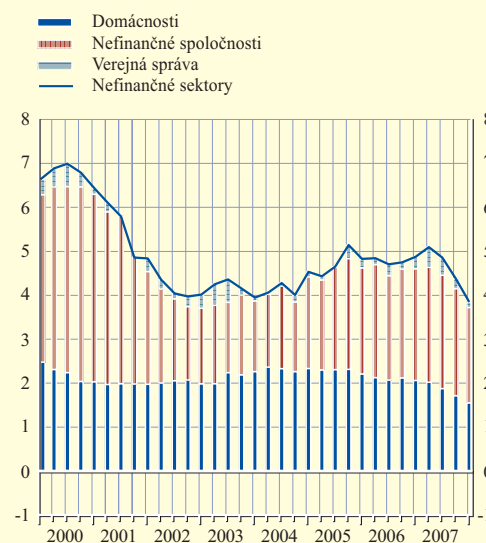
Členenie podľa nefinančných sektorov ukazuje, že pokles miery rastu celkových finančných investícií v prvom štvrťroku 2008 súvisel s poklesom jeho jednotlivých zložiek (graf 12). Medziročná miera rastu finančných investícií domácností sa ďalej znížila na hodnotu 3,1 %, čo je najmenej od začiatku tretej etapy HMÚ. Aj keď pokles miery rastu finančných investícií nefinančných spoločností pokračoval, jej hodnota (5,3 %) je v porovnaní s mierami rastu v ostatných sektoroch a s mierami rastu zaznamenanými počas obdobia pomalého hospodárskeho rastu v roku 2002 a 2003 stále relatívne vysoká (podrobnejšie informácie o vývoji finančných investícií v sektorovom členení sú v časti 2.6 a 2.7).

INŠTITUCIONÁLNI INVESTORI

Hodnota celkových aktív investičných fondov eurozóny (s výnimkou fondov peňažného trhu) sa v prvom štvrťroku prudko znížila a v porovnaní s prvým štvrťkom 2007 poklesla

Graf 12 Finančné investície nefinančných sektorov

(ročná percentuálna zmena; príspevky v percentuálnych bodoch)



Zdroj: ECB.

o 9,9 %. To predstavuje prvý medziročný pokles od finančnej neistoty v období od roku 2001 do roku 2003. Pokles v prvom štvrťroku 2008 bol spôsobený hlavne poklesom hodnoty držaných cenných papierov, vrátane majetkových. Najnovšie údaje o transakciách naznačujú, že pokles hodnoty celkových aktív investičných fondov v prvom štvrťroku 2008 súvisel hlavne s vplyvom ocenenia a iba v obmedzenom rozsahu so zmenou alokácie aktív. Box 4 s názvom „Vplyv transakcií a účinkov precenenia na hodnotu investičných fondov eurozóny“ obsahuje podrobnejšie informácie o tejto analýze.

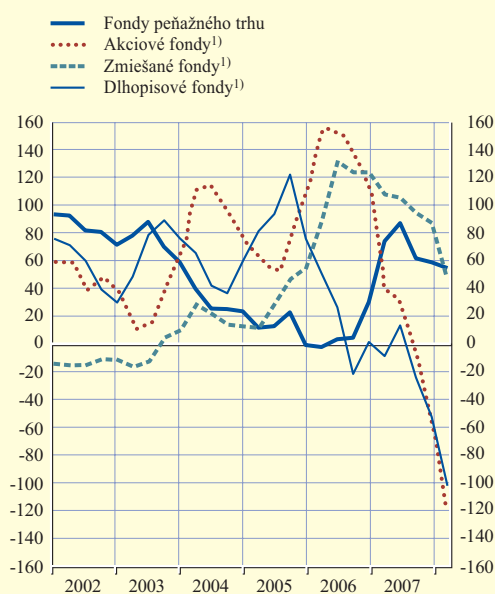
Údaje Európskej asociácie fondov a správy aktív (EFAMA)¹ o čistých predajoch jednotlivých typov investičných fondov v prvom štvrťroku 2008 naznačujú, že opäť došlo k čistému medziročnému odlevu prostriedkov tak z akciových, ako aj dlhopisových fondov, pričom tento odlev sa v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom ešte zvýraznil (graf 13). Zmiešané/vyvážené fondy a fondy peňažného trhu naopak opäť zaznamenali prílev prostriedkov, ktorého tempo však bolo o niečo nižšie než v predchádzajúcich štvrťrokoch. Po posúdení tohto nedávneho vývoja ako celku možno konštatovať, že zrejme došlo k určitému kompenzovaniu relatívne silného prílevu prostriedkov do investičných fondov v rokoch 2005 a 2006.

Medziročná miera rastu celkových finančných investícií poisťovacích spoločností a dôchodkových fondov v eurozóne dosiahla v prvom štvrťroku 2008 hodnotu 4,9 %, a v porovnaní so štvrtým štvrťrokom 2007 zostala na takmer nezmenenej úrovni. Znamená to, že výrazný pokles rastu

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

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

(v mld. EUR)

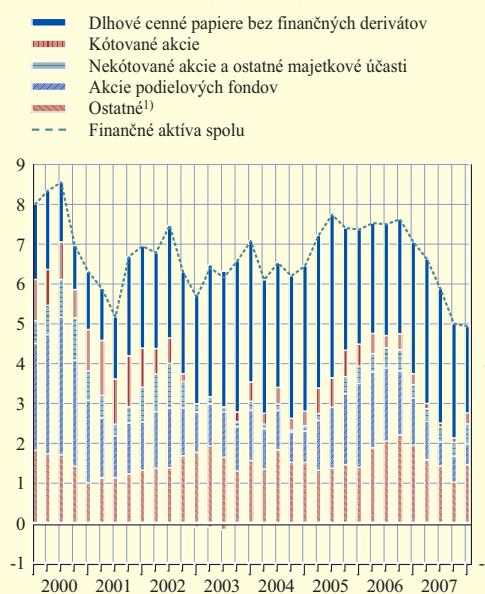


Zdroj: ECB a EFAMA.

1) Výpočty ECB na základe národných údajov poskytnutých EFAMA.

Graf 14 Finančné investície poisťovacích spoločností a penzijných fondov

(ročná percentuálna zmena; príspevky v percentuálnych bodoch)



Zdroj: ECB.

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

zaznamenaný počas roku 2007 nepokračoval (graf 14). Za takmer nezmenenou mierou rastu zaznamenanou v prvom štvrtroku 2008 sa skrýva nižší príspevok investícií do dlhových cenných papierov (s výnimkou finančných derivátov) a akcií podielových fondov, ktorý bol v značnom rozsahu kompenzovaný zvýšeným príspevkom investícií do iných kategórií, osobitne investícií do úverov a vkladov (ktoré sú zahrnuté pod „ostatnými“ finančnými investíciami).

Box 4

VPLYV TRANSAKCIÍ A ÚČINKOV PRECENENIA NA HODNOTU INVESTIČNÝCH FONDŮ EUROZÓNY

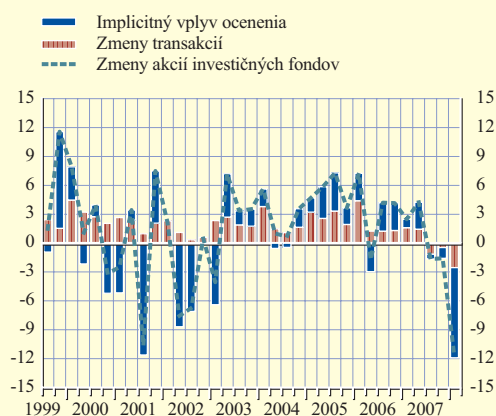
Hodnota celkových aktív/závazkov investičných fondov eurozóny (s výnimkou fondov peňažného trhu) sa v prvom štvrtroku 2008 prudko znížila a v porovnaní s prvým štvrtkom minulého roku poklesla o 9,9 %. Takýto výrazný pokles hodnoty aktív bol pozorovaný už v predchádzajúcich obdobiach (napríklad v období finančnej neistoty od roku 2001 do roku 2003) a jeho hodnotenie závisí od rozsahu, v akom je spôsobený zmenami v transakciách alebo zmenami v oceňovaní. Toto hodnotenie je teraz možné rozšíriť s využitím nových dostupných údajov o transakciách.

ECB uverejňuje štatistiky investičných fondov eurozóny od januára 2003. Kým údaje uverejňované do polovice roka 2008 zahŕňali iba neuhradené sumy, 10. júla 2008 ECB po prvýkrát uverejnila údaje o transakciách súvisiacich s akciami emitovanými investičnými fondmi, uskuťčených v prvom štvrtroku 2008.¹ Tieto transakcie pozostávajú z celkového čistého prílevu prostriedkov investorov do investičných fondov, ktoré sa vypočítajú ako súčet čistých nákupov investorov akcií investičných fondov a príjmov investičných fondov po odpočítaní dividend vyplatených investičnými fondmi. Tieto údaje zatiaľ nie je možné rozčleniť podľa typu investičného fondu. Počnúc od tretieho štvrtroka 1999, tieto údaje dopĺňajú údaje o neuhradených sumách, ktoré sú vedené od štvrtého štvrtroka 1998.

Graf A ukazuje rozdelenie zmeny hodnoty aktív investičných fondov v štvrtročnom porovnaní na zmeny transakcií a zmeny v oceňovaní. Druhé menované odzrkadľujú prevažne zmeny v cenách aktív, avšak tiež zahŕňajú dopad pohybov výmenných kurzov a štatistických preklasifikovaných položiek. Zdá sa, že v prvom štvrtroku 2008 bol pokles hodnoty aktív fondov spôsobený hlavne účinkom precenenia smerom nadol a iba malú časť poklesu možno pripísať na vrub zníženého objemu transakcií. Zdá sa, že uvedené platí aj pre ostatné poklesy hodnoty aktív zaznamenané od začiatku tretej etapy

Graf A Príspevky k zmenám v akciách investičných fondov

(medzimesačná zmena, v percentuálnych bodoch)

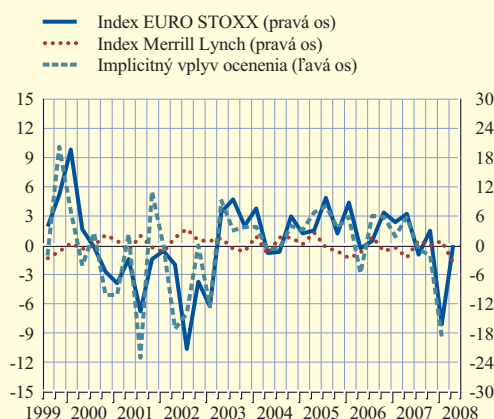


Poznámka: Údaje sú dostupné do 1. štvrtroka 2008.

¹ Tieto nové údaje o transakciách umožňujú detailnejšiu analýzu akcií investičných fondov, ktoré v súčasnosti predstavujú približne 94 % celkových pasív investičných fondov. Nové údaje o transakciách možno nájsť v štatistickom dátovom sklade na webovej stránke ECB (<http://sdw.ecb.europa.eu>).

**Graf B Vplyv ocenenia, ceny na akciových trhoch
a ceny dlhopisov**

(v percentách)



Zdroj: Bloomberg, ECB a Merrill Lynch

Poznámka: EURO STOXX označuje index cien akciového trhu EURO STOXX, Merrill Lynch označuje cenový index HMÚ Merrill Lynch pre dlhopisy. Údaje o cenách akcií a dlhopisov sú vyjadrené ako štvrtročné miery rastu. Údaje o vplyve ocenenia sú vyjadrené ako percentuálny podiel celkových nesplatených súm za akcie investičných fondov. Údaje sú dostupné do 1. štvrťroka 2008.

dobnými účinkami precenenia, napríklad z obdobia rokov 2001 a 2002, vykazuje určité podstatné rozdiely. Konkrétne, v treťom štvrťroku 2001 a druhom štvrťroku 2002 ceny akcií tiež prudko klesli, avšak ceny dlhopisov, merané indexom Merrill Lynch EMU Price Return, naopak výrazne vzrástli. Prvý štvrťrok 2008 však bol charakterizovaný klesajúcimi cenami akcií a iba mierne stúpajúcimi cenami dlhopisov.

Celkovo táto analýza poukazuje na to, že skúmanie zmeny hodnoty aktív investičných fondov je účelné rozdeliť na zmeny spôsobené transakciami a pohybom v skladbe portfólia na jednej strane a na zmeny spôsobené precenením a pohybmi cien podkladových aktív na strane druhej. Výpočet takéhoto rozdelenia tiež odhalil, že aktuálny výrazný pokles hodnoty aktív investičných fondov má o niečo iný charakter než ten, ktorý bol pozorovaný v roku 2001 a 2002.

HMÚ, ako bol napríklad pokles zaznamenaný v treťom štvrťroku 2001. Vývoj v prvom štvrťroku 2008 a druhej polovici 2007 je však určitým spôsobom jedinečný, pretože prvýkrát došlo k čistému odlevu prostriedkov z investičných fondov.

Graf B znázorňuje, že účinky precenenia znázornené v grafe A tesne korelujú so zmenami akciových cien eurozóny vyjadrených indexom EURO STOXX. Vzájomné kopírovanie „jedna k jednej“ nie je možné očakávať, keďže účinky precenenia akcií investičných fondov tiež odzrkadľujú zmeny cien akcií mimo eurozóny a zmeny cien ostatných kategórií aktív, ako sú napríklad dlhopisy. O niečo menší účinok precenenia v porovnaní so zmenami cien akcií je spôsobený hlavne pohybmi cien dlhopisov, ktoré sú menej volatilné než zmeny cien akcií. V tejto súvislosti porovnanie s predchádzajúcimi epizódami charakterizovanými podobnými účinkami precenenia, napríklad z obdobia rokov 2001 a 2002, vykazuje určité podstatné rozdiely. Konkrétne, v treťom štvrťroku 2001 a druhom štvrťroku 2002 ceny akcií tiež prudko klesli, avšak ceny dlhopisov, merané indexom Merrill Lynch EMU Price Return, naopak výrazne vzrástli. Prvý štvrťrok 2008 však bol charakterizovaný klesajúcimi cenami akcií a iba mierne stúpajúcimi cenami dlhopisov.

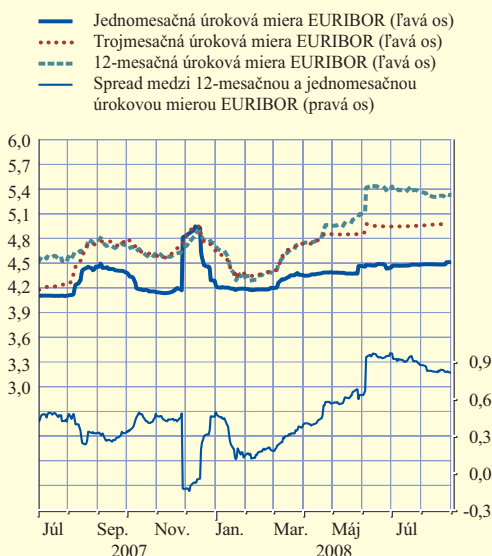
2.3 ÚROKOVÉ MIERY PEŇAŽNÉHO TRHU

Nezaistené úrokové miery peňažného trhu sa od začiatku júna 2008 zvyšovali. Spready medzi nezaistenými a zaistenými úrokovými mierami peňažného trhu sa v rovnakom období o niečo znížili. Výnosová krivka peňažného trhu odvodená na základe nezabezpečených úrokových mier sa od júna stala o niečo strmšou, pričom spread medzi nezaistenými dvanásťmesačnými a jednomesačnými úrokovými mierami sa dňa 3. septembra zvýšil na 81 bázičných bodov, čo je výrazne viac než úroveň z prvej polovice roka 2008.

Nezaistené úrokové miery peňažného trhu sa od začiatku júna 2008 mierne zvýšili. Dňa 3. septembra dosiahla jednomesačná, trojmesačná, šesťmesačná a dvanásťmesačná úroková miera EURIBOR hodnoty 4,51%, 4,96%, 5,16%, a 5,32 %, čo je o 5, 10, 24 a 23 bázičných bodov viac než 2. júna 2008 (graf 15).

Graf 15 Úrokové miery peňažného trhu

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



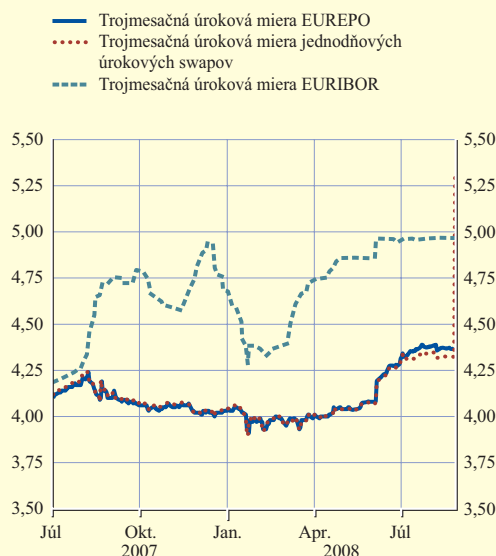
Zdroj: ECB a Reuters.

Spread medzi dvanásťmesačnou a jednomesačnou sadzbou EURIBOR dosiahol 3. septembra hodnotu 81 bázičných bodov, v porovnaní so 63 bázičnými bodmi začiatkom júna (graf 15). K tomuto zvýšeniu strmosti výnosovej krivky peňažného trhu došlo najmä v júni, a súviselo to so zvýšenými očakávaniami trhu vo vzťahu k budúcemu vývoju kľúčových úrokových sadzieb ECB. Tieto zvýšenia ovplyvnili dlhodobejšie úrokové miery vo väčšej miere než krátkodobé. Neskôr, po zvýšení strmosti na začiatku júna, sa sklon výnosovej krivky peňažného trhu o niečo vyrovnal, keďže očakávania vyšších krátkodobých úrokových mier sa znížili a sklon výnosovej krivky peňažného trhu sa o niečo zmenšil. Napriek tomu výnosová krivka zostáva strmšia a na vyšších úrovniach než v prvej polovici roka 2008.

Zmeny spreadov medzi nezaistenými úrokovými mierami EURIBOR a zaistenými mierami (napr. EUREPO či sadzby odvodené od swapového indexu EONIA) tiež prispeli k vyrovnaniu sklonu výnosovej krivky peňažného trhu. Tieto spready, ktoré sa v druhom štvrtroku 2008

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

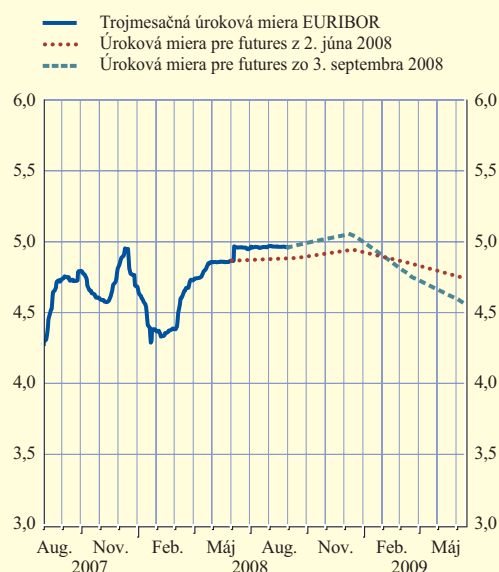
(v % p. a.; denné údaje)



Zdroj: ECB a Reuters.

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

(v % p. a.; denné údaje)



Zdroj: Reuters.

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

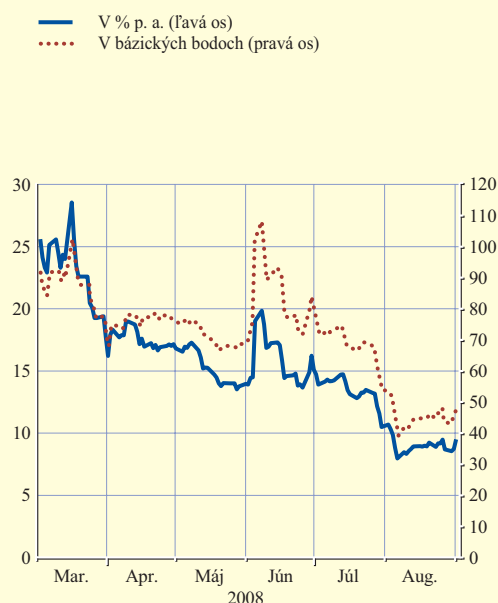
opätovne zvýšili v súvislosti s vtedajšou napätou situáciou na peňažných trhoch, sa od začiatku júna o niečo znížili. Pri trojmesačnej splatnosti sa spread medzi nezaistenou úrokovou mierou EURIBOR a zaistenou mierou znížil zo 78 bázičných bodov dňa 2. júna 2008 na úroveň približne 60 bázičných bodov v auguste (graf 16).

Úrokové miery odvodené z cien trojmesačných termínovaných obchodov EURIBOR so splatnosťou v decembri 2008, resp. v marci a júni 2009 dosiahli 3. septembra hodnoty 5,07%, 4,78%, a 4,58 %, čo predstavuje zvýšenie o 10 bázičných bodov v porovnaní so hodnotami pre december a zníženie o 10 a 18 bázičných bodov pre úrokové miery pre marec a jún, v porovnaní s hodnotami zaznamenanými 2. júna 2008 (graf 17). Implikovaná volatilita odvodená z opcí na trojmesačné termínované obchody EURIBOR sa na začiatku júna najprv zvýšila, avšak od polovice júna pokračovala v poklese (graf 18).

Čo sa týka úrokových mier veľmi krátkych splatností, ECB vo svojej komunikácii aj naďalej zdôrazňovala význam udržiavania jednodňových medzibankových úrokových mier na stabilnej úrovni a v blízkosti minimálnej akceptovateľnej sadzby. Aj keď bola volatilita EONIA aj naďalej o niečo vyššia než pred vznikom napätej situácie na peňažnom trhu v auguste 2007, ECB sa relatívne dobre darilo dosahovať tento zámer. S cieľom uspokojiť potrebu zmluvných strán splniť svoje minimálne povinné rezervy na začiatku udržiavacej periódy ECB vo svojich refinančných operáciách aj naďalej pridelovala likviditu v rozsahu presahujúcom referenčnú sumu, pričom sa ale stále snažila o dosiahnutie vyrovnaného stavu likvidity na konci udržiavacieho obdobia.

Graf 18 Implikovaná volatilita odvodená z opcí na trojmesačné termínované kontrakty (futures) EURIBOR so splatnosťou v decembri 2008

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

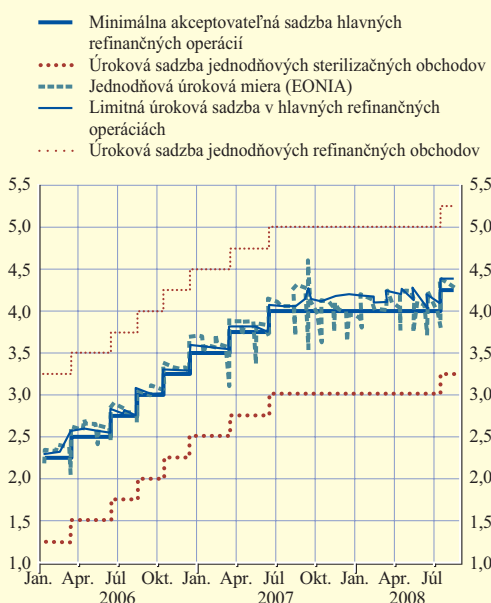


Zdroj: Bloomberg a výpočty ECB.

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

Graf 19 Úrokové miery ECB a jednodňová úroková miera

(v % p. a.; denné údaje)



Zdroj: ECB a Reuters.

EONIA sa na začiatku júla zvýšila o približne 25 bazických bodov, v súlade s rozhodnutím Rady guvernérov o zvýšení úrokových sadzieb ECB. Odvtedy sa EONIA vyvíjala vo všeobecnosti stabilne na úrovni približne 4,30 % (graf 19). Tento vývoj a operácie menovej politiky uskutočnené ECB sú podrobnejšie opísané v boxe 5.

Box 5

SITUÁCIA V OBLASTI LIKVIDITY A OPERÁCIE MENOVEJ POLITIKY V OBDOBÍ OD 14. MÁJA 2008 DO 12. AUGUSTA 2008

Od augusta 2007 sa v priebehu troch sledovaných udržiavacích období zaznamenali náznaky uvoľnenia napätia na krátkodobom eurovom peňažnom trhu. Riadenie likvidity ECB sa i napriek tomu naďalej vyrovnávalo s týmto napätím rôznym spôsobom.

Po prvé, ECB pokračovala v „predzásobovaní“ likviditou, s cieľom podporiť plnenie povinných rezerv zmluvných strán na začiatku udržiavacej periódy. Dosahuje sa to prideľovaním sumy presahujúcej referenčnú hodnotu v hlavných refinančných operáciách (HRO) na začiatku udržiavacej periódy (referenčná hodnota znamená pridelenú sumu, ktorá umožňuje zmluvným stranám plniť svoje povinné rezervy rovnomerne počas periódy udržiavania povinných minimálnych rezerv), pričom rezultujúcu nadmernú likviditu ECB sťahuje ku koncu udržiavacej periódy tak, aby sa priemerná dodávka likvidity v udržiavacích periódach nemenila. V udržiavacích obdobiach končiacich sa 10. júna a 12. augusta 2008 ECB mierne znížila sumu predzásobenia z dôvodu uvoľnenia napätí na krátkodobom peňažnom trhu. V súlade s oznámením z 9. júna 2008¹ však ECB zvýšila sumu predzásobenia počas udržiavacej periódy končiacей sa 8. júla 2008 s cieľom znížiť napätia súvisiace s efektom konca septembra.

Po druhé, ako bolo oznámené v marci 2008, dve doplnujúce trojmesačné dlhodobejšie refinančné operácie (DRO), ktoré sa po prvý raz uskutočnili v auguste a septembri 2007, sa vykonali znovu, so splatnosťami v máji a v júni 2008, a druhá doplnujúca DRO so šesťmesačnou splatnosťou sa uskutočnila v júli. Eurosystém v júli tiež oznámil, že obnoví dve nevysporiadané doplnujúce trojmesačné operácie pri ich splatnosti v auguste a septembri 2008.

A napokon, ECB počas sledovaného obdobia pokračovala v poskytovaní likvidity v amerických dolároch bankám eurozóny v prostredníctvom Term Auction Facility Federálneho rezervného systému. Pri týchto operáciách, ktoré neovplyvňujú dodávky likvidity v eurách,² sa likvidita v USD poskytuje proti kolaterálu akceptovateľnému Eurosystémom.

Potreby likvidity bankového systému

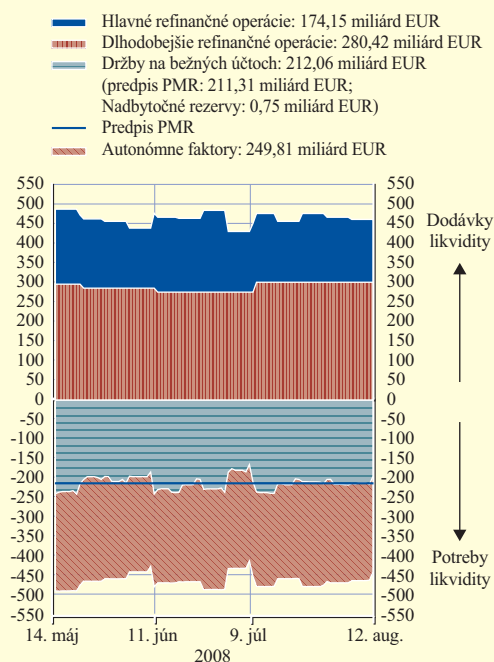
V priebehu troch sledovaných udržiavacích období sa v porovnaní s predchádzajúcimi tromi periódami zvýšila priemerná potreba likvidity bánk o 2,3 miliardy EUR. To sa dá vysvetliť zvýšením povinných minimálnych rezerv o 4,8 miliardy EUR, čo bolo čiastočne kompenzované poklesom potreby likvidity o 2,5 miliárd EUR, vyplývajúcim z autonómnych faktorov. Celková potreba likvidity vyplývajúca z povinných rezerv bola v priemere 211,3 miliardy EUR a celková potreba likvidity plynúca z autonómnych faktorov 249,8 miliardy EUR (graf A).

1 Vo vyhlásení sa hovorí: „ECB naďalej podrobne sleduje situáciu v oblasti likvidity a zaznamenala isté napätia v oblasti úrokových mier peňažného trhu pre splatnosti presahujúce koniec septembra. ECB zostáva pripravená uvoľniť podmienky okolo konca septembra, ak to bude vhodné.“

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

Graf A Potreba likvidity bankového systému a jej dodávka

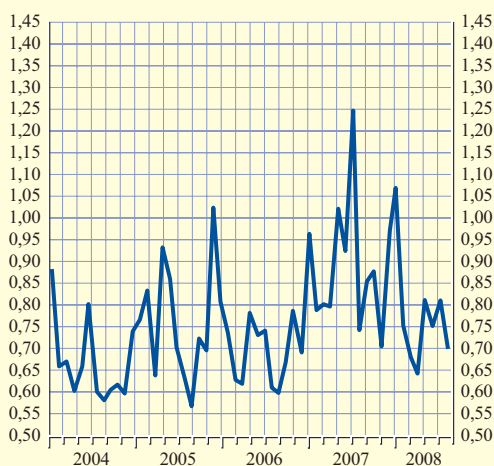
(v mld. EUR; pri jednotlivých položkách sú údaje o dennom priemere v udržiavacej perióde)



Zdroj: ECB.

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.

Výška nadbytočných rezerv (t.j. denný priemer prostriedkov na bežných účtoch presahujúci predpísané povinné rezervy) sa za trojmesačné sledované obdobie mierne zvýšila, o 43 miliónoch EUR, pričom v priemere dosahovala 0,75 miliardy EUR (graf B). To je v súlade s priemerom zaznamenaným od zmeny rámca implementácie menovej politiky z marca 2004.

Dodávky likvidity a úrokové sadzby

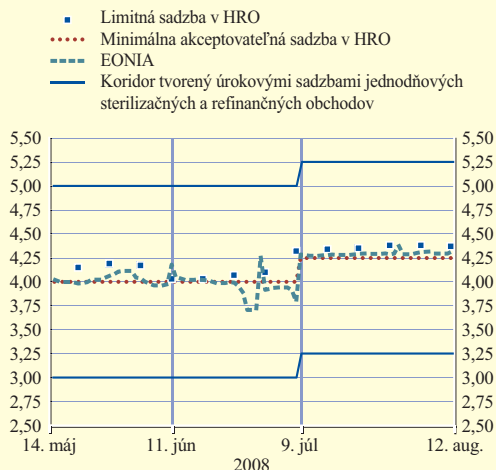
Celkový objem nevysporiadaných obchodov na voľnom trhu (v eurách) vzrástol v dôsledku nárastu povinných rezerv. Pretože objem dvoch nevysporiadaných doplňujúcich trojmesačných DRO sa znížil zo 60 miliárd EUR na 50 miliárd EUR, a druhá z dvoch šesťmesačných doplňujúcich DRO (každá po 25 miliárdach EUR) bola vysporiadaná až na konci sledovaného obdobia, podiel DRO a HRO na celkovom objeme nevysporiadaných obchodov na voľnom trhu sa počas celého obdobia zhruba nezmenil, a zostal na priemernej úrovni 60 % v prípade DRO a 40 % v prípade HRO. Ku koncu obdobia, keď sa nevysporiadaná suma DRO stabilizovala na úrovni 300 miliárd EUR, však podiel DRO mierne vzrástol, na úroveň okolo 64 %.

Dňa 3. júla 2008 sa Rada guvernérov ECB rozhodla zvýšiť kľúčové úrokové sadzby ECB o 25 bázických bodov, čo znamenalo, že minimálna akceptovateľná sadzba sa zvýšila na 4,25 %, sadzby pre jednoduché sterilizačné obchody na 3,25 % a pre jednoduché refinančné obchody na 5,25 %. Táto zmena nadobudla účinnosť 9. júla 2008, prvý deň nasledujúceho obdobia periódy udržiavania povinných minimálnych rezerv.

V súvislosti Term Auction Facility Federálneho rezervného systému ECB počas sledovaného obdobia naďalej ponúkala zmluvným stranám Eurosystému prostriedky v amerických dolároch, proti kolaterálu akceptovateľnom Eurosystémom. V súlade s oznámením ECB zo dňa 2. mája 2008 sa tieto operácie uskutočňovali s dvojtýždennou periodicitou

Graf C EONIA a úrokové sadzby ECB

(denné úrokové miery v %)



Zdroj: ECB.

bola úroková miera EONIA stabilná a pohybovala sa okolo minimálnej akceptovateľnej sadzby, hoci ku koncu mája vykazovala istú volatilitu, keď dočasne výrazne presiahla minimálnu akceptovateľnú sadzbu. V piatok 30. mája 2008, posledný deň mesiaca, sa EONIA dostala na úroveň 4,114 % (graf C). ECB absorbovala 14 miliárd EUR v dolaďovacej operácii posledný deň udržiavacej periódy, ktorá sa skončila s objemom jednodňových refinančných obchodov vo výške 161 miliónov EUR a s EONIA na úrovni 4,179 %.

V udržiavacej perióde končiacej sa 8. júla 2008 ECB prideliť 20 miliárd EUR nad úroveň referenčnej hodnoty v každej z prvých dvoch HRO, 35 miliárd EUR nad úroveň referenčnej hodnoty v tretej HRO, ktorá pokrývala koniec júna, a 3 miliardy EUR nad úroveň referenčnej hodnoty v záverečnej HRO. Zatiaľ čo EONIA sa držala v blízkom okolí minimálnej akceptovateľnej sadzby počas prvých dvoch týždňov udržiavacej periódy, na konci júna sa zaznamenala jej výrazná volatilita, ktorá však bola dostatočne tlmená. EONIA klesla v posledný júnový týždeň pod minimálnu akceptovateľnú sadzbu a v posledný deň júna sa od nej výrazne odchyľila, keď dosiahla 4,265 %. Potom, v niekoľkých posledných dňoch udržiavacej periódy, sa vrátila na úrovne mierne pod minimálnu akceptovateľnú sadzbu. ECB posledný deň udržiavacej periódy spustila dolaďovaciu operáciu na stiahnutie likvidity vo výške 21 miliárd EUR. Zmluvné strany však predložili ponuky len na celkovú sumu 14,6 miliárd. V dôsledku toho sa udržiavacia perióda skončila s objemom jednodňových sterilizačných obchodov vo výške 4,8 miliárd EUR a s indexom EONIA na úrovni 3,792 %.

V udržiavacej perióde končiacej sa 12. augusta 2008 ECB vo svojich HRO prideliť 18 miliárd EUR, 14 miliárd EUR, 10 miliárd EUR, 8 miliárd EUR a 3 miliardy EUR nad úroveň referenčnej hodnoty. EONIA bola počas celej udržiavacej periódy mierne vyššia ako minimálna akceptovateľná sadzba a v posledný deň júla sa zvýšila na 4,371 %, v dôsledku zvyčajných kalendárnych efektov. Posledný deň udržiavacej periódy ECB uskutočnila dolaďovaciu operáciu a absorbovala 21 miliárd EUR. Udržiavacia perióda sa skončila s obmedzeným využívaním sterilizačných operácií vo výške 588 miliónov EUR a s EONIA na úrovni 4,318 %.

a s objemom 25 miliárd USD. Neovplyvnili ponuku eurovej likvidity.

Dňa 30. júla 2008 ECB oznámila svoj úmysel vytvoriť spolu s Federálnym rezervným systémom cyklus 84-dňových operácií s obchodmi Term Auction Facility vo výške 10 miliárd USD, pričom prvá operácia sa mala vysporiadať 14. augusta 2008. Oznámila tiež, že zamýšľala vykonať dvojtýždňové operácie – striedavo s objemom 20 miliárd USD s 28-dňovou splatnosťou a 10 miliárd USD s 84-dňovou splatnosťou.

V udržiavacej perióde končiacej sa 10. júna 2008 ECB prideliť 25 miliárd EUR, 18 miliárd EUR, 15 miliárd EUR a 3,5 miliárd EUR nad úroveň referenčnej hodnoty v HRO. Počas prvých dvoch týždňov udržiavacej periódy

Správanie zmluvných strán v oblasti predkladania ponúk bolo počas sledovaného obdobia celkovo menej agresívne ako v predchádzajúcich mesiacoch, čo môže poukazovať na to, že napätie na krátkodobom peňažnom trhu sa trochu uvoľnilo. Najmä počas druhej sledovanej udržiavacej periódy sa rozpätie medzi minimálnou akceptovateľnou sadzbou a limitnou sadzbou (čiže najnižšou sadzbou, za ktorú záujemcovia dostanú likviditu) znížilo na 3 bázičné body, čo je úroveň podobná úrovni pozorovanej pred začiatkom finančných napätí v auguste 2007. To potvrdil aj pokles vážených priemerných sadzieb v prídeloch HRO (čiže priemer sadzieb ponúk vážených objemami jednotlivých ponúk), ktorý odráža pokles počtu agresívnych uchádzačov na tendroch HRO.

2.4 TRHY S DLHOPISMI

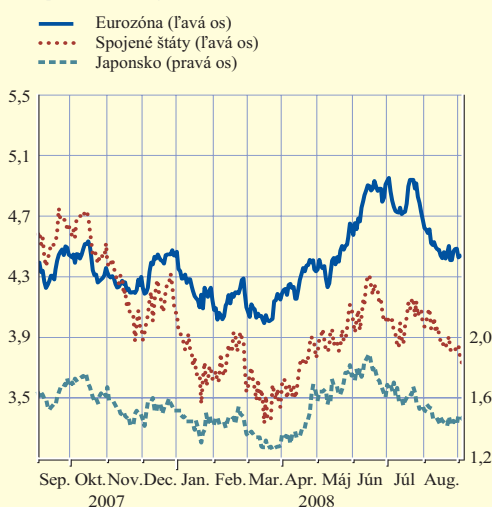
Počas predchádzajúcich troch mesiacov sa výnosy dlhodobých štátnych dlhopisov na hlavných trhoch znížili. V máji a v prvej polovici júna mali výnosy tendenciu zvyšovať sa, z dôvodu vnímaného zvýšeného globálneho inflačného rizika. Následne sa mohli obnovené obavy vo vzťahu k finančnému sektoru postarať o to, že investori uprednostňovali bezpečné štátne dlhopisy pred akciami, čím tlačili výnosy smerom nadol. Reálne výnosy dlhodobých štátnych dlhopisov v eurozóne sa počas druhej polovice hodnoteného obdobia znížili, v súlade s tým, ako investori vnímali zhoršenie makroekonomického výhľadu. A nakoniec, dlhodobá rovnovážna miera inflácie odvodená z termínovaných obchodov v eurozóne sa od konca mája do začiatku septembra zmenila len málo, zatiaľ čo strednodobá a dlhodobá miera inflácie odvodená zo spotových obchodov reagovala citlivejšie na zmeny cien komodít a skutočnú mieru inflácie.

Od konca mája sa výnosy dlhodobých štátnych dlhopisov znížili tak v eurozóne, ako aj v Spojených štátoch. Celkovo sa výnosy desaťročných štátnych dlhopisov v eurozóne od konca mája do 3. septembra 2008 znížili o približne 20 bázičných bodov a dosiahli 4,4 % (graf 20). Zároveň sa výnosy desaťročných štátnych dlhopisov v Spojených štátoch znížili o približne 35 bázičných bodov a uzavreli hodnotené obdobie na úrovni 3,7 %. Aj keď vývoj dlhodobých úrokových mier mal v oboch ekonomikách obvyklú tendenciu vyvíjať sa v rovnakom smere, rozdiel medzi výnosmi štátnych dlhopisov Spojených štátov a eurozóny sa od konca mája do 3. septembra zvýšil o približne 15 bázičných bodov a na konci uvedeného obdobia dosiahol približne -70 bázičných bodov. V Japonsku výnosy desaťročných štátnych dlhopisov poklesli o približne 30 bázičných bodov a 3. septembra sa pohybovali na úrovni 1,5 %.

V eurozóne zostala implikovaná volatilita dlhopisového trhu od konca mája do začiatku septembra takmer nezmenená, čo naznačuje, že celková neistota účastníkov trhu vo vzťahu ku krátkodobému výhľadu vývoja výnosov dlho-

Graf 20 Výnosy dlhodobých štátnych dlhopisov

(v % p. a.; denné údaje)



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

dobých dlhopisov sa zmenila len málo. V Spojených štátoch uzavrela implikovaná volatilita dlhopisového trhu hodnotené obdobie na úrovniach, ktoré boli o niečo nižšie než na konci mája. V Japonsku sa implikovaná volatilita dlhopisového trhu počas hodnoteného obdobia výrazne znížila.

V Spojených štátoch trend rastu výnosov dlhopisov, ktorý sa začal v prvom štvrtroku, pokračoval približne do polovice júna. Potom celkové výnosy dlhopisov poklesli. Zatiaľ čo v prvej polovici sledovaného obdobia zohrávali rozhodujúcu úlohu vnímané inflačné riziká, čím prispeli k zvýšeniu výnosov, obavy z ďalšieho vývoja finančného sektora a osobitne tlaky na spoločnosti Fannie Mae a Freddie Mac sponzorované vládou Spojených štátov mohli od júla motivovať investorov, aby uprednostňovali bezpečné štátne dlhopisy pred akciami, čím tlačili výnosy nadol. Do konca júla sa reálne výnosy štátnych dlhopisov Spojených štátov a nominálne dlhodobé výnosy v Spojených štátoch vyvíjali podobne, čo naznačuje, že inflačné očakávania investorov sa zmenili len nepatrne.

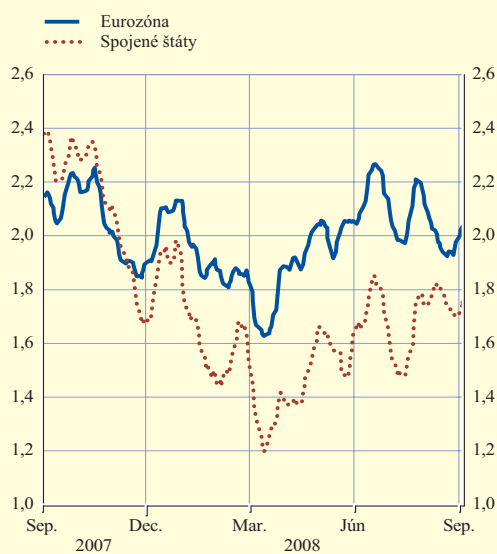
Od konca júla sa však situácia zmenila – nominálne výnosy desaťročných dlhopisov sa znížili, zatiaľ čo reálne výnosy zostali takmer bezo zmeny, čo naznačuje, že obavy investorov z inflácie o niečo ustúpili. K tomuto vývoju mohli osobitne prispieť ceny komodít (graf 21).

V eurozóne trval rast výnosov o niečo dlhšie než v Spojených štátoch, až do začiatku júla. To bolo pravdepodobne odrazom očakávaného sprísnenia menovej politiky, ku ktorému naozaj došlo 3. júla v podobe zvýšenia kľúčových úrokových sadzieb ECB o 25 bazických bodov. Následne výnosy dlhopisov eurozóny poklesli, napriek určitej volatilitě. V eurozóne reálne spotové výnosy dlhopisov rástli do polovice júna, čím reagovali na očakávania ďalšieho sprísnenia menovej politiky v prostredí s rastúcimi inflačnými očakávaniami. Od polovice júla poukazovalo zníženie nominálnych aj reálnych výnosov nielen na pokles inflačných očakávaní, ale aj na zhoršený makroekonomický výhľad.

Päťročná rovnovážna miera inflácie – ktorá je ukazovateľom dlhodobých inflačných očakávaní účastníkov trhu a súvisiacich rizikových premií – sa na konci sledovaného obdobia nepatrne znížila a 3. septembra dosiahla relatívne vysokú hodnotu, 2,4 % (graf 22). Desaťročná spotová rovnovážna miera inflácie sa od konca mája do začiatku júla zvýšila o približne 15 bodov, následne ale o niečo poklesla a začiatkom septembra dosiahla 2,3 %. V krátko- až strednodobom výhľade vykazovali inflačné očakávania pomerne vysokú volatilitu. Tieto očakávania boli v prvej polovici sledovaného obdobia výrazne ovplyvnené prudkým rastom cien komodít, najmä ropy, a skutočnou infláciou, čo spôsobilo výrazné zvýšenie päťročnej spotovej rovnovážnej miery inflácie. Od polovice júla však pokles cien ropy a potom aj obnovené obavy trhu z vývoja hospodárskeho rastu v eurozóne odštartovali výrazné revízie krátko- a strednodobých inflačných očakávaní smerom nadol. Začiatkom septembra päťročná spotová rovnovážna miera inflácie hodnotu 2,2

Graf 21 Výnosy dlhopisov s nulovým kupónom viazaných na infláciu

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



Zdroj: Bloomberg, Reuters a výpočty ECB.

Poznámka: Výnosy desaťročných dlhopisov s nulovým kupónom viazaných na infláciu.

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

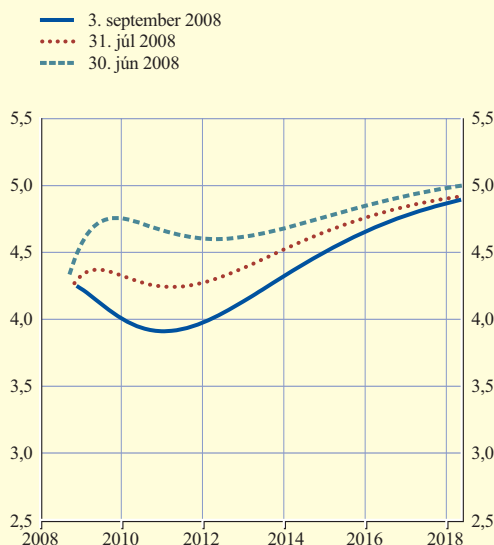
(v % p. a.; 5-dňové kľzavé priemery denných údajov, očistené o sezónne vplyvy)



Zdroj: Reuters a výpočty ECB.

Graf 23 Implikované forwardové 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.

%. Pri interpretácii týchto výsledkov je však potrebné vziať do úvahy, že v období turbulentného vývoja sú rovnovážne miery inflácie do určitej miery skreslené v dôsledku období „úniku do bezpečia“. Box 6 obsahuje podrobnejšie informácie o inflačných očakávaniach v rôznych časových horizontoch, založené na ukazovateľoch finančného trhu.

Od konca mája do začiatku septembra sa krivka implikovanej forwardovej jednodňovej úrokovvej miery eurozóny najprv posunula smerom nahor a potom sa spustila nadol (graf 23). To by mohlo byť odzrkadlením zmien investorských očakávaní budúceho vývoja krátkodobých úrokových mier v krátko- až strednodobom horizonte. Posun nadol na dlhšom konci forwardovej výnosovej krivky, ku ktorému došlo od konca mája do začiatku septembra, však pravdepodobne tiež odzrkadľuje zníženie príslušných rizikových prirážok.

V kategóriách s nižším ratingom sa spready podnikových dlhopisov nefinančného sektora eurozóny zvýšili. Spready dlhopisov finančných spoločností sa počas hodnoteného obdobia výrazne zvýšili vo všetkých ratingových triedach. Pretrvávajúce vysoké spready v rámci finančného sektora poukazujú na zvýšené náklady na bankové financovanie, ktoré pravdepodobne budú mať svoj dopad aj na úverové trhy.

AKTUÁLNY VÝVOJ ROVNOVÁŽNEJ MIERY INFLÁCIE V EUROZÓNE

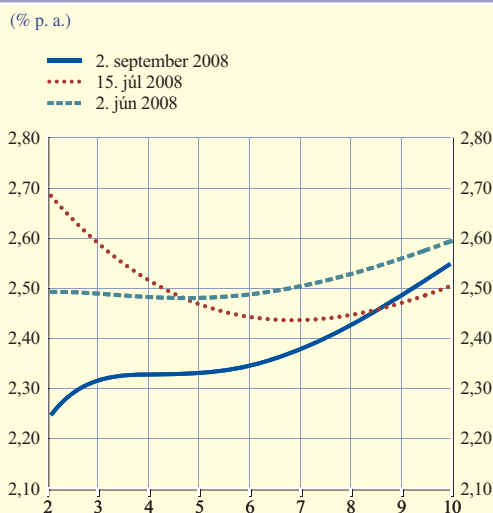
Mesačný bulletin ECB pravidelne poskytuje podrobné informácie o vývoji ukazovateľov inflačných očakávaní získaných z finančných nástrojov. V časti venujúcej sa trhu s dlhopismi sa hodnotia najmä inflačné očakávania v dlhodobom horizonte, avšak trhy eurozóny s dlhopismi a so swapmi viazanými na infláciu poskytujú informácie o inflačných očakávaniach (a súvisiacich prémie) pre širokú škálu časových horizontov. Box v tejto súvislosti prináša prehľad nedávneho vývoja v oblasti celej časovej štruktúry rovnovážnych (break-even) mier inflácie (BEIR).

V odhadovanej časovej štruktúre BEIR došlo od polovice mája k významným zmenám¹. Najmä krátkodobé až strednodobé očakávania vykazovali počas tohto obdobia významnú volatilitu. Prudký rast cien ropy (z 90 amerických dolárov na začiatku roka 2008 na úroveň okolo 145 amerických dolárov v polovici júla) a rast skutočnej inflácie (4,1 % v júli z úrovne 3,7 % v máji) spôsobili v čase od začiatku júna výrazný nárast rovnovážnej (breakeven) krivky v oblasti krátkych splatností. Tento nárast – napríklad približne 25 bazických bodov v oblasti jednoročnej forwardovej BEIR o dva roky – viedol k vytvoreniu inverznej forwardovej (a spotovej) krivky BEIR (graf A). Od polovice júla sa však inflačné očakávania (a súvisiace prémie) postupne zmiernili, najpravdepodobnejšie z dôvodu tak poklesu cien ropy (vo výške okolo 20 %) z uvedeného maxima, ako aj, v najnovšom období, trhom vnímaného spomalenia ekonomickej aktivity v súvislosti so zverejnením údajov o hospodárskom raste eurozóny za druhý štvrťrok a so zhoršenými ukazovateľmi dôvery.

Dlhodobé inflačné očakávania (a súvisiace prémie za inflačné riziko) zostali na vysokej úrovni. Desaťročné spotové BEIR stúpili od polovice mája do začiatku júla o približne 25 bazických bodov; odvtedy však mierne klesli, na konci augusta na približne 2,4 % (graf 22 v hlavnom texte). Dlhodobé forwardové BEIR sa za posledné tri mesiace zhruba nezmenili, a pohybovali sa okolo úrovne 2,5 %. Zmiernenie krátkodobých a strednodobých inflačných očakávaní od polovice júla však nesprievádzali podobné zmeny v oblasti dlhších časových horizontov a sklon forwardovej krivky sa zväčšil (graf A).

Vývoj časovej štruktúry swapových sadzieb viazaných na infláciu za niekoľko posledných mesiacov potvrdzuje vyššie uvedený názor. Najmä výkyvy krátkodobých a strednodobých swapových sadzieb viazaných na infláciu zhruba odrážali fluktuácie BEIR v danom horizonte.

Graf A Forwardová krivka BEIR k niektorým dátumom



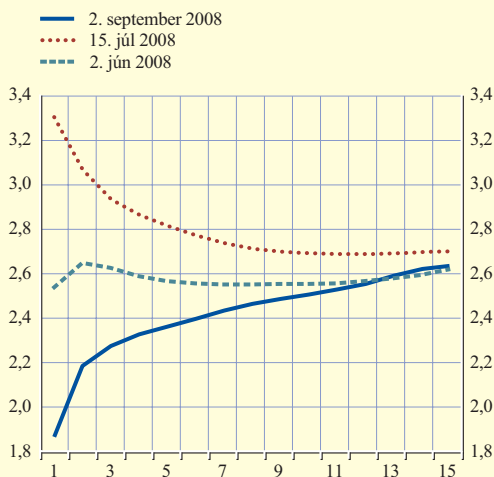
Zdroj: Reuters a výpočty ECB.

Poznámka: Na vodorovnej osi je splatnosť v rokoch.

1 Metodika odhadu podľa Ejsing, Garcia a Werner, „The term structure of euro-area break-even inflation rates: the impact of seasonality“, ECB Working Paper Series No. 830, november 2007.

Graf B Krivka swapov v eurozóne viazaných na infláciu

(% p. a.)

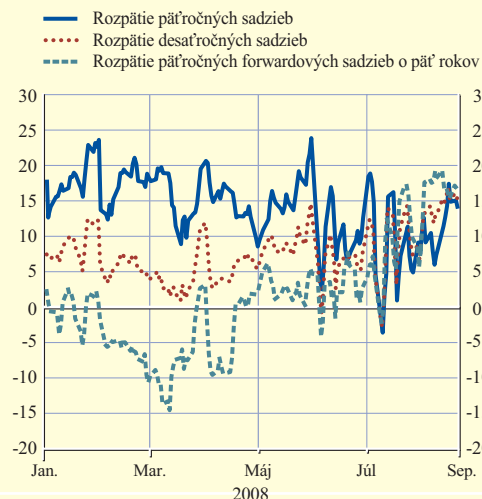


Zdroj: Reuters.

Poznámka: Na vodorovnej osi je splatnosť v rokoch.

Graf C Rozpätie medzi swapovými sadzbami viazanými na infláciu a rovnovážnymi mierami inflácie

(bázické body)



Zdroj: Reuters a výpočty ECB.

Prudké zvyšovanie krátkodobých swapových sadzieb viazaných na infláciu, v dôsledku ktorého spotová (a forwardová) krivka nadobudla inverzný tvar, sa počas niekoľkých posledných týždňov otočilo, čo podporuje názor, že krátko- a strednodobé inflačné obavy účastníkov trhu sa od polovice júla významne znížili, zatiaľ čo pre dlhšie časové horizonty zostali vysoké (a vyššie ako v polovici mája) (graf B).

Najmä dlhodobé swapové sadzby viazané na infláciu zostávajú na pomerne vysokých úrovniach: desaťročné sadzby sa pohybujú v okolí 2,5 %, pričom vrchol, na úrovni blízkej 2,8 %, dosiahli v priebehu niekoľkých posledných mesiacov. Okrem toho dlhodobé forwardové swapové sadzby viazané na infláciu zaznamenali od posledného mája rastúci trend a na rozdiel od dlhodobých BEIR vykazovali počas niekoľkých posledných týždňov len malý pokles. Päťročné forwardové swapové sadzby o päť rokov viazané na infláciu sú v súčasnosti na úrovni okolo 2,7 %, takmer 25 bázických bodov viac ako v prípade trhu dlhopisov.

Graf C ukazuje rozpätie medzi päťročnými a desaťročnými swapmi viazanými na infláciu a BEIR, ako aj dlhodobú forwardovú sadzbu o päť rokov, a znázorňuje, že rozpory medzi dlhodobými forwardovými swapmi viazanými na infláciu a BEIR nie sú nezvyčajné, a môžu vzniknúť v dôsledku viacerých technických trhových faktorov². Nemalo by sa tiež zabúdať, že napätia na akciových trhoch sa od minulého mája zvýšili (časť 2.6). V tejto súvislosti možno predpokladať, že portfóliové presuny typu úniku do bezpečia významne ovplyvnili trhy s dlhopismi, čím skomplikovali interpretáciu BEIR.

Rozpätia medzi dlhodobými forwardovými swapmi viazanými na infláciu a BEIR, ktoré v posledných mesiacoch vykazovali vzostupný trend, sú z historického hľadiska vysoké. Jedno-

² Dlhodobé forwardové BEIR a swapové sadzby viazané na infláciu sa tiež značne líšili v okolí marca tohto roka, hoci okolnosti boli odlišné. Podrobnejšie v boxe 1 „Recent developments in bond market liquidity premia and implications for break-even inflation rates“ vo vydaní Mesačného bulletinu z apríla 2008.

ročné forwardové swapy o deväť rokov viazané na infláciu, vo výške asi 2,7 %, sú tiež o 20 bázičných bodov vyššie ako BEIR. Zdá sa, že pomerne nelikvidná situácia na trhu nástrojov viazaných na infláciu spojená s uvoľnením BEIR za posledné týždne potlačila BEIR nadol viac ako swapy, najmä v oblasti dlhodobějších časových horizontov.

Časová štruktúra rovnovážnych mier inflácie a swapov viazaných na infláciu poskytuje možnosť monitorovania inflačných očakávaní pre širokú škálu časových horizontov. Sú významným zdrojom informácií pre menovú politiku. Napríklad v boxe opisovaný najnovší vývoj v oblasti týchto nástrojov naznačuje, že krátkodobé a strednodobé inflačné očakávania sa za posledných niekoľko týždňov významne zmiernili, ale dlhodobé inflačné očakávania zostávajú na vysokých úrovniach. Tieto vysoké úrovne a súčasné rozdiely medzi dlhodobými rovnovážnymi mierami inflácie a swapovými sadzbami viazanými na infláciu v častiach krivky s dlhými splatnosťami potvrdzujú potrebu podrobného monitorovania a hodnotenia množstva ukazovateľov inflačných očakávaní.

2.5 AKCIOVÉ TRHY

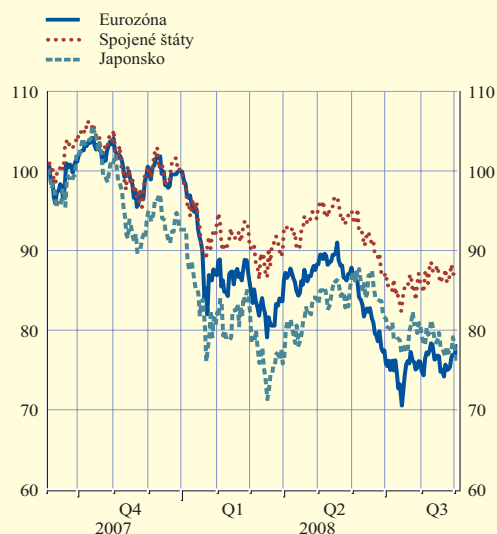
Od konca mája do polovice júla globálne akciové ceny výrazne poklesli, hlavne z dôvodu obnovených obáv trhu nielen z ďalšieho vývoja finančného sektora, a osobitne z tlakov na podniky sponzorované vládou Spojených štátov, ale tiež v dôsledku obáv z budúceho vývoja svetovej ekonomiky a rýchlo rastúcich cien komodít. Akciové trhy zaznamenali od druhej polovice júla určité oživenie, pričom ceny komodít výrazne poklesli zo svojich predchádzajúcich maximálnych hodnôt. V súlade s tým sa implikovaná volatilita akciového trhu v prvej časti sledovaného obdobia zvýšila a následne o niečo poklesla.

V období od konca mája do polovice júla ceny akcií v eurozóne, Spojených štátoch a Japonsku, vyjadrené indexmi Dow Jones EURO STOXX, Standard & Poor's 500 a Nikkei 225, výrazne poklesli. Odvtedy sa ale mierne zotavili, osobitne v Spojených štátoch (graf 24). Celkovo ceny akcií v Spojených štátoch, eurozóne a Japonsku poklesli v období od konca mája do 3. septembra o približne 9 %, resp. 12 % a 13 %.

Krátkodobá neistota na akciových trhoch v eurozóne, Spojených štátoch a Japonsku vyjadrená implikovanou volatilitou extrahovanou z opcí na akcie, zaznamenala vzostupný trend, ktorý sa začal v druhej polovici mája a pokračoval približne do polovice júla, avšak potom sa o niečo znížila (graf 25). Zvýšenie implikovanej volatility, ktoré bolo spojené s rastom spreadov medzi vysoko výnosovými podnikovými dlhopismi a dlhopismi s ratingom BBB, môže poukazovať na pokles ochoty investorov vstupovať do rizík. Vzhľadom na uvedené je

Graf 24 Burzové indexy

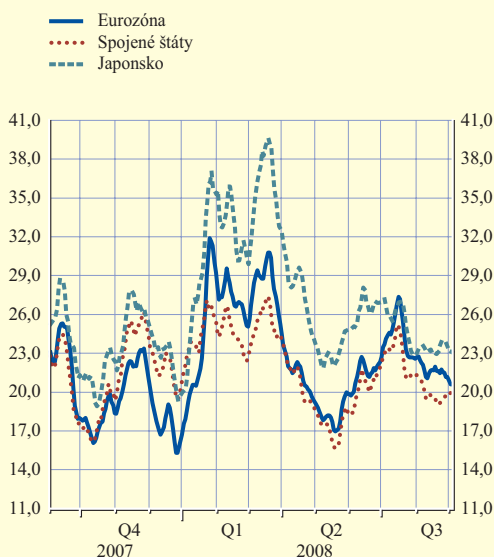
(index: 1. september 2007 = 100; denné údaje)



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

Graf 25 Implikovaná burzová volatilita

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

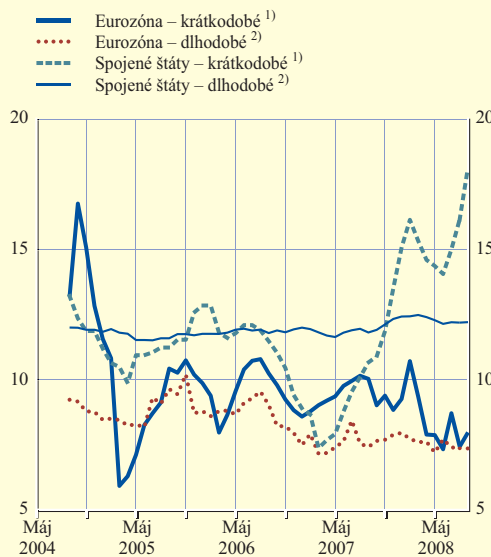


Zdroj: Bloomberg.

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

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

(v % p. a.; mesačné údaje)



Zdroj: Thomson Financial Datastream (I/B/E/S) a výpočty ECB. Poznámka: Za eurozónu ide o očakávaný rast výnosov indexu Dow Jones EURO STOXX, za Spojené štáty index Standard & Poor's 500.

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

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

pravdepodobné, že rizikové prémie investovania do akcií sa v posledných mesiacoch zvýšili tak v eurozóne, ako aj v Spojených štátoch, čím prispeli k zaznamenanému poklesu cien akcií.

Od konca mája do polovice júla sa ceny akcií v Spojených štátoch výrazne znížili z dôvodu rastúcich obáv trhu z budúceho hospodárskeho vývoja, a najmä z dôvodu inflácie spôsobenej prudkým rastom cien komodít a osobitne cien ropy. V júli obnovené obavy z budúceho vývoja finančného sektora, ale najmä tlaky na podniky sponzorované vládou Spojených štátov (Fannie Mae a Freddie Mac) a na poisťovateľov dlhopisov, tlačili ceny akcií ešte nižšie. Od polovice júla došlo k čiastočnému obratu tohto negatívneho trendu, v dôsledku poklesu cien komodít. K oživeniu akciového trhu prispelo aj rozhodnutie Federálneho výboru pre voľný trh (FOMC) zo začiatku augusta o ponechaní sadzby federálnych fondov na nezmenenej úrovni, ako aj nižšie očakávania budúceho rastu úrokových mier.

V súlade s poklesom cien akcií v prvej časti sledovaného obdobia bol počet spoločností a profesionálnych analytikov akciových trhov, ktorí revidovali svoje odhady očakávaných ziskov na akciu v nasledujúcich 12 mesiacoch nadol, väčší než počet tých, ktorí svoje odhady revidovali nahor. Obavy z vývoja trhu s nehnuteľnosťami na bývanie a úverového trhu a ich negatívny dopad na reálnu ekonomiku patrili k faktorom, ktoré prispeli k formovaniu tohto relatívne negatívneho výhľadu ziskovosti amerických kótovaných spoločností. Prudké zvýšenie rastu očakávaných ziskov na akciu v Spojených štátoch v krátkodobom výhľade za posledné tri mesiace, a ich celková vzostupná tendencia od leta 2007 (graf 26) sa dá vysvetliť základným efektom, pretože úroveň

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- votníct- vo	Prie- mysel	Tech- nolo- gický sektor	Teleko- muni- kácie	Sieťové odvet- via	Euro STOXX
Podiel sektora na trhovej kapitalizácii (údaje ku koncu obdobia)	8,4	5,9	11,6	7,1	29,0	3,3	11,8	5,0	7,2	10,7	100,0
Zmeny cien (údaje ku koncu obdobia)											
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
2008 Q2	7,9	-13,9	-14,7	12,7	-14,8	-0,2	-7,0	-10,7	-5,8	0,6	-7,3
Júl	-6,6	-0,3	-0,1	-10,3	0,1	-5,4	-2,8	9,2	1,4	-3,0	-1,8
August	-1,6	5,6	3,2	1,1	0,5	5,6	1,5	1,3	1,2	-1,0	1,1
30. máj – 3. sep.	-15,1	-8,2	-10,2	-18,9	-13,7	-5,4	-14,5	-6,7	-2,6	-14,2	-12,4

Zdroj: Thomson Financial Datastream a výpočty ECB.

skutočných ziskov na akciu, osobitne v prípade finančných podnikov, klesla pod úroveň očakávaní analytikmi o 12 mesiacov. Očakávaný rast podnikových výnosov na akciu v päťročnom výhľade naopak zostal na takmer nezmenenej úrovni (graf 26).

Počas hodnoteného obdobia bol vývoj cien akcií v eurozóne podobný ako v Spojených štátoch. Po krátkom období nízkych cien v polovici júla však bolo oživenie akciových cien v eurozóne o niečo miernejšie než na akciových trhoch v Spojených štátoch. Zároveň sa očakávania analytikov týkajúce sa rastu výnosov na akciu počas nasledujúcich 12 mesiacov mierne zvýšili z 7,5 % v máji na 8,0 % v auguste. Naopak, dlhodobé očakávania rastu výnosov (s výhľadom tri až päť rokov) sa v priebehu posledných troch mesiacov znížili, aj keď len mierne (graf 26).

Od konca mája do začiatku septembra sa ceny akcií znížili vo všetkých sektoroch eurozóny (tabuľka 3). Akcie v sektore ropy a plynu boli medzi tými, ktoré boli postihnuté najviac, pravdepodobne z dôvodu poklesu cien ropy počas sledovaného obdobia. Ich výkonnosť bola približne o 7 percentuálnych bodov nižšia ako výkonnosť indexu Dow Jones EURO STOXX. Výkonnosť finančného sektora bola len nepatrne nižšia než výkonnosť tohto širšieho indexu. Na akciových trhoch v Spojených štátoch dosahovali ceny akcií v sektore ropy a plynu výrazne nižšiu výkonnosť než index Standard & Poor's 500 (o približne 8 percentuálnych bodov). Sektor zdravotníctva bol jediným sektorom Spojených štátov, ktorý pri hodnotení výkonnosti počas sledovaného obdobia zaznamenal kladný výsledok.

2.6 FINANČNÉ TOKY A FINANČNÁ POZÍCIA NEFINANČNÝCH SPOLOČNOSTÍ

Reálne náklady na financovanie nefinančných spoločností z vonkajších zdrojov v eurozóne sa v druhom štvrťroku 2008 ďalej zvýšili. Prevažná časť tohto zvýšenia súvisela so zvýšenými nákladmi na dlhové financovanie prostredníctvom trhu a financovanie základným kapitálom z dôvodu obnovenia napätej situácie na finančných trhoch. Zároveň sa rast vonkajšieho financovania zmiernil z dôvodu pomalšieho rastu úverov PFI nefinančným spoločnostiam, ktorý však napriek tomu zostal na veľmi vysokej úrovni. Priemerný pomer dlhu nefinančných spoločností k ich vlastnému imaniu pokračoval v rastovom trende, ktorý sa zaznamenal v predchádzajúcich štvrťrokoch.

NÁKLADY NA FINANCOVANIE

Reálne náklady nefinančných spoločností eurozóny na financovanie z vonkajších zdrojov vypočítané vážením nákladov na jednotlivé zdroje financovania nesplatenými objemami (očistenými o precenenia²) sa v druhom štvrtroku 2008 zvýšili o 10 bazických bodov (graf 27). Rastúca neistota ohľadne hospodárskeho rastu a inflačný výhľad v eurozóne v spojení s obavami investorov z možných ďalších strát v bankovom sektore živili rast výnosov podnikových dlhopisov a rast prirážok požadovaných investormi za investície do majetkových cenných papierov eurozóny. V dôsledku toho sa reálne náklady na dlhové financovanie prostredníctvom trhu a náklady na financovanie emisiou kapitálu v druhom kvartáli výrazne zvýšili, konkrétne o 50, resp. 30 bazických bodov. Náklady na bankové financovanie firiem eurozóny zaznamenali zmiešaný vývoj, o čom svedčí pokles úrokových mier PFI z kratších splatností o 25 bazických bodov a zvýšenie úrokových mier z dlhších splatností v približne rovnakom rozsahu.

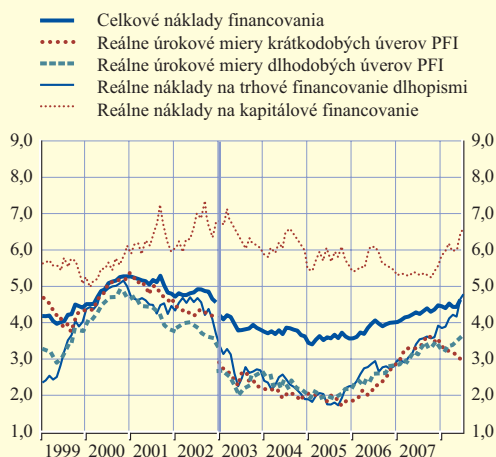
Pri dlhodobejšom pohľade predstavovalo zvýšenie celkových reálnych nákladov na financovanie nefinančných spoločností v eurozóne od vypuknutia finančnej krízy pred rokom približne 35 bazických bodov. Prevažná časť tohto nárastu súvisela s vyššími nákladmi na financovanie prostredníctvom trhu.

Prestup úrokov do sadzieb bankových úverov je dôležitým spojivom v procese prenosu menovej politiky. Efekt prestupu vyjadruje stupeň, v akom zmeny úrokových mier peňažného trhu ovplyvňujú dlhodobé trhové úrokové miery a retailové bankové úrokové miery. Čo sa týka vývoja retailových úrokov, všetky nominálne úrokové miery PFI sa počas druhého štvrtroka 2008 zvýšili (tabuľka 5). Konkrétnejšie, krátkodobé úrokové miery PFI z úverov nefinančným spoločnostiam s počiatočnou dobou fixácie do jedného roka sa zvýšili o 18 až 25 bazických bodov, v závislosti od výšky úveru. Je pravdepodobné, že rast úrokových mier ku koncu sledovaného obdobia už čiastočne zohľadnil očakávanú korekciu úrokových sadzieb menovej politiky smerom nahor, ku ktorej došlo v júli. Dlhodobé úrokové miery PFI, t. j. úrokové miery úverov s počiatočnou dobou fixácie viac ako päť rokov, sa zvýšili v podobnom rozsahu.

Vývoj nákladov na bankové financovanie je ovplyvnený primárne pohybmi trojmesačnej sadzby EURIBOR, zatiaľ čo úrokové miery bankových úverov obvykle odzrkadľujú pohyby výnosov dvoj- až päťročných štátnych dlhopisov. V druhom štvrtroku 2008 zodpovedal nárast väčšiny úrokových mier bankových úverov zvýšeniu trojmesačnej sadzby EURIBOR. Naopak, výnosy dvoj- a päťročných štátnych dlhopisov sa za rovnaké obdobie zvýšili o viac ako 100 bazických bodov, hlavne z dôvodu rastúcich obáv trhu z budúceho vývoja inflácie. V dôsledku pohybov

Graf 27 Reálne náklady vonkajšieho financovania nefinančných spoločností eurozóny

(v % p. a.)



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

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

² Podrobnejší opis spôsobu, akým sa merajú reálne náklady externého financovania nefinančných spoločností eurozóny, sú uvedené v boxe 4 mesačného bulletinu z marca 2005.

Tabuľka 4 Úrokové miery nových úverov PFI nefinančným spoločnostiam

(v % p. a.; základné body; vážené¹⁾)

							Zmena v základných bodoch do júna 2008 ²⁾		
	2007 Q2	2007 Q3	2007 Q4	2008 Q1	2008 Máj	2008 Jún	2007 Dec	2008 Mar.	2008 Máj
Úrokové miery úverov PFI									
Bankové prečerpania nefinančných spoločností	6,18	6,50	6,63	6,55	6,57	6,68	6	13	11
Úvery nefinančným spoločnostiam do 1 mil. EUR s pohyblivým úročením a s počiatočnou fixáciou úrokovej miery do 1 roka	5,53	5,92	6,08	5,91	6,09	6,16	8	25	6
Úvery nefinančným spoločnostiam nad 1 mil. EUR s pohyblivým úročením a s počiatočnou fixáciou úrokovej miery nad 5 rokov	5,00	5,24	5,28	5,22	5,24	5,40	12	18	16
Úvery nefinančným spoločnostiam do 1 mil. EUR s pohyblivým úročením a s počiatočnou fixáciou úrokovej miery do 1 roka	4,90	5,21	5,33	5,18	5,27	5,35	2	18	8
Úvery nefinančným spoločnostiam nad 1 mil. EUR s pohyblivým úročením a s počiatočnou fixáciou úrokovej miery nad 5 rokov	5,17	5,43	5,47	5,34	5,43	5,58	11	24	15
Memo položky									
3-mesačná úroková miera peňažného trhu	4,15	4,74	4,85	4,60	4,86	4,94	9	34	8
Výnosy 2-ročných štátnych dlhopisov	4,45	4,10	4,05	3,54	4,14	4,72	67	118	59
Výnosy 5-ročných štátnych dlhopisov	4,57	4,19	4,14	3,65	4,20	4,75	61	110	55

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.

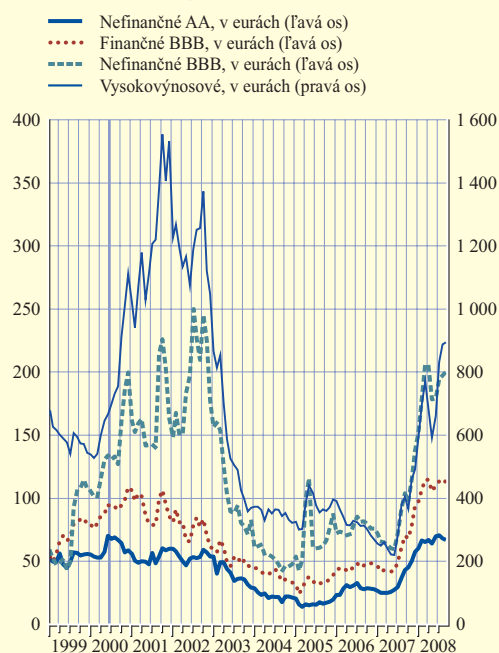
2) V dôsledku zaokrúhľovania súčty nemusia súhlasiť.

trhových a bankových úrokových mier sa zdá, že efekt prenosu bol rýchlejší v prípade úrokových mier bankových úverov s kratšími splatnosťami, zatiaľ čo k zmenám úrokových mier bankových úverov s dlhšími splatnosťami dochádzalo pomalším tempom. Napriek zníženiu spreadov, ku ktorému došlo v druhom štvrťroku 2008, mali spready medzi dlhodobými bankovými úrokmi a výnosmi štátnych dlhopisov počas celého obdobia krízy od júna minulého roka tendenciu rásť, čím prispeli k rastu nákladov na financovanie bánk.

Ďalšie informácie o správaní sa bánk pri poskytovaní úverov nefinančnému sektoru sú uvedené v prieskume bankových úverov v eurozóne. V prieskume z júla 2008 banky naďalej ohlasovali výrazné sprísnenie úverových štandardov pre úvery podnikom, aj keď o niečo menšie než v prieskume za prvý štvrťrok 2008. Najdôležitejšími faktormi, ktoré spôsobovali sprísňovanie štandardov, boli aj naďalej bankami vnímané riziká celkovej hospodárskej aktivity a výhľad jednotlivých odvetví, resp. podnikov. Dopad všetkých faktorov premietnutý do nákladov na financovanie bánk a ich

Graf 28 Spready podnikových dlhopisov nefinančných spoločností

(základné body; mesačné priemery)



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

bilančných obmedzení (t. j. ich schopnosť financovať sa prostredníctvom trhu, náklady súvisiace s ich kapitálovými pozíciami a ich pozíciami likvidity) bol o niečo nižší než v prvom štvrťroku, čo kontrastovalo s rastúcim vplyvom ich obáv z budúceho hospodárskeho vývoja. Celkovo bolo sprísnenie štandardov výraznejšie vo veľkých podnikoch než v malých a stredných podnikoch.

Reálne náklady na dlhové financovanie prostredníctvom trhu sa v druhom štvrťroku 2008 výrazne zvýšili, a to o 50 základných bodov. Tento nárast bol spôsobený hlavne vysokým rastom výnosov dlhodobých štátnych dlhopisov. Zároveň sa úverový spread vyjadrený ako rozdiel medzi výnosmi podnikových dlhopisov a výnosmi štátnych dlhopisov o niečo zúžil (graf 28) v prípade segmentu s ratingom BBB a vysoko výnosového segmentu. V júli a auguste došlo k všeobecnému zvýšeniu spreadov v týchto segmentoch.

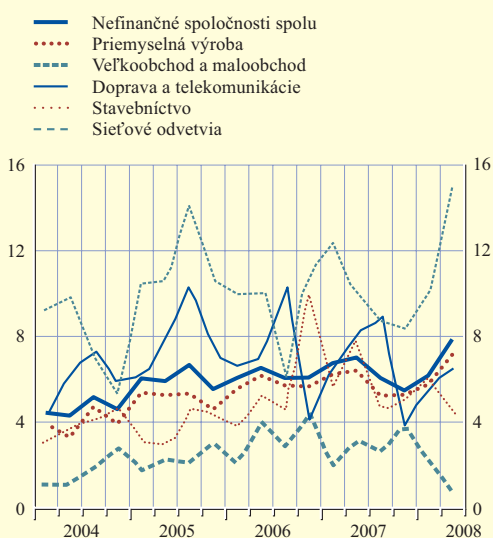
Náklady na financovanie emisiou kapitálu zaznamenali v druhom štvrťroku 2008 výrazné fluktuácie. Rastúca neistota ohľadne budúceho hospodárskeho vývoja a vývoja inflácie v máji a júni motivovala investorov, aby požadovali vo všeobecnosti vyššie prirážky za držbu akcií eurozóny. Nálada na akciovom trhu sa ďalej zhoršila v júli, kedy sa pod tlak dostali podniky Fannie Mae a Freddie Mac sponzorované vládou Spojených štátov, z dôvodu silnejúcich obáv ohľadne ich kapitálovej primeranosti. To viedlo k opätovnému nárastu nákladov na financovanie emisiou kapitálu. Neskôr, v auguste, sa reálne náklady na financovanie emisiou kapitálu stabilizovali.

TOKY FINANCOVANIA

Väčšina ukazovateľov ziskovosti podnikov eurozóny naznačuje, že tieto dokázali odolať turbulentciám na finančných trhoch neočakávane dobre. Ako vidno z grafu 29, pomer čistého zisku k tržbám sa zvýšil z 6,2 % v prvom štvrťroku 2008 na 7,9 % v druhom štvrťroku. Podniky sektorov energetiky, priemyselnej produkcie a dopravy a telekomunikácií podporili celkové zvýšenie po-

Graf 29 Ziskovosť kótovaných nefinančných spoločností

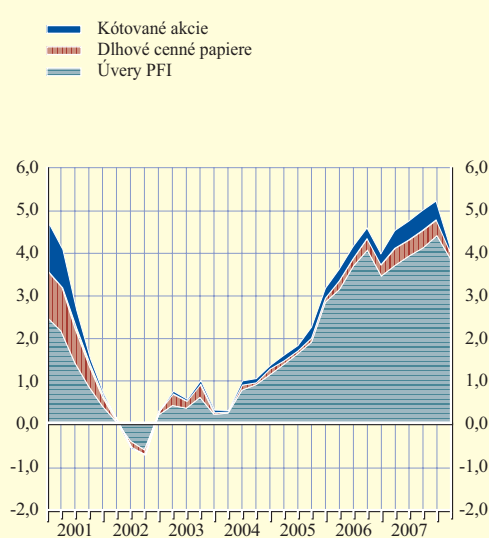
(pomer čistého zisku k odbytú; štvrťročné údaje)



Zdroj: Thomson Datastream a výpočty ECB.

Graf 30 Štruktúra reálnej ročnej miery rastu financovania nefinančných spoločností

(medziročná percentuálna zmena)



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

meru ziskovosti. Celkovo sa za rovnaké obdobie pomer čistého zisku k tržbám znížil v podnikoch v sektore stavebníctva, veľkoobchodu a maloobchodu.

Pri pohľade do budúcnosti a napriek očakávanému postupnému spomaľovaniu ekonomickej aktivity v rámci eurozóny i mimo nej dostupné údaje o očakávaných výnosoch kótovaných spoločností naznačujú, že výnosy na akciu nefinančných spoločností budú počas nasledujúcich 12 mesiacov rásť medziročným tempom približne 10 %.

Zdá sa, že spomalenie hospodárskeho rastu má tlmiaci vplyv na rast financovania z vonkajších zdrojov. Reálna medziročná miera rastu financovania nefinančných spoločností z vonkajších zdrojov (vrátane úverov PFI, dlhových cenných papierov a kótovaných akcií) sa v druhom štvrťroku znížila na približne 4,2 %, porovnaní s 5,2 % v predchádzajúcom štvrťroku (graf 30). Ako zvyčajne, príspevok úverov PFI predstavoval prevažnú časť financovania z vonkajších zdrojov, pričom úvery PFI zaznamenali v druhom štvrťroku 2008 medziročnú mieru rastu 3,8 %, čo bolo o 0,6 percentuálneho bodu menej než v predchádzajúcom štvrťroku. Príspevok financovania prostredníctvom dlhových cenných papierov sa o niečo znížil, na približne 0,2 percentuálneho bodu. Príspevok emisií kótovaných akcií sa za rovnaké obdobie taktiež znížil, z 0,4 percentuálneho bodu na 0,1 percentuálneho bodu.

Širšie agregáty účtov eurozóny potvrdzujú pomalší rast financovania z vonkajších zdrojov. Údaje, ktoré sú k dispozícii do prvého štvrťroku 2008, ukazujú, že medziročná miera rastu financovania nefinančných spoločností sa znížila na 4,4 %, v porovnaní so 4,9 % v poslednom štvrťroku 2007 (tabuľka 5). Tento komplexnejší ukazovateľ zahŕňa aj nekótované majetkové cenné papiere,

Tabuľka 5 Financovanie nefinančných spoločností

	Ročná miera rastu (percentuálna zmena; ku koncu štvrťroka)				
	2007 Q2	2007 Q3	2007 Q4	2008 Q1	2008 Q2
Úvery PFI	13,2	14,0	14,5	14,9	13,7
Do 1 roka	11,0	12,6	12,7	13,9	12,0
Od 1 do 5 rokov	19,9	20,3	22,0	22,3	19,9
Nad 5 rokov	12,2	12,5	12,8	12,9	12,4
Vydané dlhové cenné papiere	8,3	8,0	8,8	7,8	4,0
Krátkodobé	19,4	22,2	30,4	26,6	12,2
Dlhodobé, z toho ¹⁾	6,2	5,6	5,1	4,2	2,3
S pevnou úrokovou mierou	3,9	3,3	4,3	2,8	2,9
S pohyblivou úrokovou mierou	19,6	19,1	10,9	12,3	2,3
Vydané kótované akcie	1,2	1,2	1,3	1,2	0,3
Memo položky²⁾					
Financovanie spolu	6,6	6,6	6,3	5,7	-
Úvery nefinančným spoločnostiam	10,4	11,4	11,4	11,0	-
Poistno-technické rezervy ³⁾	3,7	3,0	2,4	2,1	-

Zdroj: ECB, Eurostat a výpočty ECB.

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

1) Súčet údajov za pevné a pohyblivé úrokové miery nemusí zodpovedať celkovým dlhodobým dlhovým cenným papierom, pretože dlhodobé dlhové cenné papiere s nulovým kupónom, ktoré obsahujú účinky preceňovania 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.

3) Zahŕňajú rezervy penzijných fondov.

penzijné rezervy a ostatné čisté pohľadávky ako zdroje financovania. Rast úverov PFI ostatným finančným sprostredkovateľom (OFI) sa v priebehu niekoľkých posledných mesiacov zmiernil a potvrdil tak celkovo nižší rast úverov.

Graf 31 znázorňuje jednotlivé zložky úspor, financovania a investícií podnikov eurozóny tak, ako sú vykázané v účtoch eurozóny. Tento komplexný ukazovateľ ukazuje, že výdavky podnikov na reálne a finančné investície sú celkovo vyššie než výška prostriedkov generovaných vnútri podnikov. Táto čistá hodnota sa často nazýva „medzera financovania“, pričom hodnota tohto ukazovateľa sa od polovice roka 2004 zvýšila. Začiatkom roka 2008 medzera financovania dosiahla 4,6 % celkovej pridanej hodnoty vytvorenej v nefinančnom sektore. Ako vidno z grafu, väčšina vlastných a cudzích prostriedkov sa použila na financovanie reálnych investícií, zatiaľ čo podiel finančných investícií bol nižší. Finančné investície sa v prvom štvrťroku 2008 ďalej znížili, čo bolo spôsobené prudkým poklesom držby obeživa a vkladov a záporným príspevkom investícií do dlhodobých dlhových cenných papierov a akcií podielových fondov. Investície do akcií a ostatných majetkových cenných papierov a naopak držali dobre, napriek náznakom spomalenia v oblasti fúzií a akvizícií.³ Údaje o oznámených obchodoch (ktoré sú obvykle spoľahlivým ukazovateľom) naznačujú, že dokončené fúzie a akvizície sa v ďalšej časti roka 2008 opäť spomalia.

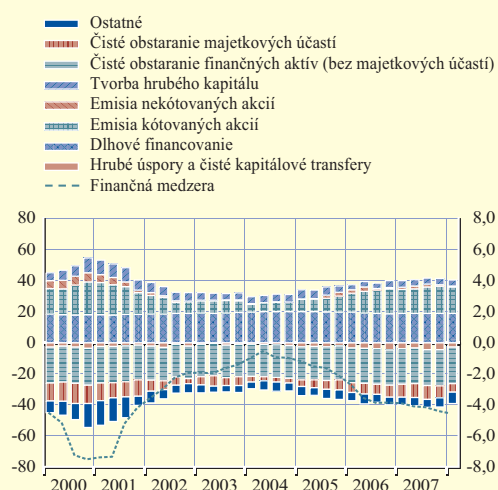
Ďalšie informácie o finančnej pozícii podnikov eurozóny, vytvorené na základe ročných výkazov jednotlivých podnikov sú uvedené v boxe „Vývoj vnútorných zdrojov kótovaných nefinančných spoločností“.

Úvery PFI pokračovali v druhom štvrťroku 2008 v raste rýchlym tempom. Medziročná miera rastu za druhý štvrťrok ako celok dosiahla 13,7 % (tabuľka 5). To však bolo o niečo menej než 14,9 %, ktoré sa zaznamenali v prvom štvrťroku 2008. Stále vysoké miery rastu poukazujú na to, že turbulencie na finančných trhoch, ktoré sa začali pred rokom, nemali žiaden podstatný vplyv na dopyt podnikov eurozóny po úveroch. Medziročná miera rastu úverov nefinančným spoločnostiam sa v júli ďalej znížila na 13,2 %, v porovnaní s 13,6 % v júni. Pri pohľade na miery rastu krátkodobých splatností je možné v posledných mesiacoch pozorovať významnejšie spomalenie dynamiky vývoja úverov nefinančným spoločnostiam. Napríklad anualizovaná trojmesačná miera rastu dosiahla v júli 9,7 %, v porovnaní s jej maximom na úrovni 15,5 % v januári 2008.

Pri pohľade do budúcnosti sa očakáva, že vysoký rast úverov sa v priebehu zostávajúcej časti roka spomalí. To je v súlade s časovo posunutým dopadom zvýšených úrokových sadzieb, prísnejších podmienok financovania a hospodárskeho rastu. Nižšia očakávaná dyna-

Graf 31 Úspory, financovanie a investície nefinančných spoločností

(kľzavé 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 hrubého kapitálu.

3 Box „Nedávny vývoj v činnostiach fúzií a akvizícií nefinančných spoločností eurozóny“ vo vydaní Mesačného bulletinu z augusta 2008.

mika v oblasti fúzií a akvizícií by mala dopyt podnikov po úveroch naďalej stláčať. Na záver nemožno vylúčiť, že predchádzajúca odolnosť bankových úverov čiastočne súvisela s čerpaním úverových rámcov, ktoré boli dohodnuté za priaznivejších trhových podmienok. Vzhľadom na to, že dohody o obnove týchto úverových rámcov sa uzatvárajú za menej priaznivých okolností, môže táto skutočnosť tlačíť budúci rast úverov smerom nadol.

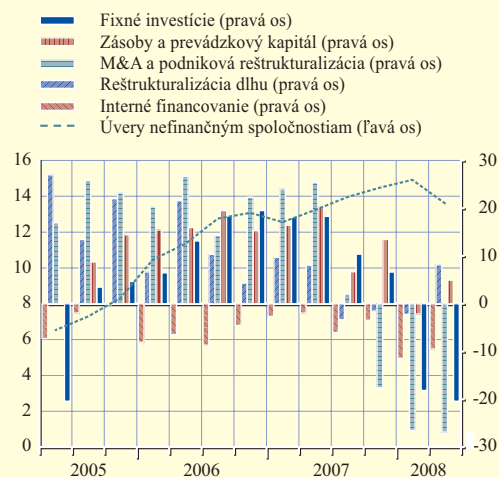
Takýto obraz je v súlade s informáciami z posledného prieskumu bankových úverov. Po prvé, výsledky prieskumu bankových úverov eurozóny za júl 2008 naznačili celkové sprísnenie podmienok poskytovania podnikových úverov. Podľa empirických dôkazov dynamika rastu úverov obvykle reaguje na zmenu úverových štandardov s časovým oneskorením zhruba tri až štyri štvrtroky. Po druhé, v prieskume bankových úverov banky tiež odpovedajú na otázku, ktoré faktory prispievajú k dopytu nefinančných firiem po úveroch. Ako vidno z grafu 32, všetky faktory (dlhodobé investície, zásoby a prevádzkový kapitál, fúzie a akvizície, reštrukturalizácia dlhu a financovanie z vnútorných zdrojov) prispeli k poklesu dopytu po úveroch. Pokles čistého dopytu po finančných prostriedkoch bol mimoriadne prudký v prípade fixných investícií, aktivít v oblasti fúzií a akvizícií a v prípade financovania z vnútorných zdrojov.

Okrem PFI môžu podniky získavať prostriedky priamo na finančných trhoch. Nedávne údaje o emisii dlhových cenných papierov nefinančnými spoločnosťami naznačujú spomalenie rastu dlhového financovania prostredníctvom trhu – ročná miera rastu sa v druhom štvrtroku 2008 znížila na 4,0 %, v porovnaní so 7,8 % v prvom štvrtroku. Aktivity v oblasti emisie cenných papierov poklesli najvýraznejšie u podnikov s nízkymi úverovými štandardmi.

Medziročná miera rastu kótovaných akcií emitovaných nefinančnými spoločnosťami sa v druhom štvrtroku 2008 znížila na 0,3 %, v porovnaní s 1,2 % zaznamenanými v prvom štvrtroku. Zhoršujúca sa dôvera investorov a záporná výkonnosť akciových trhov mali na emisie kótovaných akcií nefinančnými spoločnosťami negatívny dopad.

Graf 32 Rast úverov a faktory prispievajúce k dopytu nefinančných spoločností po úveroch

(ročná percentuálna zmena; čistá percentuálna hodnota)



Zdroj: ECB.

Poznámka: Čisté percentuálne údaje znamenajú rozdiel medzi percentuálnym podielom bánk, ktoré oznámili, že daný faktor prispel k zníženiu dopytu, a percentuálnym podielom bánk, ktoré oznámili, že prispel k zvýšeniu dopytu. Pozri tiež prieskum bankových úverov z júla 2008.

Box 7

VÝVOJ VNÚTORNÝCH ZDROJOV KÓTOVANÝCH NEFINANČNÝCH SPOLOČNOSTÍ

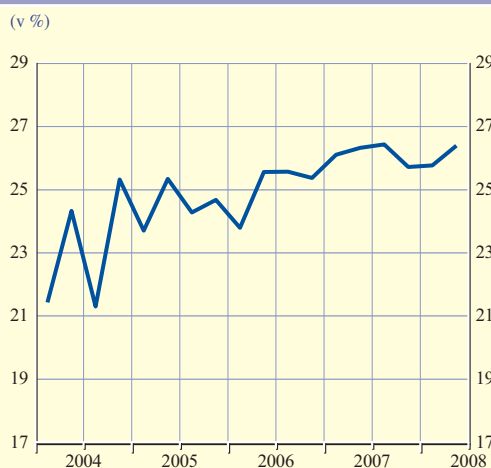
Vývoj rastu ziskovosti kótovaných firiem eurozóny je relatívne robustný. Analýza prezentovaná v predchádzajúcich vydaniach Mesačného bulletinu však naznačuje, že v nadchádzajúcich štvrtrokoch je možné očakávať určitý mierny pokles, čo potvrdzujú aj nedávne negatívne revízie očakávaných ziskov spoločností.¹ Celkovo menej priaznivé globálne makroekonomické

prostredie pravdepodobne doľahne na vlastné zdroje financovania firiem v druhej polovici 2008, aj keď nedávny pokles cien ropy a znehodnotenie výmenného kurzu eura pravdepodobne podporí krátkodobú ziskovosť. Tento box analyzuje signály vychádzajúce z vývoja tokov hotovosti kótovaných spoločností, ktorý sa javí ako dostatočne silný na to, aby firmy dokázali odolať dlhšie trvajúcim turbulenciám spojeným so zvýšenými nákladmi na financovanie z cudzích zdrojov.

V prostredí, v ktorom firmy zaznamenávali relatívne vysokú úroveň zadlženosti (graf A), sú firmy pri obmedzení vnútorných zdrojov financovania zraniteľnejšie voči neočakávaným negatívnym šokom. V tejto súvislosti poskytujú výkazy cash flow uvedené vo výročných správach užitočné informácie o zmenách ovplyvňujúcich peňažné účty počas účtovného obdobia. Vo všeobecnosti cash flow možno považovať za ukazovateľ finančného zdravia spoločnosti: viac peňazí, ktoré sú k dispozícii na podnikateľské činnosti, znamená lepšiu ochranu pred neočakávanými udalosťami. Naopak, môže sa stať, že firmy s vysokým rastom zisku však majú k dispozícii iba málo hotovosti na úhradu svojich krátkodobých záväzkov. Táto otázka je veľmi dôležitá v súčasnom prostredí, keďže nízka dostupnosť hotovosti na strane spoločností eurozóny môže naznačovať, že sú mimoriadne zraniteľné voči ďalším šokom.

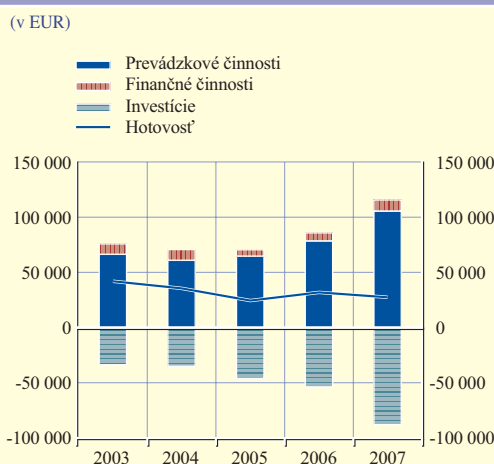
Graf B zostavený na základe ročných údajov, ktoré sú k dispozícii za vyváženú vzorku kótovaných spoločností, znázorňuje celkové peňažné toky nefinančných spoločností eurozóny a tiež ich rozdelenie do kategórií peňažné toky z „investičných“, „finančných“ a „prevádzkových“ činností.² Z tohto grafu je mož-

Graf A Pomer dlhu k celkovým aktívam kótovaných nefinančných spoločností v eurozóne



Zdroj: Thomson's DataStream a výpočty ECB.
Poznámka: Pri výpočte pomeru boli použité mediánové hodnoty.

Graf B Toky hotovosti (rozdelené na investičné, finančné a prevádzkové činnosti)



Zdroj: Thomson Financial Datastream a výpočty ECB.
Poznámka: Výpočty sú založené na nefinančných firmách zaradených do širokého indexu Datastreamu. Použité boli mediánové hodnoty pre každú z činností. Údaje sú založené na 700 až 900 pozorovaniach.

1 Pozri box s názvom Nedávny vývoj ziskovosti firiem eurozóny vo vydaní Mesačného bulletinu z júna 2008.

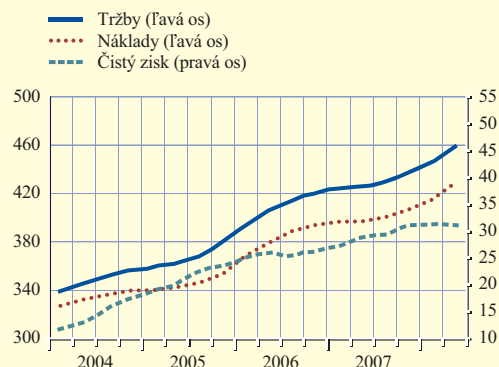
2 Prevažná časť cash flow z prevádzkových činností pozostáva z finančných prostriedkov prijatých od zákazníkov, prostriedkov zaplatených dodávateľom a zamestnancom a zaplatených úrokov a daní. Zmeny stavu zariadení, aktív alebo investícií sa zaraďujú pod cash flow z investičných činností. Obvykle zmeny hotovosti z investícií predstavujú odlev hotovosti, keďže finančné prostriedky sa vynakladajú na nákup nových zariadení, budov alebo krátkodobých aktív, ako sú napríklad obchodovateľné cenné papiere. Zmeny zadlženosti, úverov alebo dividendy sa zaraďujú do cash flow z finančných činností. Zmeny stavu peňazí z finančných činností predstavujú prílev prostriedkov pri získavaní kapitálu a odlev prostriedkov pri výplate dividend.

né odvodiť tri zaujímavé závery. Po prvé, cash flow firiem eurozóny zostal v období rokov 2003 až 2007 takmer bezo zmeny. Po druhé, prílev prostriedkov vytvorených hlavnou podnikateľskou činnosťou ako aj odlev prostriedkov na investície sa v posledných rokoch postupne zvyšovali, pričom najväčší nárast bol zaznamenaný v roku 2007. Prílev prostriedkov sa však pritom zvýšil v menšom rozsahu než ich odliv, čo poukazuje na zvýšené čerpanie vonkajších zdrojov financovania na financovanie rastúcich investícií v nedávnom období. Pri analýze menšej vzorky firiem, v ktorej je možné investičné výdavky rozdeliť na čisté investície do dlhodobých aktív a finančného majetku, sa zdá, že finančné investície výrazným spôsobom prispeli k celkovému nárastu investícií v roku 2006 a 2007. To v zásade odzrkadľuje vysokú mieru fúzií a akvizícií v danom období. Je však potrebné poznamenať, že novšie ukazovatele poukazujú na poľavenie aktivity v oblasti fúzií a akvizícií a zníženie finančných investícií vo všeobecnosti v roku 2008, čo pravdepodobne ovplyvní celkovú výšku výdavkov firiem na investície. Po tretie, zdá sa, že finančná kríza, ktorá sa začala v letných mesiacoch 2007, mala iba malý dopad na čistý cash flow firiem v roku 2007.

Pri pohľade na novšie údaje graf C znázorňuje rozdelenie výnosov za vyváženú vzorku kótovaných spoločností. Odhaľuje, že agregované čisté výnosy sa v prvom štvrťroku 2008 stabilizovali na vysokých úrovniach. Táto stabilizácia súvisela hlavne s vyššími nákladmi v porovnaní s nárastom tržieb. Na začiatku roku 2008 teda pravdepodobne nedošlo k oslabeniu súvahovej pozície kótovaných firiem.

Graf C Tržby, náklady a čistý zisk veľkých kótovaných nefinančných firiem eurozóny

(kľúčový priemer za štyri štvrťroky, v mld. EUR)

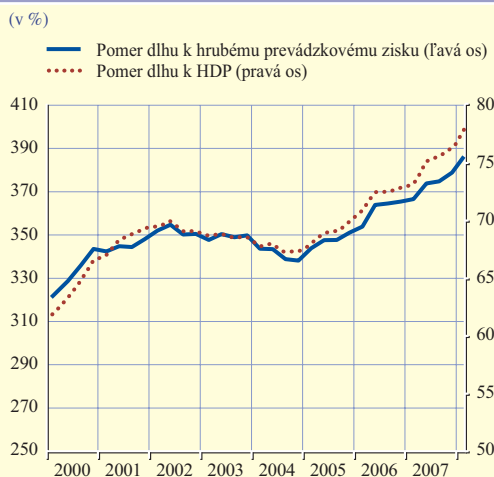


Zdroje: Thomson Financial Datastream a výpočty ECB.
Poznámka: Údaje pokrývajú približne 60 % nefinančných spoločností zaradených do širokého indexu Dow Jones EURO STOXX.

FINANČNÁ POZÍCIA

Prebiehajúca živá expanzia financovania nefinančných spoločností prostredníctvom dlhu v prvom štvrťroku 2008 vyústila do ďalšieho zvýšenia pomeru dlhu k HDP a dlhu k hrubému prevádzkovému zisku (graf 33). V dôsledku kombinovaného účinku rastúcich úrokových mier a výšky zadlženia sa úrokové zaťaženie nefinančných spoločností v druhom štvrťroku 2008 ďalej zvýšilo (graf 34). Celkovo zostávajú podnikové súvahy zdravé, aj keď nedávne turbulencie, revízie očakávaného hospodárskeho rastu nadol, zvyšovanie pomerov dlhu a rastúce úrokové zaťaženie o niečo zvýšili zraniteľnosť nefinančných podnikov voči budúcim šokom.

Graf 33 Pomer dlhu nefinančných spoločností



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

Graf 34 Zafarženie nefinančných spoločností čistými bankovými úrokovými mierami



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.

2.7 FINANCOVANIE A FINANČNÁ POZÍCIA SEKTORA DOMÁCNOSTÍ

V druhom štvrťroku 2008 boli podmienky financovania domácností charakterizované miernym zvýšením úrokových mier bankových úverov na nehnuteľnosti na bývanie a čistého sprísnenia úverových štandardov, podobného ako v predchádzajúcom štvrťroku. Dynamika poskytovania úverov domácnostiam sa aj v druhom štvrťroku 2008 naďalej spomaľovala a predchádzajúce zvyšovanie zadlženosti domácností sa zrejme úplne stratilo. Pomalší rast úverov domácnostiam je v súlade s trendom zaznamenaným od prvého štvrťroku 2006, pričom nič nesvedčí o tom, že by tu boli nejaké úverové obmedzenia súvisiace s napätou situáciou na finančných trhoch.

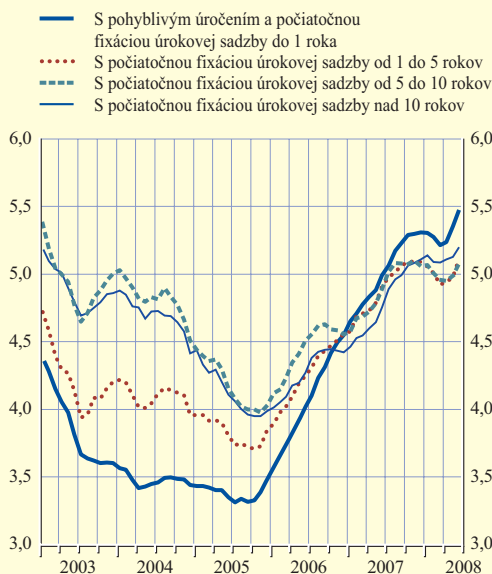
PODMIENKY FINANCOVANIA

Úrokové miery úverov PFI domácnostiam na bývanie sa v druhom štvrťroku 2008 v porovnaní s ich priemernou výškou za prvý štvrťrok o niečo zvýšili (graf 35). Tento nárast sa zaznamenal v celom spektre splatností, pričom jedinou výnimkou boli priemerné úrokové miery s počiatočnou dobou fixácie od piatich do desiatich rokov, ktoré sa v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom nepatrne znížili. Termínová štruktúra úrokových mier úverov na bývanie zostala v určitej miere inverzná, s priemerným rozdielom medzi úrokovými mierami úverov s krátkou (t. j. do jedného roka) a dlhou (t. j. nad desať rokov) počiatočnou fixáciou úrokovej miery vo výške približne 20 bázických bodov, teda o niečo viac než úroveň zaznamenaná v predchádzajúcom štvrťroku.

Priemerné úrokové miery spotrebiteľských úverov MFI zostali v druhom štvrťroku 2008 bez podstatnejšej zmeny v porovnaní s prvým štvrťrokom. Za tým sa však skrýva odlišný vývoj v rámci jednotlivých splatností. Úrokové miery zo spotrebiteľských úverov s počiatočnou fixáciou úrokovej miery do jedného roka sa zvýšili, zatiaľ čo úrokové miery z úverov s počiatočnou dobou fixácie od jedného do piatich rokov sa znížili a z úverov s počiatočnou dobou fixácie úrokovej miery nad päť rokov zostali bezo zmeny. V dôsledku tohto protichodného vývoja sa zmenila termínová štruktúra úrokových mier spotrebiteľských úverov, pričom najvyššie úrokové miery v súčasnosti

Graf 35 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.

vykazujú úvery s najkratšou počiatočnou fixáciou úrokovej miery.

Spready medzi úrokovými mierami spotrebiteľských úverov a úverov na bývanie a relevantnými trhovými referenčnými hodnotami porovnateľných splatností (12-mesačná úroková miera peňažného trhu, resp. výnosnosť desaťročných štátnych dlhopisov) sa v druhom štvrťroku 2008 v porovnaní s prvým znížili. V prípade úverov na bývanie je to odrazom skutočnosti, že zvýšenie referenčnej sadzby bolo výraznejšie, než nárast úrokových mier. V prípade úrokových mier spotrebiteľských úverov sa zaznamenal pokles spreadu v dôsledku stabilizácie úrokových mier nových úverov v spojení s výrazným nárastom referenčnej trhovej úrokovej miery.

Podľa prieskumu bankových úverov z júla 2008 zostalo bankami ohlásené čisté sprísnenie úverových štandardov pri schvaľovaní úverov domácnostiam a spotrebiteľských úverov zhruba rovnaké ako v prieskume z apríla. Zdá sa, že sprísnenie úverových štandardov v druhom štvrťroku väčšmi súviselo so zvýšením prirážok k priemerným úverom, avšak opäť k nemu dochádzalo v rámci necenových podmienok, napríklad nižším pomerom výšky úveru k hodnote zábezpeky. V prípade úverov domácnostiam

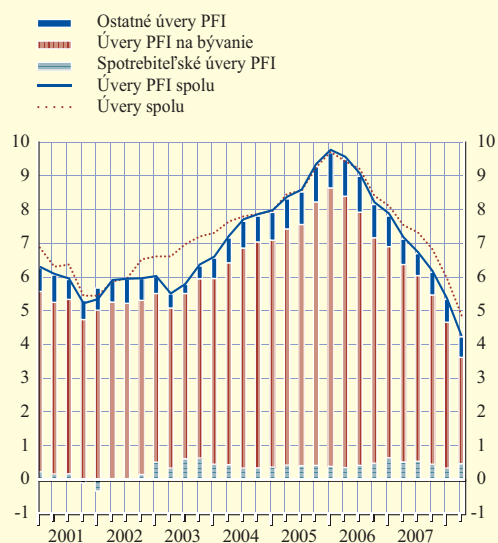
a spotrebiteľských úverov sa v júlovom prieskume ako faktor ovplyvňujúci sprísnenie úverových štandardov uvádzalo zhoršenie očakávaní celkovej hospodárskej aktivity. V prípade úverov na bývanie to bolo zosilnené zhoršujúcim sa výhľadom na trhu s nehnuteľnosťami na bývanie, zatiaľ čo v prípade spotrebiteľských úverov tu zohrávalo dôležitú úlohu zhoršenie bonity dlžníkov.

TOKY FINANCOVANIA

Ročná miera rastu celkových úverov sektoru domácností sa v prvom štvrťroku 2008 (posledné obdobie, za ktoré sú k dispozícii údaje z integrovaných účtov eurozóny) znížila na 6,0 %, v porovnaní so 6,8 % v predchádzajúcom štvrťroku. Táto miera rastu je teda vyššia než miera rastu úverov PFI domácnostiam a odzrkadľuje vyššiu dynamiku úveru domácnostiam poskytnutému inak ako vo forme úverov PFI. Ročná miera rastu tohto úveru sa v prvom štvrťroku 2008 znížila na 11,5 %, z 12,7 % v predchádzajúcom štvrťroku. Toto vyššie tempo rastu čiastočne odzrkadľuje účinok sekuritizačných činností spojených s odpredajom úverov, kedy sú úvery odúčtované a tým odstránené zo súvahy PFI. Tieto úvery sú následne vykazované ako úvery od ostatných finančných sprostredkovateľov. Dostupné údaje o úveroch PFI zároveň naznačujú, že trend poklesu medziročnej miery rastu celkových úverov domácnostiam pokračoval aj v druhom štvrťroku 2008 (graf 36).

Ročná miera rastu úverov PFI domácnostiam dosiahla v júli 2008 4,1 %, čo predstavuje zníženie z 5,0 % v druhom štvrťroku a 5,9 % v prvom štvrťroku 2008. Pokles miery rastu úverov PFI do-

Graf 36 Úvery domácnostiam spolu

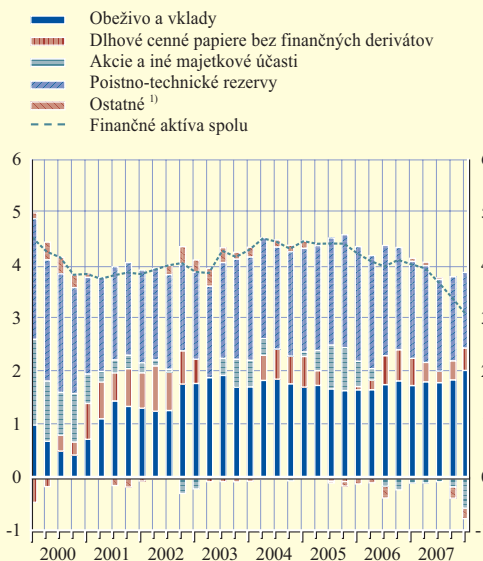
(ročná percentuálna zmena; príspevky v percentuálnych bodoch;
koniec štvrťroka)

Zdroj: ECB.

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

(ročná percentuálna zmena, príspevky v percentuálnych bodoch)



Zdroj: ECB a Eurostat.

1) Zahŕňa úvery, ostatné pohľadávky a finančné deriváty.

mácnostiam zaznamenaný počas niekoľkých uplynulých mesiacov aj naďalej zodpovedal klesajúcej tendencii zaznamenanému od začiatku roka 2006 a odzrkadľoval hlavne dopad vyšších úrokových mier, prebiehajúce spomalenie dynamiky na trhu s nehnuteľnosťami na bývanie a sprísnenie úverových štandardov. Aj naďalej len málo svedčí o tom, že by spomalenie rastu úverov na bývanie súviselo s dodatočným negatívnym vplyvom plynúcim z kvantitatívnych obmedzení v dôsledku napätej situácie na finančných trhoch.

Spomaľovanie ročného rastu úverov PFI domácnostiam súvisí hlavne s klesajúcou mierou rastu úverov na bývanie (ktorá dosiahla 4,3 % v júli 2008, čo predstavuje zníženie z 5,6 % za druhý štvrťrok, resp. z 6,7 % za prvý štvrťrok 2008). Tento pokles bol podporený intenzívnou sekuritizáciou v júni, ktorá vyústila do rozsiahlej transformácie a odstraňovania hypotekárnych úverov zo súvah PFI. Ročná miera rastu spotrebiteľských úverov dosiahla v júli 2008 hodnotu 4,4 %, čo je o niečo menej než priemerná miera rastu zaznamenaná v prvej polovici roka (približne 5,3 %).

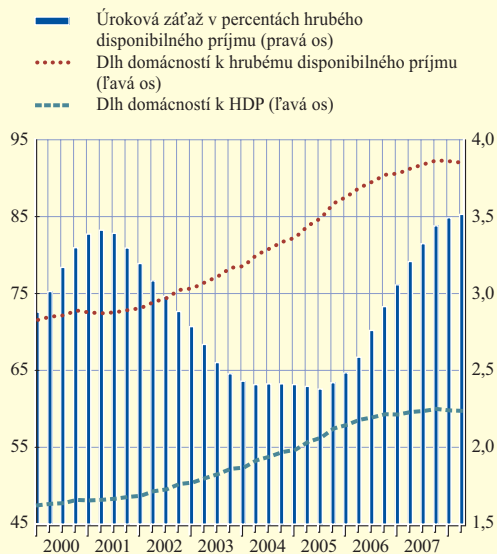
Pri pohľade na stranu aktív súvahy sektora domácností eurozóny sa medziročná miera rastu celkových finančných investícií v prvom štvrťroku 2008 ďalej znížila na 3,1 %, v porovnaní s 3,4 % v predchádzajúcom štvrťroku (graf 37). Tento pokles bol živý hlavne výraznejším negatívnym príspevkom akcií a ostatných majetkových cenných papierov a ostatných finančných aktív, ako aj znížením príspevku investícií do poistných a dôchodkových produktov. To bolo čiastočne kompenzované zvýšením príspevku investícií do obeživa a vkladov, pričom táto kategória investícií v súčasnosti predstavuje až dve tretiny celkového rastu finančných investícií domácností.

FINANČNÁ POZÍCIA

Zdá sa, že v dôsledku pomalšieho rastu úverov domácnostiam sa predchádzajúci nárast zadlženosti domácnosti pominul. Pomer zadlženosti k príjmom bol v prvom štvrťroku 2008 na úrovni približne 92 % a odhaduje sa, že v druhom štvrťroku sa zhruba nezmenil (graf 38). Zdá sa, že to potvrdzuje vývoj pomeru zadlženosti k HDP, ktorý sa v posledných štvrťrokoch stabilizoval na úrovni približne 60 %. Úrokové platby domácností dosiahli v prvom štvrťroku 2008 3,5 % disponibilného príjmu a odhaduje sa, že v druhom štvrťroku sa nepatrne ďalej zvýšili. Úroveň zadlženosti sektora domácností eurozóny je v porovnaní s medzinárodnými štandardmi stále nízka, najmä v porovnaní so Spojenými štátmi a Spojeným kráľovstvom.

Graf 38 Dlh domácností a platby úrokov

(v percentách)



Zdroj: ECB a Eurostat.

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

3 CENY A NÁKLADY

Inflácia HICP v eurozóne v júni a júli 2008 dosiahla 4,0 % a podľa rýchleho odhadu Eurostatu v auguste predstavovala 3,8 %. Táto znepokojujúca hladina inflácie je vo veľkej miere dôsledkom priamych i nepriamych účinkov predchádzajúceho výrazného rastu svetových cien energií a potravín. V posledných štvrtrokoch navyše naberať na intenzite aj rast miezd, pričom rast produktivity práce sa spomaľuje, čo vedie k prudkému zvyšovaniu jednotkových nákladov práce. Čo sa týka ďalšieho vývoja, zo súčasných cien komoditných futures vyplýva, že ročná miera inflácie HICP pravdepodobne dosť dlho zostane výrazne nad úrovňou zodpovedajúcou cenovej stabilite a v roku 2009 sa bude znižovať len postupne. Podľa najnovších makroekonomických projekcií pracovníkov ECB by sa priemerná ročná miera inflácie HICP mala v roku 2008 pohybovať v rozpätí od 3,4 % do 3,6 % a v roku 2009 od 2,3 % do 2,9 %. Vyššie projektované hodnoty na rok 2008 a 2009 sú najmä odrazom vyšších ako pôvodne očakávaných cien energií a v menšej miere aj vyšších cien potravín a služieb. Cenovú stabilitu v strednodobom horizonte, ktorý je relevantný z hľadiska menovej politiky, ohrozujú inflačné riziká. Rizikom je okrem iného možnosť opätovného rastu cien komodít a možnosť ďalších, resp. výraznejších nepriamych vplyvov predchádzajúceho rastu cien na spotrebiteľské ceny. Predovšetkým existujú vážne obavy, že by k zvýšeniu inflačných tlakov mohol výrazne prispieť vznik plošných sekundárnych účinkov na tvorbu cien a miezd. Na zvýšení inflačných rizík ohrozujúcich cenovú stabilitu by sa navyše mohlo podieľať aj neočakávané zvýšenie nepriamych daní a regulovaných cien.

3.1 SPOTREBITEĽSKÉ CENY

Podľa rýchleho odhadu Eurostatu inflácia HICP v eurozóne v auguste 2008 klesla z júlových 4,0 % na 3,8 % (tabuľka 6). Aj keď oficiálne odhady podielov jednotlivých zložiek HICP za august ešte nie sú k dispozícii, údaje o skladbe cenových zmien v jednotlivých krajinách naznačujú, že o pokles inflácie HICP sa zaslúžil najmä pokles cien energetického a potravinového komponentu.

Podrobné členenie za júl 2008 naznačuje, že v tomto mesiaci k celkovej ročnej inflácii vo výraznej miere prispel rast cien energií a potravín na historicky vysokú úroveň, čo zodpovedá všeobecnému vývoju od jesene minulého roka (graf 39).

Tabuľka 6 Vývoj cien

(medziročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak)

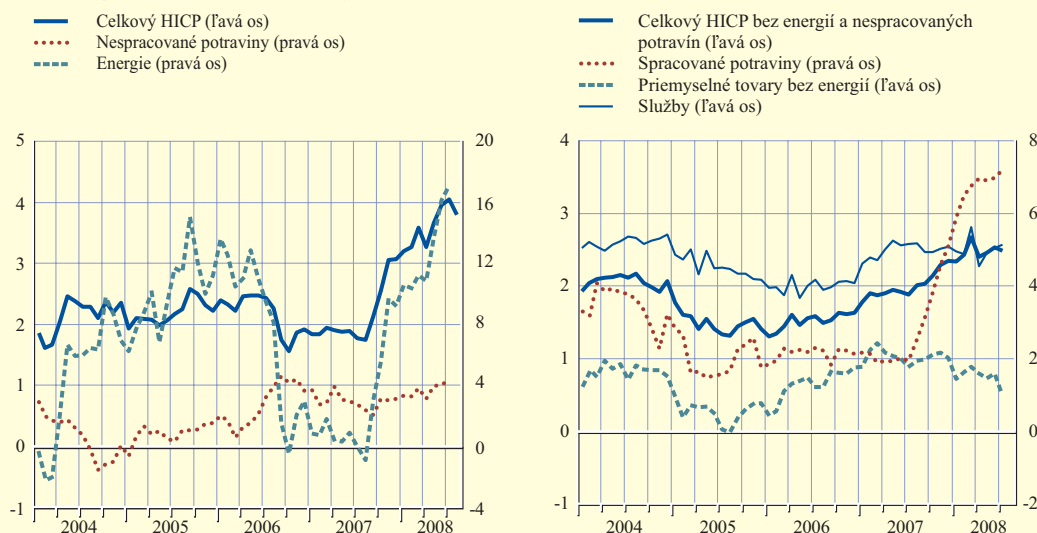
	2006	2007	2008 Mar.	2008 Apr.	2008 Máj	2008 Jún	2008 Júl	2008 Aug
HICP a jeho zložky								
Celkový index ¹⁾	2,2	2,1	3,6	3,3	3,7	4,0	4,0	3,8
Energie	7,7	2,6	11,2	10,8	13,7	16,1	17,1	.
Nespracované potraviny	2,8	3,0	3,8	3,1	3,9	4,0	4,4	.
Spracované potraviny	2,1	2,8	6,8	7,0	6,9	7,0	7,2	.
Priemyselné tovary bez energií	0,6	1,0	0,9	0,8	0,7	0,8	0,5	.
Služby	2,0	2,5	2,8	2,3	2,5	2,5	2,6	.
Ostatné cenové indikátory								
Ceny priemyselných výrobcov	5,1	2,8	5,8	6,2	7,1	8,0	9,0	.
Ceny ropy (v EUR za barel)	52,9	52,8	66,1	69,8	80,1	85,9	85,3	77,0
Ceny neenergetických komodít	24,8	9,2	10,3	5,8	6,0	9,6	9,8	10,5

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

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

Graf 39 Štruktúra inflácie HICP: hlavné zložky

(medziročná percentuálna zmena; mesačné údaje)



Zdroj: Eurostat.

Medziročný rast energetickej zložky HICP sa v júli 2008 zrýchlil na 17,1 %, čo predstavuje najvyššie tempo rastu v histórii (údaje vedené od roka 1991). Hlavnou príčinou jeho zrýchlenia bolo zvýšenie cien energie z neropných zdrojov, napríklad cien elektriny a plynu, ktoré zvyčajne s určitým oneskorením reagujú na vývoj cien ropy (box 8). Medziročné tempo rastu sa v porovnaní s predchádzajúcim mesiacom v podstate nezmenilo.

Box 8

VÝVOJ CIEN ENERGIÍ Z NEROPNÝCH SUROVÍN

Ceny energií tvoria približne 10 % celkového indexu HICP eurozóny. Energie z neropných surovín (zemný plyn, elektrina, tuhé palivo a tepelná energia) z toho predstavujú o niečo menej ako polovicu, zvyšok tvoria energie z ropy (motorové palivá a vykurovací olej). Pohyb cien ropy a rafinovaných ropných výrobkov sa spravidla rýchlo a v plnej miere premieta do spotrebiteľských cien ropných energií, s oneskorením tri až päť týždňov.¹ Tento box rozoberá vývoj spotrebiteľských cien energií z neropných surovín vo vzťahu k cenám ropy, pričom sa zameriava najmä na

Podiel energií a jednotlivých zložiek na HICP eurozóny

(v %)

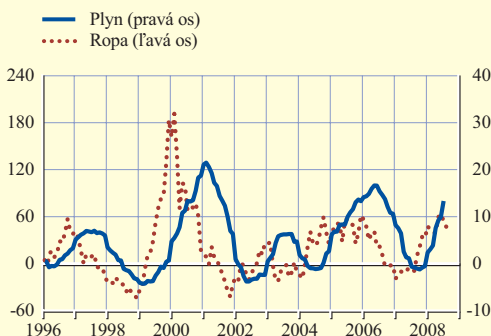
Energie v rámci HICP	9,8
Energia z ropy	5,5
z toho	
Motorové palivá	4,6
Vykurovací olej	0,9
Energie z neropných surovín	4,3
z toho	
Elektrická energia	2,2
Zemný plyn	1,5
Tepelná energia	0,5
Tuhé palivá	0,1

Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

¹ Viac v boxe „Recent developments in consumer oil energy prices“ v Mesačnom bulletin z júla 2008.

**Graf A Vývoj cien ropy (v eurách)
a spotrebiteľských cien zemného plynu v eurozóne**

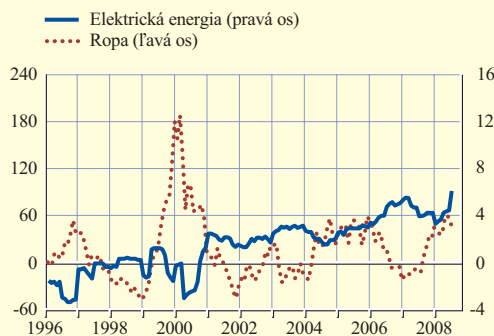
(ročné zmeny v %)



Zdroj: Bloomberg, Eurostat a výpočty ECB.

**Graf B Vývoj cien ropy (v eurách)
a spotrebiteľských cien elektrickej energie v eurozóne**

(ročné zmeny v %)



Zdroj: Bloomberg, Eurostat a výpočty ECB.

dve najdôležitejšie zložky – elektrinu a zemný plyn – ktorých podiel na HICP predstavuje 2,2 %, resp. 1,5 %.

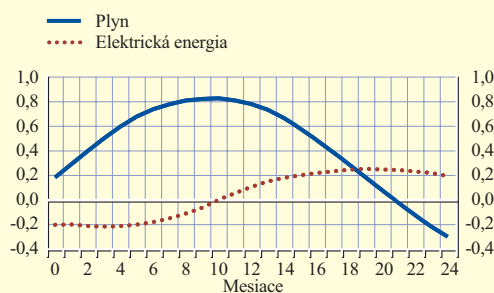
Grafy A a B porovnávajú vývoj medziročných zmien spotrebiteľských cien zemného plynu a elektriny v eurozóne s vývojom cien ropy. V prípade cien zemného plynu vidieť pomerne jasnú spojitosť s cenami ropy, aj keď s určitým oneskorením. Predovšetkým po troch veľkých skokoch cien ropy v rokoch 1999-2000, 2004-2006 a 2007-2008 nasledovalo podstatné zvýšenie cien zemného plynu, pričom maximálna medziročná zmena cien plynu nastala s miernym oneskorením po dosiahnutí maximálnej medziročnej zmeny cien ropy. Tento záver potvrdzuje aj graf C, ktorý ukazuje koreláciu medziročných zmien spotrebiteľských cien plynu a elektriny s medziročnými zmenami cien ropy a príslušné časové sklzy.

Spotrebiteľské ceny plynu zaznamenali najvyššiu koreláciu vo výške 0,8 s približne 7 až 12-mesačným sklzom po zmene cien ropy. Takto vysokú mieru korelácie spôsobuje skutočnosť, že svetové ceny zemného plynu majú tendenciu tesne sledovať ceny ropy, pričom v dlhodobých obdobiach sa ceny plynu často vyslovujú viazu na ceny ropy. Dôvody na určitý vzťah cien ropy a plynu však existujú aj bez explicitnej indexácie. Hlavným dôvodom je skutočnosť, že zemný plyn a ropa sú na niektoré účely, napr. na výrobu elektriny a kúrenie, blízкими substitútmi. Perspektívne však treba povedať, že zmeny technológií a skladby surovín používaných na výrobu elektrickej energie (pozri nižšie), vývoj trhu so skvapalneným zemným plynom, ako aj ďalšie faktory môžu túto koreláciu cien ropy a plynu časom ovplyvniť.

Pokiaľ ide o spotrebiteľské ceny elektrickej energie, ich spojitosť s cenami ropy (korelačný koeficient je spravidla nižší ako 0,2 v absolút-

**Graf C Korelácia spotrebiteľských cien zemného
plynu a elektrickej energie so zmenami cien ropy
a ich časové sklzy**

(korelácia ročných percentuálnych zmien)



Zdroj: Výpočty ECB.

nom vyjadrení) je v porovnaní so spotrebiteľskými cenami zemného plynu oveľa menej zreteľná. Čiastočným vysvetlením môže byť skutočnosť, že elektrina sa dá vyrábať z rôznych zdrojov vrátane nukleárneho paliva, ropy, plynu, tuhého paliva (čierneho a hnedého uhlia a rašeliny), ako aj z obnoviteľných zdrojov ako vietor, voda a slnečné žiarenie. Kombinácia energetických zdrojov s rôznymi pevnými a premenlivými nákladmi sa mení jednak z krajiny na krajinu, jednak časom, a do istej miery môže byť dôvodom, prečo ceny elektriny nezávisia len od trendu vývoja cien ropy a zemného plynu. Napríklad Francúzsko využíva jadrovú energiu intenzívnejšie ako ostatné krajiny EÚ. Nemecko používa pomerne vysoký podiel tuhého paliva (čierne a hnedé uhlie), zatiaľ čo Taliansko a Španielsko v posledných rokoch na výrobu elektriny v čoraz väčšej miere využívajú zemný plyn. Spotrebiteľské ceny elektriny teda okrem iného určuje rozloženie výrobných kapacít podľa typu paliva a vekového profilu, ako aj celková nevyužitá výrobná kapacita. Ako je však uvedené nižšie, dôležitým faktorom je aj konkurencia na trhu.

Pokiaľ ide o ďalší vývoj, ceny energií z neropných zdrojov, najmä ceny zemného plynu, sú aj napriek klesaniu cien ropy od začiatku júla stále pod tlakom. Príčiny tohto tlaku treba hľadať v skutočnosti, že (a) ceny ropy sú stále zvýšené (napriek návratu na úroveň zo začiatku mája 2008 zostávajú podstatne nad úrovňou spred roka) a (b) ceny zemného plynu na vývoj cien ropy zvyčajne reagujú s určitým oneskorením. Je teda možné, že spotrebiteľské ceny plynu ešte v plnej miere neodrážajú predchádzajúci nárast cien ropy. Vysoké ceny ropy a zemného plynu tiež zrejme vyvinú tlak na rast cien elektrickej energie.

Spoločnou črtou plynárenského a energetického odvetvia nie je len to, že ropa je ich blízkym substitútom a dôležitou vstupnou surovinou, ale aj ich „sieťová“ povaha a z toho vyplývajúce postavenie prirodzených monopolov.² Citlivou reguláciou však v týchto sektoroch možno zabezpečiť udržateľnú konkurenciu. V septembri 2007 Európska komisia z poverenia Európskej rady z jari 2007 prijala tretí súbor legislatívnych návrhov týkajúcich sa trhov s elektrickou energiou a zemným plynom v EÚ. Tento súbor opatrení bol prijatý vzhľadom na to, že napriek predchádzajúcim balíkom opatrení určených na liberalizáciu trhov s elektrickou energiou a zemným plynom štúdia Európskej komisie dokončená začiatkom roka 2007³ zistila pretrvávajúce nedostatky vo fungovaní týchto trhov, a to najmä podstatný rozdiel medzi formálnou a faktickou mierou konkurencie. V prostredí vysokých a volatilných cien ropy je nevyhnutná ráznejšia snaha o posilnenie reálnej konkurencie na európskych trhoch so zemným plynom a elektrinou.

2 V sieťových odvetviach sa produkty a služby spravidla dodávajú konečným spotrebiteľom prostredníctvom sieťovej infraštruktúry. V niektorých prípadoch môžu byť nevyhnutou súčasťou sieťových odvetví prirodzené monopoly, aj keď vďaka technologickému vývoju sa to časom môže zmeniť. Dobrým príkladom sú zmeny niektorých oblastí telekomunikácií a pošty, ktoré boli v minulosti považované za prirodzené monopoly. Refazec v energetickom priemysle obsahuje celý rad činností od výroby, cez prenos, distribúciu až po dodávku, pričom nie všetky z nich (najmä výrobu) možno považovať za sieťovú činnosť.

3 V roku 2005 Európska komisia začala s prieskumom konkurencie na trhu s elektrickou energiou a zemným plynom. V záverečnej správe (DG Competition report on energy sector inquiry) zverejnenej v januári 2007 poukázala na vážne nedostatky na trhoch s elektrickou energiou a zemným plynom: príliš vysoká trhová koncentrácia vo väčšine krajín, nedostatok likvidity potrebnej na vstup nových účastníkov na trh, príliš nízka integrácia trhov členských štátov, absencia transparentných a dostupných trhových informácií, nedostatočné oddelenie záujmov sietí a dodávateľov, zákazníci viazaní k dodávateľom prostredníctvom dlhodobých zmlúv a bilančné trhy a malé bilančné zóny v prospech existujúcich podnikov.

4 Box v Mesačnom bulletin z decembra 2004 posudzuje vplyv predchádzajúcich regulačných reforiem na konkurenciu a vývoj cien na trhoch eurozóny s elektrickou energiou a zemným plynom.

Ročná zmena cien potravín (spracovaných i nespracovaných), ktorá bola zvýšená už v júli 2008, sa opäť zvýšila. V prípade cien spracovaných potravín išlo o najvyšší nárast ročnej miery rastu v histórii (séria siaha do roka 1991), pričom hlavným dôvodom boli stúpajúce ceny chleba a obilnín, ako aj oleja a tukov. Zvýšené tempo rastu týchto zložiek spracovaných potravín bolo

pravdepodobne ovplyvnené vysokými svetovými cenami komodít, ktoré sú hlavným vstupom do výroby týchto tovarov. Zatiaľ čo vývoj potravinových komodít v minulosti naznačuje možnosť naďalej významných tlakov v ponukovom reťazci, mesačná zmena cien spracovaných potravín očistená o sezónne vplyvy z maxima dosiahnutého v novembri 2007 celkovo klesá. Ročná zmena cien nespracovaných potravín sa v júli zvýšila na 4,4 % v dôsledku prudkého nárastu cien ovocia, ako aj ďalšieho rastu cien mäsa (ktoré predstavujú približne polovicu tejto zložky). Vývoj cien mäsa môže naznačovať pokračovanie tlakov súvisiacich s predchádzajúcim vývojom na svetových trhoch s potravinovými komoditami vzhľadom na vyššie ceny krmiva.

Ročná miera inflácie HICP bez potravín a energie, čo predstavuje 70 % koša HICP, sa v júli znížila o 0,1 percentuálneho bodu na 1,7 %. Ročná zmena zložky neenergetických priemyselných tovarov (NEPT), ktorá v júli predstavovala 0,5 %, zatiaľ v roku 2008 klesá, čo je pozoruhodné vzhľadom na výrazné tlaky na rast cien vyplývajúce zo vstupných nákladov. Za vývojom celkovej zložky NEPT sa skrýva protichodný vývoj jeho komponentov a položiek – ročná zmena tovarov strednodobej spotreby bola až donedávna stabilná (v dôsledku pohybu cien textilu), ceny tovarov dlhodobej spotreby klesli v dôsledku znižovania cien automobilov, elektrických a elektronických prístrojov, a ročná zmena cien tovarov krátkodobej spotreby sa zvýšila, pričom v tomto prípade nie je jednoduché určiť konkrétny komponent, ktorý zvýšenie spôsobil. Najnovší pokles bol čiastočne spôsobený vplyvom výrazného pádu textilného komponentu na pokles ročnej zmeny cien NEPT, z 0,8 % v júni na 0,5 % v júli. Tento vývoj cien textilu je podľa všetkého do istej miery odrazom väčších sezónnych zliav v porovnaní s predchádzajúcim rokom, a preto sa v nasledujúcich mesiacoch môže obrátiť.

Ročná miera inflácie cien služieb sa v júli v porovnaní s predchádzajúcim mesiacom mierne zvýšila a naďalej je na zvýšenej úrovni okolo 2,5 %, kde sa pohybuje už niekoľko štvrtrokov vzhľadom na rastúci tlak cien vstupov a pracovných nákladov. Júlové zvýšenie spôsobil vývoj cien rekreačných a osobných služieb, ako aj cien dopravy. V prípade týchto dvoch položiek mohli byť dôvodom nákladové tlaky súvisiace s vysokými globálnymi cenami komodít. Ročná miera rastu cien dopravných služieb je najvyššia za posledných desať rokov, zrejme kvôli nákladovým tlakom vyplývajúcim z vysokých cien energií. Rast inflácie cien rekreačných a osobných služieb súvisel s nárastom cien v reštauračných a kaviarenských zariadeniach, ktorý mohol vyplývať z vysokých svetových cien potravín. To znamená, že aj keď tieto zvýšenia cien boli podľa všetkého spôsobené výraznými šokmi v oblasti cien vstupov (t. j. primárnymi efektmi priamo alebo nepriamo vyplývajúcimi z vyšších cien energií a potravín), stále existuje riziko, že stúpajúce hodinové náklady práce v spojení s nízkym rastom produktivity práce a nedostatočnou konkurenciou na viacerých trhoch môžu dynamiku inflácie v sektore služieb v blízkej budúcnosti ešte zhoršiť.

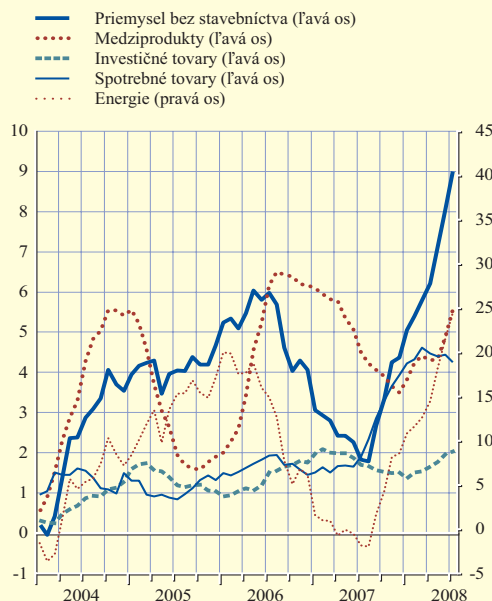
3.2 CENY PRIEMYSELNÝCH VÝROBCOV

Ročná zmena celkových cien priemyselných výrobcov (bez stavebníctva) sa v júli zvýšila z júnových 8,0 % na 9,0 %, čo je najviac za posledných viac ako 25 rokov (graf 40). Za týmto nárastom sa skrývali ceny energií a polotovarov.

Po výraznom raste cien ropy až do začiatku júla a zvyšovaní cien iných energetických produktov sa ceny energií v júni znova zvýšili – o 24,5 % medziročne, čo je najvyššia hodnota od začiatku údajového radu v roku 1986. Index cien výrobcov PPI (bez energií a stavebníctva) sa v júli ďalej zvýšil na 4,3 %, úroveň naposledy zaznamenanú koncom roka 1995, v dôsledku vývoja cien polotovarov, ktorých medziročný rast sa opäť výrazne zrýchlil z júnových 4,9 % na 5,6 %. Zatiaľ čo rast cien priemyselných surovín sa v poslednej dobe zastavil, predchádzajúci rast cien, najmä kovov, spolu

Graf 40 Štruktúra cien priemyselných výrobcov

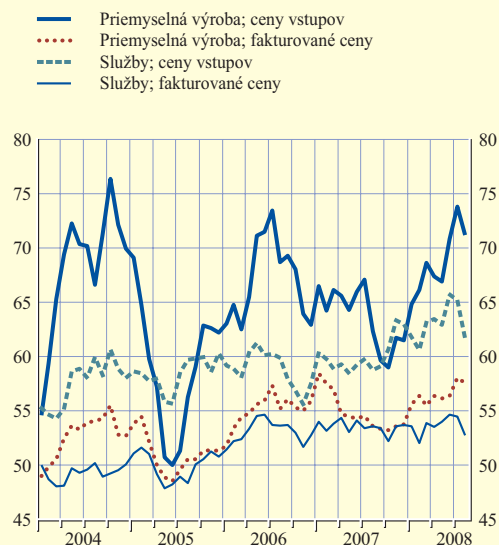
(ročná percentuálna zmena; mesačné údaje)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Graf 41 Prieskumy cien vstupov a výstupov výrobcov

(difúzne indexy; mesačné údaje)



Zdroj: Markit Economics.

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

s prudkým nárastom cien ropy vyvíjajú výrazný tlak na rast cien polotovarov, ktorý sa prejavuje aj v zvýšenej mesačnej dynamike vývoja tohto komponentu. Ročná zmena cien investičného tovaru sa v júli síce nezmenila, ale na úrovni 2,0 % je o niečo vyššia ako priemer za rok 2007.

V ďalšej časti výrobného reťazca síce v júli došlo k miernemu poklesu ročnej zmeny cien výrobcov spotrebného tovaru, ale pri 4,3 % je stále zvýšená. Tento pokles bol spôsobený zložkou tovaru krátkodobej spotreby, keďže inflácia cien tovaru dlhodobej spotreby sa mierne zvýšila. Dôvodom je ďalší pokles ročnej miery inflácie cien potravín, ktorá v júli ďalej klesala z marcového maxima 10,1 % na 8,9 %. V tejto súvislosti stojí za zmienku, že medzimesačné nárasty cien potravín sa vrátili na podobnú úroveň ako pred potravinovým cenovým šokom z druhej polovice roka 2007. Roční zmena cien spotrebného tovaru bez tabaku a potravín bola aj v júli stabilná na úrovni 1,4 %, čo je o niečo viac ako priemer za rok 2007.

Podľa najnovších údajov o cenotvorbe na základe indexu nákupných manažérov v poslednej dobe dochádza k miernemu uvoľňovaniu inflačných tlakov v ponukovom reťazci tak vo výrobnom sektore, ako aj v sektore služieb, aj keď východisková úroveň bola vysoká (graf 41). Podľa posledného prieskumu z augusta 2008 je príčinou pomalšieho rastu cien vstupov vo výrobnom sektore mierny pokles cien ropy a cien iných komodít. V sektore služieb sa ukazuje, že inflácia cien vstupov sa znížila aj vďaka nižšej cene energií. Augustový pokles ukazovateľov cien produktov v oboch spomínaných sektoroch sa pripisuje pomalšiemu rastu vstupných nákladov spolu so snahou niektorých podnikov o udržanie cenovej konkurencieschopnosti. Bez ohľadu na nedávny ústup cenových tlakov vyplývajúci z tohto prieskumu sú však všetky ukazovatele stále veľmi vysoké a podstatne prekračujú svoje dlhodobé priemery.

Tabuľka 7 Indikátory nákladov práce

(ročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak)

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

Zdroj: Eurostat, národné údaje a výpočty ECB.

3.3 UKAZOVATELE NÁKLADOV PRÁCE

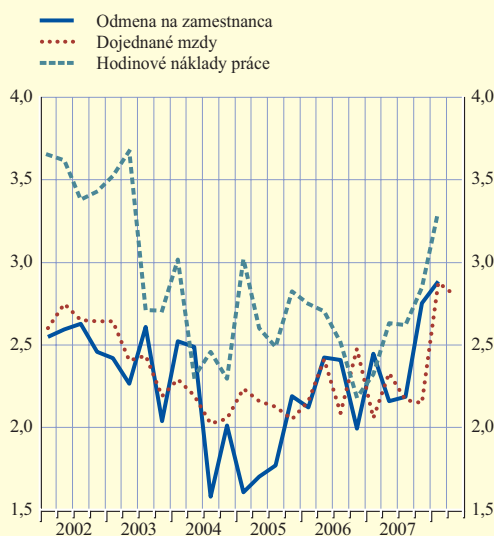
Z dostupných ukazovateľov nákladov práce vyplýva, že po zrýchlení v poslednom štvrťroku 2007 mzdy rástli rýchlym tempom aj počas celého prvého polroka 2008.

Od posledného štvrťroka 2007 dochádza k zvyšovaniu ročného tempa rastu tarifných miezd, hodinových nákladov i odmeny na zamestnanca (graf 42). V druhom štvrťroku 2008 sa tarifné zmeny v eurozóne medziročne zvýšili o 2,8 %, teda zhruba rovnako ako v prvom štvrťroku. Ročná zmena hodinových nákladov práce v prvom štvrťroku 2008 výrazne vzrástla, a to predovšetkým v dôsledku zrýchlenia ročného tempa rastu mzdových nákladov na 3,7 %. Ročné tempo rastu odmeny na zamestnanca po podstatnom zrýchlení v poslednom štvrťroku 2007 v prvom štvrťroku 2008 vzrástlo na 2,9 %. Zrýchlenie ročných mier rastu tak odmeny na zamestnanca, ako aj hodinových nákladov práce sa podľa všetkého týkalo priemyslu, služieb i stavebníctva (graf 43). V spojení so všeobecným poklesom produktivity zrýchlený rast miezd v prvom štvrťroku 2008 spôsobil zvýšenie ročnej miery rastu jednotkových nákladov práce na 2,5 %, čo je najviac za posledných päť rokov.

Tento nárast mzdových tlakov možno pripísať viacerým faktorom vrátane väčšieho nedostatku pracovných síl a naďalej vysokej miere využitia výrobných kapacít, ako aj existujúcich systémov indexácie nominálnych miezd, ktoré viažu mzdy na predchádzajúci cenový vývoj. Toto zrýchlenie mzdového rastu prichádza v čase, keď zdanlivo dochádza k všeobecnému spomaleniu rastu produktivity práce. Z toho vyplýva, že mzdové náklady sa priamo premietajú do zvýšených jednotkových nákladov práce. Výsledný nárast domácich inflačných tlakov s možnosťou neželaných plošných sekundárnych vplyvov (ďalších cenových pohybov v dôsledku reakcií miezd, resp. zisku na primárne vplyvy) je preto potrebné pozorne sledovať. Riziko viac rozšírených sekundárnych vplyvov zostáva obzvlášť akútne v niektorých krajinách eurozóny, ktoré používajú istý

Graf 42 Vybrané ukazovatele nákladov práce

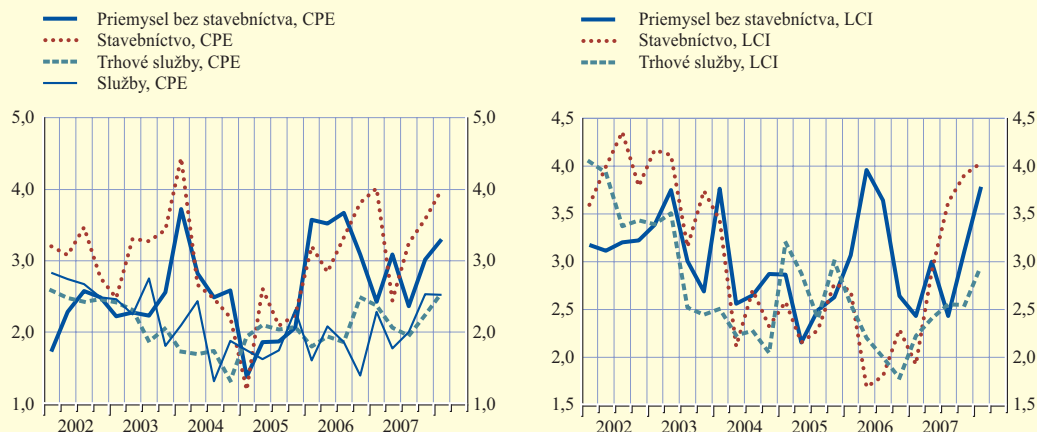
(ročná percentuálna zmena; štvrťročné údaje)



Zdroj: Eurostat, národné údaje a výpočty ECB.

Graf 43 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.

druh automatickej indexácie miezd. 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.

3.4 VÝHĽAD INFLÁCIE

Priame a nepriame vplyvy predchádzajúceho prudkého rastu cien energií a potravín na globálnej úrovni spôsobili nárast inflácie HICP v eurozóne v lete 2008 na úroveň, ktorá je podstatne nad hranicou cenovej stability. V posledných štvrťrokoch navyše naberala na intenzite aj rast miezd, pričom rast produktivity práce klesá, čo vedie k prudkému zvyšovaniu jednotkových nákladov práce. Čo sa týka ďalšieho vývoja, zo súčasných cien komoditných futures vyplýva, že ročná miera inflácie HICP pravdepodobne dosť dlho zostane výrazne nad úrovňou zodpovedajúcou cenovej stabilite a v roku 2009 sa bude znižovať len postupne. Podľa najnovších makroekonomických projekcií pracovníkov ECB by priemerná ročná miera inflácie HICP v roku 2008 mala dosiahnuť 3,4 % až 3,6 % a v roku 2009 2,3 % až 2,9 %. Ide o úpravu predchádzajúcich projekcií, ktorá zohľadňuje predovšetkým vyššie ceny energií a v menšej miere aj vyššie ceny potravín a služieb, než sa pôvodne očakávalo. Okrem toho treba poznamenať, že projekcie vychádzajú aj z predpokladu, že ceny ropných a neropných komodít síce zostanú na zvýšenej úrovni, ale počas sledovaného obdobia budú v súlade s cenami futures vykazovať väčšiu stabilitu ako v posledných mesiacoch.

Cenovú stabilitu v strednodobom horizonte, ktorý je relevantný z hľadiska menovej politiky, ohrozujú inflačné riziká. Rizikom je okrem iného možnosť ďalšieho rastu cien energií a potravín a možnosť ďalších, resp. výraznejších nepriamych vplyvov predchádzajúceho rastu cien na spotrebiteľské ceny. Predovšetkým existujú vážne obavy, že by k zvýšeniu inflačných tlakov mohol podstatným spôsobom prispieť vznik plošných sekundárnych účinkov na tvorbu cien a miezd. Na zvýšení inflačných rizík ohrozujúcich cenovú stabilitu by sa navyše mohlo podieľať aj neočakávané zvýšenie nepriamych daní a regulovaných cien.

4 PRODUKCIA, DOPYT A TRH PRÁCE

Po raste o 0,7 % v prvom štvrtroku 2008 sa reálny HDP eurozóny v druhom štvrtroku v dôsledku oslabenia spotreby a investičnej aktivity znížil o 0,2 %. Eurozóna v súčasnosti prechádza obdobím nízkej hospodárskej aktivity, keď vysoké ceny komodít nepriaznivo pôsobia na dôveru a dopyt spotrebiteľov a dochádza k spomaľovaniu rastu investičnej aktivity. Očakáva sa, že toto obdobie vystrieda postupné hospodárske oživenie. Septembrové projekcie makroekonomického vývoja eurozóny od odborníkov ECB predpovedajú priemerný ročný rast reálneho HDP v rozmedzí od 1,1 % do 1,7 % v roku 2008 a od 0,6 % do 1,8 % v roku 2009. Tento scenár vývoja však sprevádza vysoká neistota a prevládajú riziká, že skutočné tempo rastu bude nižšie.

4.1 VÝVOJ PRODUKCIE A DOPYTU

Po období intenzívneho rastu sa hospodárska aktivita v eurozóne posledných dvanásť mesiacov spomaľuje. V rokoch 2006 a 2007 hospodárska aktivita v eurozóne rástla stabilným tempom. Rast reálneho HDP dosiahol 3,0 % v roku 2006 a 2,6 % v roku 2007. V tomto období výrazná svetová hospodárska aktivita podporovala rast vývozu, investičná aktivita rástla vďaka priaznivým podmienkam financovania a vysokým ziskom podnikov a spotreba domácností ťažila z vývoja reálneho disponibilného príjmu v dôsledku značného zlepšenia podmienok na trhu práce. Potom sa však tempo hospodárskej expanzie eurozóny oslabilo v dôsledku série hospodárskych šokov, ktoré viedli k spomaleniu rastu. Stúpajúce ceny komodít a dlhodobé účinky napätia na finančných trhoch tlmia hospodársky rast v eurozóne i na globálnej úrovni. Medziročný rast reálneho HDP, ktorý v poslednom štvrtroku 2006 dosiahol vysokých 3,3 %, sa v druhom štvrtroku 2008 spomalil na 1,4 %. Ukazovatele za posledné mesiace naznačujú, že hospodárska aktivita bude aj v treťom štvrtroku pravdepodobne nevýrazná, čo vyplýva z nízkej úrovne dôvery podnikov a spotrebiteľov v júli a auguste.

REÁLNY HDP A VÝDAVKOVÉ KOMPONENTY

Prvý odhad Eurostatu, pokiaľ ide o zmenu reálneho HDP v eurozóne v druhom štvrtroku 2008, zaznamenal pri medzikvartálnom tempe rastu -0,2 % výrazný pokles, keďže odhad tempa rastu za prvý štvrtrok predstavoval 0,7 %. Ako sa uvádzalo v predchádzajúcich číslach Mesačného bulletinu, tento pokles je čiastočne technickou reakciou na nezvyčajne výrazný rast v prvých mesiacoch tohto roka, keď najmä nezvyčajne mierna zima v mnohých častiach Európy viedla k intenzívnej stavebnej činnosti. Na spomalení aktivity sa však podieľali aj ďalšie faktory vrátane vplyvu vyšších cien komodít a oslabenia globálnej hospodárskej aktivity.

K zníženiu reálneho HDP v druhom štvrtroku prispel domáci dopyt (bez zásob), ktorého podiel na celkovom hospodárskom raste predstavoval -0,2 %. Podiel zmien stavu zásob bol takmer nulový. Keďže vývoz i dovoz v druhom štvrtroku klesli o 0,4 %, príspevok čistého salda obchodnej bilancie bol tiež nevýrazný (graf 44).

Volatilitu štvrtročných hodnôt domáceho dopytu počas prvého polroka vo veľkej miere ovplyvnila štruktúra investičného rastu, ktorý sa v prvom štvrtroku 2008 medzikvartálne zrýchlil o 1,5 % a následne sa spomalil o 1,2 %. Na výnimočnej dynamike investičnej aktivity začiatkom roka sa podieľali investície v stavebníctve, ktoré medzikvartálne vzrástli o mimoriadnych 2,0 %. Dospelo sa k názoru, že tento netypický rast bol do značnej miery ovplyvnený priaznivými poveternostnými podmienkami, ktoré začiatkom roka prevládali v niektorých častiach Európy, a túto interpretáciu podľa všetkého potvrdzuje aj skutočnosť, že neskôr sa stavebná produkcia oslabilo, keď v druhom štvrtroku oproti prvému klesla o 2,5 %.

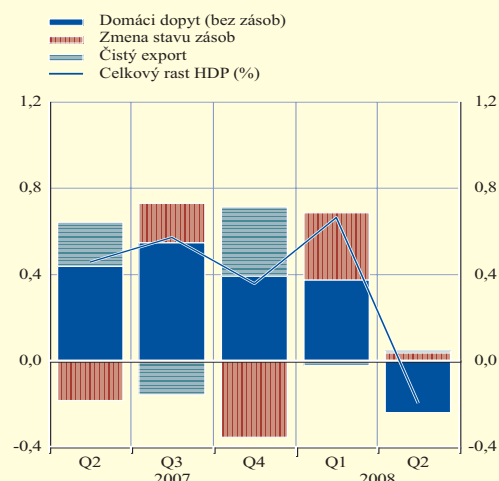
Na raste investičnej aktivity v prvom štvrtroku sa podieľal aj rast nestavebných investícií, ktoré medzikvartálne vzrástli o 0,9 %. Napriek vysokým hodnotám v prvom štvrtroku viacero faktorov naznačuje, že rast podnikových investícií sa pravdepodobne mierne spomalí. Po prvé, keďže sa znižuje dopyt, spomaľuje sa aj tempo rastu ziskovosti podnikov, ktoré na začiatku roka 2007 dosahovalo vysoké hodnoty. Podľa účtov inštitucionálnych sektorov eurozóny za prvý štvrtrok 2008 došlo k spomaleniu medziročného rastu hrubého prevádzkového prebytku a hrubého podnikateľského dôchodku nefinančných spoločností. Po druhé, menej priaznivé podmienky financovania pravdepodobne budú mať vplyv na investičné plány, hoci peňažné toky kótovaných nefinančných spoločností boli počas roka 2007 primerane vysoké a čistý príjem sa v prvom štvrtroku 2008 stabilizoval na vysokej úrovni (box 7 v časti 2). A nakoniec, v priebehu posledného roka podľa všetkého došlo k redukcii kapacitných obmedzení. Využitie kapacít v priemyselnom sektore v júli presiahlo svoj dlhodobý priemer, avšak v porovnaní s maximálnymi hodnotami dosiahnutými pred dvanástimi mesiacmi bolo podstatne nižšie. Prieskum Markit PMI okrem toho naznačuje, že došlo k zníženiu stavu nevybavených objednávok vo výrobnom sektore a v sektore služieb. Z týchto faktorov celkovo vyplýva, že po období výrazného rastu v prvom štvrtroku tohto roka sa doteraz dynamický rast podnikových investícií počas zvyšku roka pravdepodobne spomalí.

Nadväzujúc na obdobie tlmenej spotreby domácností súkromná spotreba v druhom štvrtroku 2008 medzikvartálne klesla o 0,2 %. Spotrebu domácností brzdí nevýrazný rast reálneho príjmu v dôsledku výrazného rastu cien komodít a poklesu stavu finančného majetku. Podľa účtov inštitucionálnych sektorov eurozóny reálny disponibilný príjem domácností v prvom štvrtroku 2008 medziročne stúpol len o 0,7 %, čo je najnižšia miera rastu od roku 2003, zatiaľ čo hodnota finančného majetku domácností prudko klesla, najmä v dôsledku poklesu hodnoty akciových podielov.

Čo sa týka vývoja v treťom štvrtroku, z prvotných údajov vyplýva, že nízka spotreba môže mať trvalejší charakter. Objem maloobchodného predaja eurozóny sa v júli znížil o 0,4 %, po poklese o 0,9 % v júni. Spotrebiteľská dôvera

Graf 44 Príspevky k rastu reálneho HDP

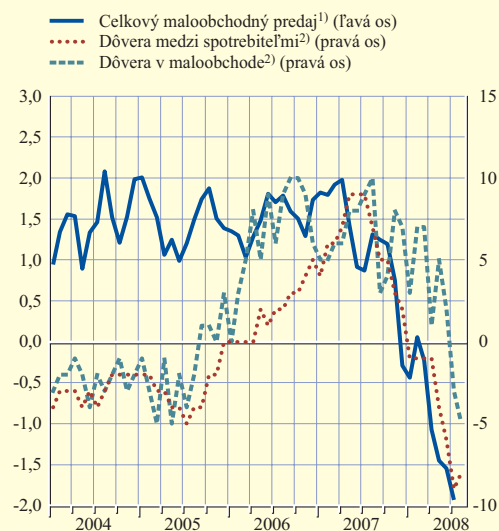
(medzikvartálna miera rastu a štvrtročné príspevky v percentuálnych bodoch; očistené o sezónne vplyvy)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Graf 45 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, očistené o sezónne vplyvy a upravené podľa strednej hodnoty.

sa v auguste v porovnaní s júlom mierne zvýšila, a to i napriek zvýšeniu pesimizmu, pokiaľ ide o perspektívu vývoja na trhu práce, aj naďalej však zostáva na nízkej úrovni (graf 45). Okrem toho ukazovateľ zámerov spotrebiteľov realizovať väčšie nákupy počas posledných dvanástich mesiacov klesol na najnižšiu úroveň od roku 1985, keď sa začal uskutočňovať tento prieskum. Táto séria údajov nie je súčasťou ukazovateľa spotrebiteľskej dôvery, v minulosti však vykazoval výraznú koreláciu s medziročným rastom spotreby.

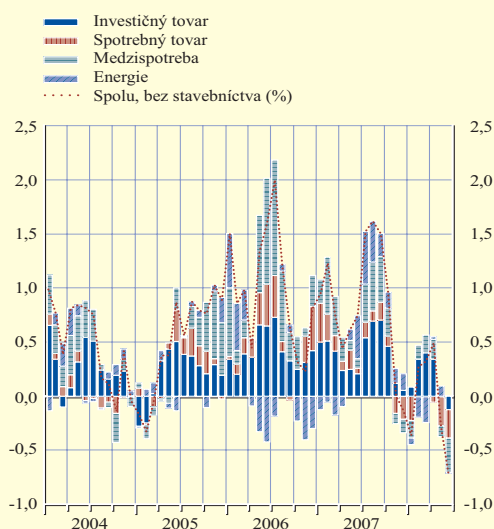
PRODUKCIA PODĽA SEKTOROV

V prvom štvrťroku 2008 zaznamenala hospodárska činnosť eurozóny zrýchlenie medzikvartálneho rastu sektora služieb a priemyselného sektora (bez stavebníctva) a mimoriadne výrazný nárast pridanej hodnoty v stavebnom sektore. V súlade s dostupnými ukazovateľmi bolo slabšie tempo rastu v druhom štvrťroku ovplyvnené činnosťou v priemyselnom a stavebnom sektore – pridaná hodnota v oboch sektoroch prudko klesla (o 0,8 %, resp. 2,2 %). Rast sektora služieb bol odolnejší a zaznamenal rast o 0,4 %. Najnovšie informácie naznačujú, že si tempo rastu bude slabšie aj v treťom štvrťroku.

Priemyselná aktivita v druhom štvrťroku 2008 podstatne klesla. Priemyselná produkcia eurozóny (bez stavebníctva) sa v júni v porovnaní s májom mierne znížila (graf 46), po predchádzajúcom prudkom poklese v apríli. Celkovo v druhom štvrťroku tohto roka pridaná hodnota klesla o 0,8 % (v predchádzajúcom období vzrástla o 0,4 %). Štvrťročný pokles je najhorším výsledkom za posledných päť rokov. Čo sa týka vývoja v treťom štvrťroku, prieskumy výrobného sektora zostali v auguste 2008 na nízkej úrovni, pričom ukazovateľ PMI klesol pod referenčnú úroveň, čo naznačuje, že aktivita v porovnaní s predchádzajúcim mesiacom klesla (graf 47).

Graf 46 Príspevky k rastu priemyselnej produkcie

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

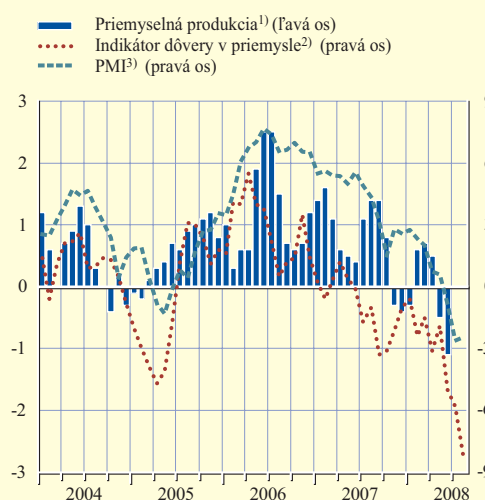


Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

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

Graf 47 Priemyselná produkcia, indikátor dôvery v priemysle a index nákupných manažérov (PMI)

(mesačné údaje; očistené o sezónne vplyvy)



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 rovné 50.

Ako sa uvádza vyššie, produkcia v stavebnom sektore sa počas prvých dvoch štvrtrokov 2008 vyvíjala veľmi nezvyčajným spôsobom – pridaná hodnota v prvom štvrtroku vzrástla o 2,5 % a v druhom klesla o 2,2 %. Ak však odhliadneme od štvrťročnej volatility, je zrejmé, že stavebný sektor vykazuje klesajúci trend už od druhej polovice roka 2006, pričom tento vývoj sa v prvých troch mesiacoch roka 2008 iba dočasne obrátil. Klesajúci trend potvrdzujú aj údaje z prieskumov – dôvera v stavebnom sektore zostáva v auguste nevýrazná podľa ukazovateľa Európskej komisie i podľa ukazovateľa Markit PMI.

Relatívna odolnosť vývoja pridanej hodnoty v sektore služieb v druhom štvrtroku 2008 je predovšetkým odrazom pokračujúceho rastu v sektore finančných a podnikateľských služieb a v sektore „ďalších“ služieb. Rast produkcie v sektore obchodu, dopravy a spojov naopak zaznamenal prudké spomalenie. Z dlhodobejšieho hľadiska však oproti maximám dosiahnutým ku koncu roka 2006 došlo k poklesu aktivity vo všetkých sektoroch služieb. Údaje z prieskumov do augusta 2008 poukazujú na pokračujúci slabý rast aktivít v sektore služieb, keď ukazovatele dôvery v odvetví služieb PMI i Európskej komisie dosahujú nízku úroveň.

Posledné údaje za priemyselný sektor a sektor služieb celkovo poukazujú na pokračujúce nevýrazné tempo hospodárskej aktivity v treťom štvrtroku 2008.

4.2 TRH PRÁCE

Napriek rokom jednoznačného zlepšovania sa situácia na trhu práce eurozóny v posledných mesiacoch mení. Hoci podmienky na trhu práce sú vo všeobecnosti stále priaznivé a nezamestnanosť dosahuje historicky nízke hodnoty, prieskumy očakávaní v oblasti zamestnanosti v posledných mesiacoch klesajú a poukazujú na zmiernenie rastu zamestnanosti v budúcnosti.

ZAMESTNANOSŤ

V rokoch 2006 a 2007 zamestnanosť v eurozóne podstatne vzrástla, k čomu čiastočne prispela výrazná hospodárska aktivita. V roku 2008 je však tempo rastu zamestnanosti miernejšie – zamestnanosť v prvých troch mesiacoch roka 2008 medzikvartálne vzrástla o 0,3 %, pričom za predchádzajúci štvrtrok sa odhaduje rovnaké tempo, ktoré je však o 0,2 percentuálneho bodu nižšie ako pred rokom (tabuľka 8). Čo sa týka ďalšieho vývoja, zatiaľ ešte neboli zverejnené žiadne

Tabuľka 8 Vývoj zamestnanosti

(percentuálna zmena oproti predchádzajúcemu obdobiu; očistené o sezónne vplyvy)

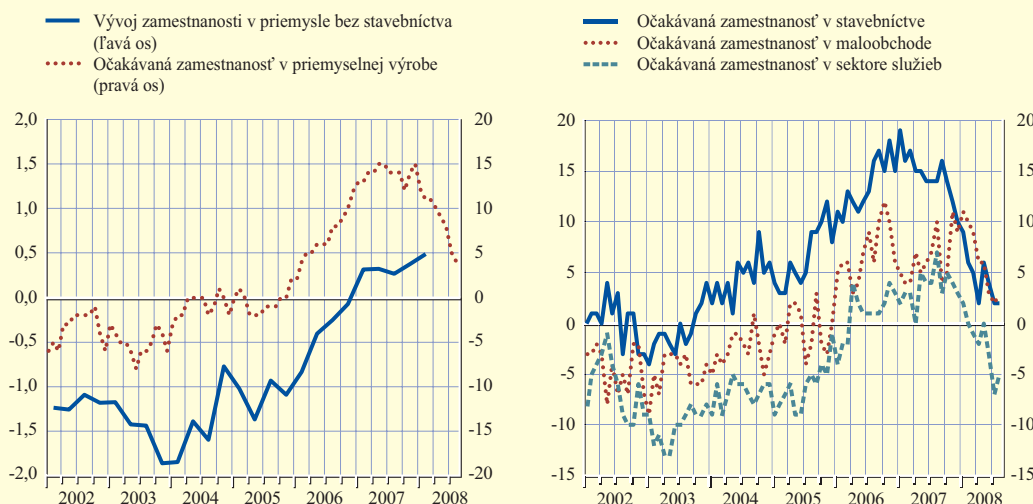
	Ročné miery		Štvrťročné miery				
	2006	2007	2007 Q1	2007 Q2	2007 Q3	2007 Q4	2008 Q1
Hospodárstvo spolu							
z toho:	1,6	1,8	0,5	0,5	0,4	0,3	0,3
Poľnohospodárstvo a rybolov	-1,5	-1,1	0,8	-0,6	-1,1	-0,6	0,4
Priemysel	0,5	1,4	0,7	0,2	0,0	0,2	0,2
Priemysel bez stavebníctva	-0,4	0,3	0,1	0,1	0,0	0,2	0,2
Stavebníctvo	2,6	3,9	1,9	0,4	-0,1	0,3	-0,1
Služby	2,2	2,1	0,5	0,7	0,7	0,4	0,4
Obchod a doprava	1,5	1,7	0,4	0,8	0,8	0,1	0,5
Finančný sektor a obchodné činnosti	3,8	4,3	1,3	1,3	0,7	0,9	0,9
Verejná správa ¹⁾	2,0	1,3	0,1	0,3	0,5	0,4	-0,1

Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

1) Zahŕňa aj školstvo, zdravotníctvo a ďalšie služby.

Graf 48 Vývoj zamestnanosti a očakávaná zamestnanosť

(ročná percentuálna zmena; percentuálne odchýlky, očistené o sezónne vplyvy)



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

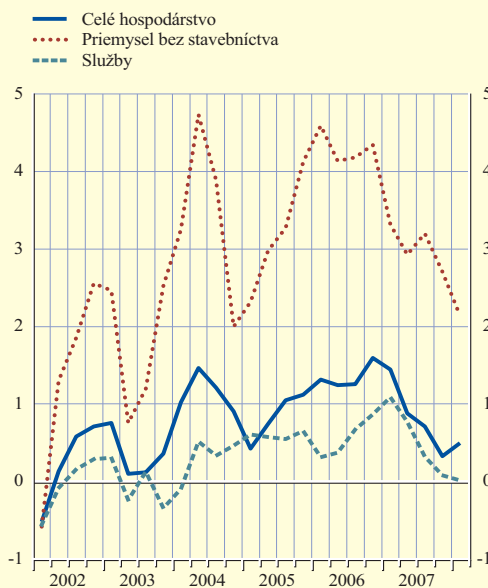
nové údaje o zamestnanosti v eurozóne, ale ukazovatele zamestnávateľských zámerov podnikov a dostupné národné údaje poukazujú na pokračovanie trendu smerom k miernejšiemu rastu zamestnanosti v nadchádzajúcich mesiacoch (graf 48). Podľa augustového prieskumu PMI došlo v sektore služieb a vo výrobnom sektore k poklesu zamestnávateľských zámerov podnikov už druhý mesiac za sebou. Prieskum Európskej komisie v podnikovej sfére podáva o situácii v auguste viac zmiešaný obraz – ukazovatele očakávaní v oblasti zamestnanosti v priemyselnom sektore klesajú, ale v stavebnom sektore a v sektore služieb sa mierne zlepšujú.

Hoci rast zamestnanosti je dôležitým ukazovateľom vývoja na trhu práce, najmä miery využitia pracovných síl, rovnako má význam monitorovať aj zmeny v celkovom počte pracovných hodín, ktoré sú odrazom zmien v počte zamestnancov i skutočného počtu odpracovaných hodín na zamestnanca. Tieto dve hodnoty sa v priebehu hospodárskeho cyklu môžu v princípe vyvíjať rozdielne. Box 9 rozoberá najnovší vývoj celkového počtu odpracovaných hodín v eurozóne z historického hľadiska.

Produktivita práce (na zamestnanca) v prvom štvrtroku 2008 medziročne vzrástla o 0,5 % (graf 49). Zlepšenie oproti predchádzajúcemu

Graf 49 Produktivita práce

(ročná percentuálna zmena)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

štvrtroku je najmä výsledkom výrazného zvýšenia produktivity v stavebnom odvetví, ktoré znamenalo dočasné zvýšenie produkcie. Pokiaľ však ide o všeobecný trend, medziročný rast produktivity sa od konca roka 2006 spomaľuje. Údaje dostupné z prieskumov PMI naznačujú, že produktivita práce v posledných mesiacoch ďalej klesala.

Box 9

VÝVOJ CELKOVÉHO POČTU ODPRACOVANÝCH HODÍN V EUROZÓNE Z DLHODOBÉHO HĽADISKA

Krajiny eurozóny v posledných rokoch v oblasti regulácie trhu práce prijali celý rad štrukturálnych reforiem, ktoré zásadne ovplyvnili spôsob ich fungovania. Konkrétne opatrenia v jednotlivých štátoch boli rôzne, zatiaľ čo niektoré sa snažili zjednodušiť zamestnávanie dodatočných a dočasných pracovných síl, iné boli zamerané na zvýšenie flexibility pracovnej doby zamestnancov na plný a čiastočný úväzok. Zjednodušenie zamestnávania dočasných pracovných síl je prostriedkom na zvýšenie miery ekonomickej aktivity niektorých skupín na trhu práce, predovšetkým mladých žien a starších pracovníkov.¹ Tento box dáva najnovší vývoj celkového počtu odpracovaných hodín v eurozóne do historických súvislostí, pričom poukazuje na mieru, do akej reformy na trhu práce pomáhajú zvyšovať pružnosť hospodárstva eurozóny i úroveň potenciálneho rastu produkcie priamym ovplyvňovaním miery využitia pracovných síl.

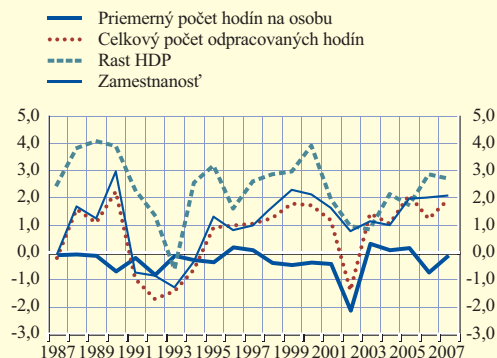
Vývoj zamestnanosti a priemerného počtu odpracovaných hodín na osobu

Pri analýze dlhodobého vývoja celkového počtu odpracovaných hodín je dobré rozlišovať zmeny počtu zamestnancov od zmien skutočného počtu odpracovaných hodín na osobu, keďže tieto dva parametre sa v priebehu hospodárskeho cyklu i dlhodobo môžu vyvíjať odlišne. Graf A ukazuje vývoj celkových odpracovaných hodín, zamestnanosti a odpracovaných hodín na zamestnanca v eurozóne v období 1987 až 2007.²

Dopolovice 90. rokov bol podiel priemerného počtu hodín na zamestnanca na raste celkového počtu hodín obmedzený, pričom hlavným dôvodom zmeny počtu odpracovaných hodín boli zmeny zamestnanosti. V druhej polovici 90. rokov však zmeny priemerného počtu odpracovaných hodín podľa všetkého zohrali významnejšiu úlohu, a to tak v dôsledku legislatívnych zmien s dopadom na pracovné pomery v mnohých členských štátoch eurozóny, ako aj v dôsledku prudkého nárastu zamestnanosti na čiastočný úväzok.

Tabuľka A Celkový počet odpracovaných hodín, zamestnanosť a počet odpracovaných hodín na zamestnanca

(ročné percentuálne zmeny)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

1 Pozri napríklad V. Genre, R. Gomez-Salvador a A. Lamo (2005): „European women: Why do(n't) they work?“ ECB Working Paper No 454, marec; a OECD (2006): Ageing and Employment Policies: Live Longer, Work Longer, OECD, Paríž.

2 Prieskum pracovných síl Eurostatu porovnateľným spôsobom spája výsledky rôznych národných prieskumov pracovných síl. Uvedené údaje sú prevzaté z posledného prieskumu Eurostatu a týkajú sa zamestnancov vo veku 15 – 64 rokov. Údaje za eurozónu za obdobie 1985 až 1999 sú odhady na základe dostupných údajov za jednotlivé krajiny eurozóny. Nerovnosti v celkovej zamestnanosti v dôsledku nenahlásenia údajov o počte zamestnancov na plný, resp. čiastočný pracovný úväzok boli upravené začlenením neinformujúcich subjektov do kategórií na plný, resp. čiastočný úväzok podľa známeho pomeru v danom čase.

Zatiaľ čo v druhej polovici 90. rokov celkový počet odpracovaných hodín rýchlo rástol, po zhoršení hospodárskej situácie v rokoch 2001 a 2002 prudko klesol. Hlavným dôvodom bol zrejme podstatný pokles priemerného počtu odpracovaných hodín, čiastočne v reakcii na cyklický vývoj, ale pravdepodobne aj v dôsledku kulminácie opatrení zameraných na skrátenie pracovného týždňa vo viacerých členských štátoch (vo Francúzsku, Belgicku a Holandsku). V období rokov 2003 až 2005 bol zaznamenaný nárast priemerného počtu hodín, neskôr sa ich rast opäť spomalil.³

Vývoj pracovných pomerov na plný a čiastočný úväzok

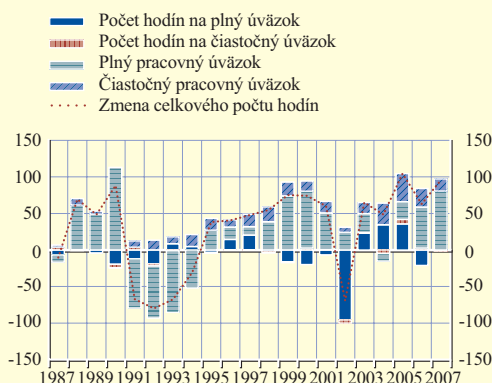
Zmeny celkového počtu odpracovaných hodín možno posudzovať aj z hľadiska zmien zamestnanosti a priemerného počtu hodín odpracovaných zamestnancami na plný, resp. čiastočný úväzok. Medziročná zmena celkového počtu odpracovaných hodín sa teda dá rozdeliť na štyri samostatné zložky, ktoré vyjadrujú počet zamestnancov na plný, resp. čiastočný pracovný úväzok a zmeny počtu hodín, ktoré odpracovali. V grafe B sú uvedené podiely zamestnancov na plný, resp. čiastočný úväzok (stĺpce) na zmene celkového počtu odpracovaných hodín (pre-rušovaná čiara). Každý stĺpec predstavuje podiel príslušnej skupiny za daný rok. Súčet stĺpcov sa rovná celkovej zmene celkového počtu odpracovaných hodín. Zdá sa, že až do polovice 90. rokov bol podiel zamestnancov na čiastočný úväzok na celkovom počte odpracovaných hodín veľmi malý. V druhej polovici 90. rokov, a najmä v prvých rokoch 3. tisícročia, sa ich podiel postupne zvyšoval. Rýchly rast zamestnanosti na plný úväzok je tiež odrazom dynamickej tvorby nových pracovných miest od roku 2005.

Porovnanie s vývojom v Spojených štátoch

Jedným z hlavných dôvodov rozdielu HDP na obyvateľa medzi eurozónou a Spojenými štátmi je výrazný rozdiel v počte odpracovaných hodín v týchto dvoch ekonomikách.⁴ Za posledných desať rokov však celkový počet odpracovaných hodín v eurozóne rýchlo rástol, na rozdiel od Spojených štátov, kde sa ich rast mierne spomalil. Z tabuľky vidieť, že zatiaľ čo v eurozóne sa rast celkového počtu odpracovaných hodín medzi dvoma dekadami zrýchlil (z priemerných 0,3 % ročne v rokoch 1987 až 1997 na 1,2 % ročne v rokoch 1997 až 2007), v Spojených štátoch sa spomalil (z 1,3 % na 0,9 %). Aj keď zrýchlenie v eurozóne v uvedenom období možno do značnej miery pripísať lepšiemu využitiu pracovnej sily, hlavným dôvodom je až doteraz jednoznačne zvýšenie miery ekonomickej aktivity a zamestnanosti. Priemerný počet odpracovaných hodín na osobu pritom v eurozóne naďalej klesá rýchlejšie ako v Spojených štátoch.

Graf B Podiel na celkovom počte odpracovaných hodín

(v miliónoch hodín)



Zdroj: Prieskum pracovných síl Eurostatu a výpočty ECB.

3 Pozri aj N. Leiner-Killinger, C. Madaschi a M. Ward-Warmedinger: „Trends and patterns in working time across euro area countries 1970-2004: causes and consequences“ ECB Occasional Paper No 41, december 2005.

4 Podľa niektorých názorov môžu byť príčinou tohto rozdielu rôzne predpisy (vrátane smerníc o pracovnej dobe, režimu dane z príjmu fyzických osôb a pod.), nárok na pracovné voľno a osobné preferencie vo využití voľného času. Pozri napríklad O. Blanchard (2004): „The economic future of Europe“ Journal of Economic Perspectives, Vol. 18, No 4, s. 3 – 26; alebo aktuálnejšie kapitolu 3 OECD (2008), Economic Policy Reforms: Going for Growth.

Rast počtu obyvateľov, využitie pracovných síl a celkový počet odpracovaných hodín

(priemerné ročné zmeny v percentách)

	Obyvateľstvo v produktívnom veku (a)	Miera ekono- mickej aktivity (b)	Miera zamestnanosti (c)	Počet odpraco- vaných hodín na osobu (d)	Celkové využitie pracovných síl (b až d)	Celkový počet odpracovaných hodín (a až d)
Eurozóna						
1987-1997	0,4	0,2	-0,1	-0,3	-0,1	0,3
1998-2007	0,4	0,8	0,5	-0,4	0,8	1,2
Spojené štáty						
1987-1997	1,0	0,2	0,1	-0,1	0,3	1,3
1998-2007	1,3	-0,3	0,0	-0,2	-0,4	0,9

Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Záver

Pri analýze trendov vývoja pracovnej doby si treba uvedomiť, že ich do istej miery formujú inštitucionálne zmeny. Pracovná doba v eurozóne je v medzinárodnom porovnaní nízka a vzhľadom na vyhliadky starnúceho obyvateľstva, ktorým eurozóna v súčasnosti čelí, bude v záujme zachovania rastového potenciálu jednou z hlavných úloh zvýšiť mieru využitia pracovných síl. Aj keď rast zamestnanosti a vyššia miera ekonomickej aktivity obyvateľstva pomohli vyrovnať časť rozdielu oproti Spojeným štátom v raste celkového počtu odpracovaných hodín, priemerný počet odpracovaných hodín v eurozóne naďalej klesá rýchlejšie. Je však pozitívne, že rast zamestnanosti, najmä na čiastočný úväzok, a väčšiu variabilitu pracovnej doby zamestnancov na čiastočný úväzok možno považovať za známky väčšej pružnosti trhu práce v eurozóne. Väčšia pružnosť v tomto prípade znamená lepšiu schopnosť eurozóny vyrovnávať sa s prípadnými šokmi.

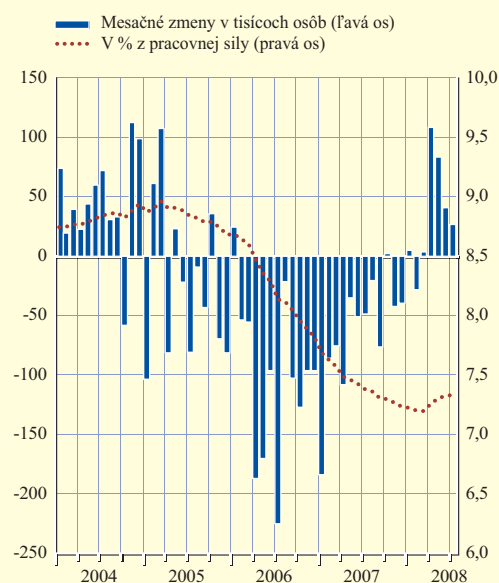
NEZAMESTNANOSŤ

Miera nezamestnanosti, ktorá v predchádzajúcich rokoch trvalo klesala, sa na začiatku roka 2008 mierne zvýšila zo 7,2 % v prvom štvrťroku 2008 na 7,3 % v druhom štvrťroku. Miera nezamestnanosti v eurozóne dosiahla v júli 2008 (rovnako ako v júni) 7,3 % (graf 50). V júli sa však počet nezamestnaných zvýšil už prvý mesiac za sebou, a to o 25 000.

Napriek miernemu nárastu miery nezamestnanosti medzi prvým a druhým štvrťkom 2008 je nezamestnanosť v eurozóne historicky nízka, pričom podiel nezamestnaných dosahuje úroveň naposledy zaznamenanú v 80. rokoch. Zo všeobecného zlepšenia podmienok na trhu práce v posledných rokoch ťažia aj mladí pracujúci vo veku od 15 do 24 rokov. Nezamestnanosť mladých v eurozóne však v porovnaní s ďalšími vekovými skupinami zostáva vysoká. Tento stav, okrem zjavných sociálnych vplyvov, je pravdepodobne jedným z faktorov, ktoré brzdia potenciálny rast eurozóny. Box 10 opisuje

Graf 50 Nezamestnanosť

(mesačné údaje; očistené o sezónne vplyvy)



Zdroj: Eurostat.

vývoj na trhu práce v posledných rokoch so zreteľom na mladých pracujúcich a rozoberá možné opatrenia, ktoré by pomohli zlepšiť postavenie mladých na trhu práce.

Box 10

NEZAMESTNANOSŤ MLÁDEŽE V EUROZÓNE

Nezamestnanosť mládeže, ktorá za posledné desaťročie síce značne klesla, je vo väčšine členských štátov eurozóny v porovnaní s nezamestnanosťou ďalších vekových skupín stále na vysokej úrovni. Tento box opisuje trendy vývoja nezamestnanosti mládeže v eurozóne za posledné dve desaťročia a rozoberá jeho faktory.

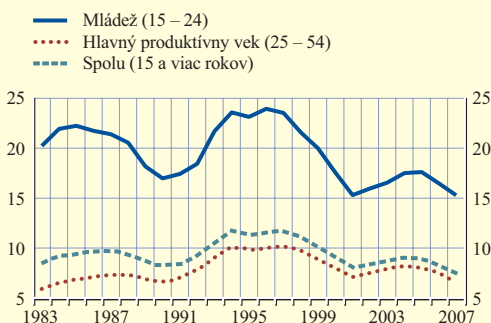
Napriek celkovému zlepšeniu je nezamestnanosť mládeže stále vysoká

Na trhoch práce v eurozóne došlo za posledných desať rokov k viacerým štrukturálnym zlepšeniam, z ktorých ťaží predovšetkým pracujúca mládež. Od polovice 90. rokov, keď dosahovala maximálne hodnoty, sa nezamestnanosť mládeže výrazne znížila a klesla pod úroveň zaznamenanú v 80. rokoch. Za posledné dve desaťročia zároveň došlo k zlepšeniu pozície pracujúcej mládeže vo veku od 15 do 24 rokov na trhu práce v porovnaní s vekovou skupinou od 25 do 54 rokov (graf A).

Napriek tomuto celkovému zlepšeniu na úrovni eurozóny je však vývoj vo viacerých smeroch neuspokojivý. Po prvé, v roku 2007 nezamestnanosť mládeže v eurozóne viac než dvakrát prekročila úroveň nezamestnanosti pracovníkov v hlavnom produktívnom veku (od 25 do 54 rokov) – 15,3 % v porovnaní s 6,6 %. Po druhé, dlhodobá nezamestnanosť sa do značnej miery týka i mládeže patriacej do kategórie pracovnej sily. V roku 2007, i napriek výraznému poklesu za posledné desaťročie, bola v eurozóne ako celku približne štvrtina nezamestnaných vo veku od 15 do 24 rokov bez zamestnania viac ako jeden rok. Po tretie, pravdepodobnosť, že mládež s nízkym vzdelaním zostane bez zamestnania, je aj naďalej veľmi vysoká (18,9 %). Okrem toho miera nezamestnanosti tejto skupiny mládeže za posledné dve desaťročia neznamenala až taký výrazný pokles, ako skupina mládeže s vysokým vzdelaním. Po štvrté, aj

Tabuľka A Nezamestnanosť v eurozóne podľa vekových skupín

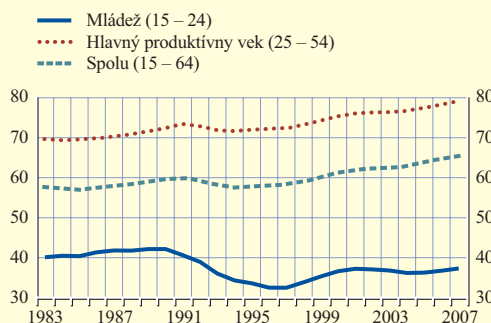
(počet nezamestnaných ako percento pracovnej sily)



Zdroj: Eurostat (prieskum pracovných síl) a výpočty ECB.

Graf B Zamestnanosť v eurozóne podľa vekových skupín

(počet zamestnaných ako percento počtu obyvateľov)



Zdroj: Eurostat (prieskum pracovných síl) a výpočty ECB.

Nezamestnanosť mládeže a osôb v hlavnom produktívnom veku v krajinách eurozóny (1983 - 2007)

	Mládež (15 – 24)		Hlavný produktívny vek (25 – 54)	
	Miera v roku 2007 (%)	Zmena 1983/2007 (p. b.)	Miera v roku 2007 (%)	Zmena 1983/2007 (p. b.)
Belgicko	19,2	-4,7	6,8	-2,7
Nemecko	12,1	3,7	7,8	3,4
Írsko	8,9	-12,5	4,0	-9,4
Grécko	22,0	-1,0	7,6	1,5
Španielsko	18,2	-22,3	6,9	-5,5
Francúzsko	20,6	0,8	7,5	2,0
Taliansko	18,5	-10,4	5,0	0,7
Luxembursko	14,9	9,0	3,4	1,4
Holandsko	6,1	-15,0	2,5	-7,3
Rakúsko	8,0	3,8	4,2	1,3
Portugalsko	15,3	-0,3	7,8	3,1
Slovinsko	7,9	n.a.	4,4	n.a.
Fínsko	21,6	3,4	5,3	0,4
Finland	21,6	3,4	5,3	0,4
Eurozóna	15,3	-4,9	6,6	0,6

Zdroj: Eurostat (prieskum pracovných síl) a výpočty ECB.

Poznámky: Uvedené údaje sú za druhý štvrťrok, s výnimkou Francúzska a Rakúska, kde sú za prvý štvrťrok. V Španielsku sa do nezamestnanej mládeže počíta skupina vo veku 16 – 24 rokov.

napriek poklesu nezamestnanosti mládeže v eurozóne ako celku sa v piatich krajinách eurozóny nezamestnanosť mládeže v období rokov 1983 až 2007 zvýšila (v Nemecku, Francúzsku, Luxembursku, Rakúsku a Fínsku (podrobnejšie informácie v tabuľke)).

Pokles miery nezamestnanosti mládeže v eurozóne za posledné dve desaťročia sprevádza celkový pokles miery zamestnanosti mládeže (graf B). Hoci sa počet mladých zamestnaných od polovice 90. rokov zvýšil, úroveň zaznamenanú v 80. rokoch nedosiahol.¹ To naznačuje, že sa stále väčšie množstvo mladých ľudí buď venuje štúdiu, alebo úplne prestalo hľadať prácu a vypadlo z pracovného trhu. Miera nečinnosti mládeže, t. j. podiel mladých ľudí, ktorí nie sú ani nezamestnaní ani zamestnaní, v skutočnosti v období rokov 1983 až 2008 vzrástla o 6,2 percentuálneho bodu na 56 %.

O pokles nezamestnanosti mládeže sa pričínili viacero faktorov

Medzi určujúce faktory nezamestnanosti mládeže patria zmeny hospodárskeho prostredia, demografické zmeny, inštitúcie a opatrenia na trhu práce a školstvo.² Štúdie porovnávajúce rôzne krajiny naznačujú priamu úmernosť medzi podielom mladých ľudí na celkovej populácii a mierou ich nezamestnanosti. To znamená, že so starnutím obyvateľstva klesajúci podiel mladých ľudí znamená nižšie riziko nezamestnanosti. Miera nezamestnanosti mládeže závisí aj od stavu hospodárstva. Okrem toho sa zdá, že vo viacerých krajinách eurozóny je dnes častejšou alternatívou nezamestnanosti štúdium. Pokiaľ ide o inštitúcie trhu práce, je zrejmé, že vysoké minimálne mzdy a legislatíva na ochranu zamestnanosti majú na šance mladých ľudí na trhu práce nepriaznivý vplyv. Navyše vyšší počet mladých ľudí s odborným vzdelaním a v menšej miere s vysokým počtom bodov v štúdiu OECD PISA³ súvisí s nižšou mierou nezamestnanosti

1 Mladí ľudia v eurozóne sú zamestnaní predovšetkým v sektore služieb. V porovnaní so skupinou v hlavnom produktívnom veku však viac mladých ľudí pracuje na čiastočný úväzok alebo dočasne, pričom tento rozdiel sa v posledných dvoch desaťročiach zväčšil. V roku 2007 približne 26 % pracujúcej mládeže pracovalo na čiastočný úväzok a asi polovica (49,9 %) mala krátkodobú zmluvu.

2 Pozri napr. D. B. Blanchflower a R. B. Freeman (2000), „Youth employment and joblessness in advanced countries“, University of Chicago Press, Chicago.

3 Pozri napr. OECD (2007): „Education at a glance.“ Paríž.

mládeže.⁴ Tieto zistenia však samozrejme nedokážu vystihnúť komplexný vzťah medzi vzdelávaním a výsledkami na trhu práce.

Ďalšie znižovanie nezamestnanosti mládeže si vyžaduje komplexné opatrenia

Cieľom hospodárskej politiky by malo byť zlepšiť možnosti zamestnania mladých ľudí, a tým ďalej znižovať nadmerne vysokú mieru ich nezamestnanosti. To znamená ďalšie zmeny inštitúcií na trhu práce, pretože zákony na ochranu zamestnanosti, nedostatočne pružná pracovná doba a obmedzujúce inštitucionálne nariadenia ako napr. minimálne mzdy môžu byť prekážkou pracovných príležitostí mládeže. Vo všeobecnosti platí, že vyššia úroveň vzdelania hrá pri zamestnávaní mládeže významnú úlohu, a to najmä vzhľadom na rastúcu dôležitosť technologického vývoja a rastúci dopyt po vysokokvalifikovanej pracovnej sile. Vlády môžu k plynulému prechodu mládeže zo školského systému na trh práce prispieť na jednej strane vytvorením dobre fungujúceho vzdelávacieho systému a na druhej strane vytvorením podnikateľského prostredia, ktoré umožňuje dostatočnú návratnosť investícií do vzdelávania. To mladých ľudí stimuluje k získavaniu nových vedomostí a zručností a chráni pred vypadnutím z trhu práce, a tým znižuje riziko ich vylúčenia zo spoločnosti.

4 Viac v N. Leiner-Killinger a R. Gomez Salvador: „An analysis of youth unemployment in the euro area.“ ECB Occasional Paper No 89, jún 2008.

4.3 PERSPEKTÍVA VÝVOJA HOSPODÁRSKEJ AKTIVITY

Eurozóna v súčasnosti prechádza obdobím nízkej hospodárskej aktivity, keď vysoké ceny komodít nepriaznivo pôsobia na dôveru a dopyt spotrebiteľov a dochádza k spomaľovaniu rastu investičnej aktivity. Odhadovaný pokles reálneho HDP v druhom štvrťroku 2008 (-0,2 %) je však čiastočne technickou reakciou na rýchly rast v prvom štvrťroku (0,7 %), keď predovšetkým priaznivé poveternostné podmienky v niektorých častiach Európy viedli k zintenzívneniu stavebnej činnosti. Táto volatilita štvrťročných mier tak do určitej miery nadohoduje spomaľovanie rastu HDP.

Očakáva sa, že toto obdobie neskôr vystrieda postupné oživenie. Predovšetkým pokles cien ropy z júlového maxima, ak bude pokračovať, pomôže zvýšiť reálny disponibilný príjem, pričom úroveň zamestnanosti zostáva historicky vysoká a miera nezamestnanosti historicky nízka. Svetové hospodárstvo má okrem toho aj naďalej rásť pomerne stabilným tempom, najmä vďaka nepretržitému rastu v rozvíjajúcich sa ekonomikách. To by malo podporiť zahraničný dopyt po tovaroch a službách z eurozóny a tým aj investície. Takáto perspektíva vývoja sa odráža aj v septembrových projekciách makroekonomického vývoja eurozóny od odborníkov ECB, ktoré predpovedajú priemerný ročný rast reálneho HDP v rozmedzí od 1,1 % do 1,7 % v roku 2008 a od 0,6 % do 1,8 % v roku 2009. V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov Eurosystemu z júna 2008 boli intervaly projekcií posunuté nadol (box 11).

Tento scenár hospodárskeho rastu naďalej sprevádza vysoká miera neistoty, pričom celkovo prevažuje riziko, že skutočné tempo rastu bude nižšie. Riziká sa spájajú predovšetkým s opätovným rastom cien energií a potravín, ktorý by mohol tlmiť spotrebu a investičnú aktivitu. Riziká pomalšieho rastu okrem toho aj naďalej vyplývajú z možnosti, že nepriaznivý vplyv napätia na finančných trhoch na reálnu ekonomiku bude väčší, než sa pôvodne predpokladalo. Riziko spomalenia rastu hospodárskej aktivity predstavujú aj obavy z vyšších protekcionistických tlakov a možnosť nerovnomerného vývoja v dôsledku globálnych nerovnováh.

MAKROEKONOMICKÉ PROJEKCE ODBORNÍKOV ECB PRE EUROZÓNU

Odborníci ECB na základe informácií dostupných k 22. augustu 2008 vypracovali projekcie makroekonomického vývoja v eurozóne.¹ Priemerný ročný rast reálneho HDP sa odhaduje na 1,1 % až 1,7 % v roku 2008 a 0,6 % až 1,8 % v roku 2009. Priemerné tempo rastu celkového indexu HICP by malo podľa projekcií dosiahnuť 3,4 % až 3,6 % v roku 2008 a 2,3 % až 2,9 % v roku 2009.

Technické predpoklady pre úrokové miery, výmenné kurzy, ceny komodít a rozpočtovú politiku

Technické predpoklady v oblasti úrokových mier a cien ropy a ďalších komodít s výnimkou energií vychádzajú z cien termínovaných obchodov ku dňu uzávierky 14. augusta 2008.² Predpoklad, ktorý sa viaže ku krátkodobým úrokovým mieram, je výhradne technickej povahy. Tieto úrokové miery sú merané prostredníctvom trojmesačnej sadzby EURIBOR, pričom trhové očakávania sú odvodené z úrokových termínovaných obchodov.³ Na základe tejto metodiky by mal celkový priemer krátkodobých úrokových mier v roku 2008 dosiahnuť 4,8 % a v nasledujúcom roku 4,5 %. Nominálne výnosy desaťročných štátnych dlhopisov by podľa trhových očakávaní mali dosiahnuť v priemere 4,5 % v roku 2008 a 4,6 % v roku 2009. Základný scenár vývoja zároveň vychádza z predpokladu, že rozpätie medzi sadzbami bankových úverov a úrokovými mierami peňažného trhu zostane v sledovanom období vysoké, ako dôsledok naďalej zvýšenej citlivosti voči rizikám na finančných trhoch. Na základe vývoja na termínovaných trhoch počas dvojtýždňového obdobia, ktoré sa skončilo dňom uzávierky sa predpokladá, že priemerná cena ropy v roku 2008 dosiahne 115,1 USD za barel a v roku 2009 120,8 USD za barel. Svetové ceny potravín v amerických dolároch by mali v roku 2008 stúpnuť o 42,8 % a v roku 2009 o 6,9 %. Očakáva sa, že ceny ostatných komodít (s výnimkou energií a potravín) sa v roku 2008 zvýšia o 10,6 % a v roku 2009 klesnú o 1,8 %.

Platí technický predpoklad, že vzájomné výmenné kurzy zostanú počas sledovaného obdobia nezmenené na priemernej úrovni za dvojtýždňové obdobie do dňa uzávierky. Z toho vyplýva kurz EUR/USD v roku 2008 a 2009 na úrovni 1,53, resp. 1,52, a efektívny kurz eura v roku 2008 v priemere o 6,1 % vyšší ako priemer za rok 2007, a v roku 2009 o 0,2 % nižší ako priemer za rok 2008.

Predpoklady v oblasti rozpočtovej politiky vychádzajú z rozpočtových plánov jednotlivých členských štátov eurozóny dostupných k 21. augustu 2008. Do úvahy sa berú všetky opatrenia

¹ Makroekonomické projekcie odborníkov ECB dopĺňajú makroekonomické projekcie odborníkov Eurosystému, ktoré spoločne zostavujú pracovníci ECB a národných centrálnych bánk krajín eurozóny dvakrát ročne. Použité postupy sú v súlade s postupmi používanými pri zostavovaní projekcií odborníkov Eurosystému, ktoré sú uvedené v publikácii „A guide to Eurosystem staff macro-economic projection exercises“, ECB, jún 2001. Na vyjadrenie neistoty spojenej s projekciami sa výsledné hodnoty každej premennej uvádzajú formou intervalu. Počnúc týmto vydaním projekcií budú hodnoty všetkých premenných v každom sledovanom období založené na 75-percentnom intervale spoľahlivosti vypočítaného pomocou modelu. Tento nový postup je bližšie opísaný v dokumente zverejnenom na internetovej stránke ECB pod názvom „New procedure for constructing ECB staff projection ranges“.

² 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 sledovať ceny termínovaných obchodov a neskôr sa budú vyvíjať v závislosti od svetovej hospodárskej aktivity.

³ Od tohto vydania projekcií budú trhové očakávania odvodené zo sadzieb termínovaných obchodov EURIBOR. Predošlá metóda, založená na implikovaných úrokových mierach z forwardov, sa od začiatku finančných turbulencií v auguste 2007 v krátkodobom horizonte čoraz viac odchyľovala od sadzieb termínovaných obchodov EURIBOR, a preto už v dostatočnej miere nevystihovala trhové očakávania v otázke vývoja trojmesačných sadzieb EURIBOR. Rozdiely medzi predšlou a novou metódou sú zdokumentované v metodologickej poznámke v boxe „Makroekonomické projekcie odborníkov ECB pre eurozónu“ v Mesačnom bulletinu z marca 2007.

rozpočtovej politiky, ktoré už schválil parlament, resp. tie podrobne vypracované opatrenia, ktoré budú s najväčšou pravdepodobnosťou schválené.

Predpoklady týkajúce sa medzinárodného prostredia

Po relatívne stabilnom raste, ktorý dosiahla svetová ekonomika v prvej polovici roku 2008, sa v jeho druhej polovici očakáva spomalenie. Toto spomalenie je predovšetkým oneskorenou reakciou na vysoké ceny komodít a dôsledkom očakávanej slabej dynamiku rastu v Spojených štátoch a jej dosahu na ďalšie ekonomiky, najmä na rozvinuté. Tempo rastu v rozvíjajúcich sa ekonomikách by naopak malo byť aj naďalej podporené silným domácim dopytom. Od začiatku roka 2009 by malo dôjsť k postupnému oživeniu globálneho hospodárskeho rastu, ako aj zahraničného dopytu po tovaroch a službách z eurozóny. Priemerné ročné tempo rastu reálneho HDP svetovej ekonomiky bez eurozóny by sa malo spomaliť z 5,1 % v roku 2007 na 4,1 % v roku 2008 a neskôr na 3,7 % v roku 2009. Ekonomický rast exportných trhov eurozóny by sa mal znížiť zo 6,4 % v roku 2007 na 5,2 % v roku 2008, a v roku 2009 by mal opäť stúpnuť na 5,7 %.

Projekcie rastu reálneho HDP

Očakáva sa, že slabnúca hospodárska aktivita mimo eurozóny, silný kurz eura a naďalej vysoké ceny komodít sa v roku 2008 podpíšu pod zmiernenie tempa rastu reálneho HDP v eurozóne potom, ako v predchádzajúcich dvoch rokoch bol nad hranicou potenciálu. Potom ako priemerný ročný rast reálneho HDP v roku 2007 dosiahol 2,6 % sa predpokladá, že v roku 2008 sa bude pohybovať od 1,1 % do 1,7 % a v roku 2009 od 0,6 % do 1,8 %. Pomalší rast HDP, ktorý sa v sledovanom období očakáva, odráža pomalší rast vývozu a nevýrazný domáci dopyt. Stagnujúca zamestnanosť, vyššie ceny komodít a nepriaznivý vplyv cien akcií a cien nehnuteľností na bývanie by mali mať výrazný vplyv na súkromnú spotrebu. Vyššie náklady financovania, redukované ziskové marže, nízky dopyt a situácia na trhu s nehnuteľnosťami na bývanie v niektorých krajinách sa podľa projekcií prejavujú značným útlmom investičného rastu. Predpovedané zrýchlenie rastu HDP v priebehu roka 2009 sa opiera o predpoklad pomalšieho rastu cien komodít a lepšej situácie za hranicami eurozóny.

Tabuľka A Makroekonomické projekcie pre eurozónu

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

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

1) Projekcie reálneho HDP a jeho komponentov vychádzajú z údajov, ktoré sú očistené o rozdiely v počte pracovných dní. Projekcie vývozu a dovozu zahŕňajú obchodnú výmenu v rámci eurozóny.

2) Slovensko je do projekcií na rok 2009 zahrnuté ako súčasť eurozóny. Priemerné medziročné percentuálne zmeny pre rok 2009 sú založené na rozšírenej eurozóne, ktorá zahŕňa Slovensko už aj v roku 2008.

Projekcie cien a nákladov

Medziročná miera inflácie HICP sa v prvej polovici roka 2008 ďalej zvýšila a v júli 2008 dosiahla 4,0 %. Podľa posledného rýchleho odhadu Eurostatu sa v auguste znížila na 3,8 %. Čo sa týka ďalšieho vývoja, očakáva sa, že miera inflácie HICP sa postupne spomalí, pričom priemerné tempo rastu celkového HICP by malo v roku 2008 dosiahnuť 3,4 % až 3,6 %. Na základe príslušných termínovaných obchodov sa očakáva, že predpokladané ceny ropy a ďalších komodít a ich dopad na spotrebiteľské ceny budú časom na celkovú infláciu vyvíjať menší tlak. Pokiaľ ide o domáce cenové tlaky, projekcie vychádzajú z predpokladu, že rast miezd, ktorý sa od polovice roka 2007 výrazne zrýchlil, sa v priebehu tohto roka v dôsledku vyšších miezd na základe kolektívnych dohôd uzavretých v súkromnom i verejnom sektore ďalej zrýchli. Táto skutočnosť v kombinácii s dodatočným dosahom cyklického poklesu produktivity práce výrazne prispieva k rastu jednotkových nákladov práce v roku 2008. Podľa projekcií by však tento tlak jednotkových nákladov práce v roku 2008 mal byť viac-menej vykompenzovaný úpravou ziskových marží vzhľadom na horšie ekonomické vyhliadky. V roku 2009 by sa inflácia HICP mala pohybovať medzi 2,3 % a 2,9 %. Táto projekcia vychádza z predpokladu, že rast jednotkových nákladov práce sa zníži, akonáhle sa v roku 2009 v dôsledku oneskorenej reakcie na pokles hospodárskej aktivity mierne spomalí rast miezd, zatiaľ čo produktivita sa spolu s ekonomickým cyklom zvýši.

Porovnanie s projekciami z júna 2008

V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov Eurosystému uverejnenými v Mesačnom bulletine z júna 2008 boli intervaly projekcií rastu reálneho HDP na roky 2008 a 2009 na základe najnovších údajov o horších krátkodobých hospodárskych vyhliadkach, ktoré sa odrazia predovšetkým na domácom dopyte, upravené smerom nadol.

Intervaly ročnej miery rastu celkového HICP na rok 2008 a 2009 sa teraz pohybujú v hornej časti predošlých intervalov, a to hlavne z dôvodu vyšších cien energií a v menšej miere aj cien potravín a služieb, než sa predpokladalo v tohtoročných júnových projekciách.

Tabuľka B Porovnanie s projekciami z júna 2008

(priemerné ročné zmeny v percentách)

	2007	2008	2009
Reálny HDP – Jún 2008	2,7	1,5 – 2,1	1,0 – 2,0
Reálny HDP – September 2008	2,6	1,1 – 1,7	0,6 – 1,8
HICP – Jún 2008	2,1	3,2 – 3,6	1,8 – 3,0
HICP – September 2008	2,1	3,4 – 3,6	2,3 – 2,9

5 FIŠKÁLNY VÝVOJ

Fiškálne vyhliadky pre eurozónu signalizujú zhoršenie rozpočtu verejnej správy. To je podporované najmä poklesom vládnych príjmov, čo je odrazom jednak diskrečného zníženia daní a jednak nepriaznivejšieho makroekonomického prostredia. Vlády krajín eurozóny, ktoré ešte nedosiahli svoj strednodobý rozpočtový cieľ (SRC), by sa mali ubezpečiť, že návrhy rozpočtových zákonov na rok 2009 zahŕňajú potrebné nápravné opatrenia na zabezpečenie pokroku smerom k fiškálnej konsolidácii, pokiaľ možno na strane výdavkov. Krajiny, ktoré dosiahli svoj SRC, by si mali udržať svoju zdravú štrukturálnu pozíciu. Poučenia z minulosti naznačujú, že výdavkové sklzy často spôsobili, že krajiny eurozóny nesplnili svoje oznámené rozpočtové ciele. Preto by úsilie malo byť založené na dôveryhodných a dobre špecifikovaných strednodobých stratégiách a prísnejšej kontrole výdavkov.

FIŠKÁLNY VÝVOJ A VYHLIADKY NA ROK 2008

Posledné štvrťročné štatistiky verejných financií, dostupné do prvého štvrťroka 2008, potvrdzujú obnovený rast deficitu verejnej správy eurozóny v tomto roku – tak ako Európska komisia a iné medzinárodné inštitúcie očakávali na jar 2008 – po štyroch rokoch poklesu. Údaje eurozóny poukazujú na to, že silný rast vládnych príjmov pozorovaný v predchádzajúcich rokoch v kontexte všeobecne priazniveho makroekonomického prostredia sa od prvého štvrťroka 2007 neustále zmierňoval. Podľa predpovedí sa má v tomto roku ďalej spomaliť. Naopak verejné výdavky dosiaľ rástli miernejšie ako príjmy, ale predpokladá sa, že v nasledujúcom období sa budú vyvíjať dynamickejšie (graf 51). Očakáva sa, že rozpočtové vyhliadky budú podporované najmä zhoršujúcim sa makroekonomickým prostredím, ale aj diskrečnými zníženiami daní a sociálnymi príspevkami.

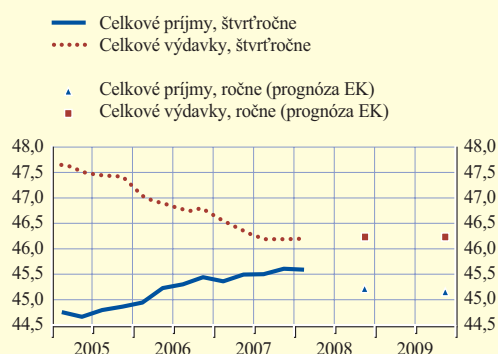
Očakáva sa, že fiškálna politika, vyjadrená pomocou zmeny cyklicky upraveného primárneho rozpočtového zostatku, bude v roku 2008 expanzívna. Pomer vládneho dlhu v eurozóne má ďalej klesať napriek poklesu primárnych prebytkov. Celkovo sa teraz zdá, že sa skončilo nedávne zlepšenie verejných financií, ktoré viedlo k zrušeniu všetkých zvyšných postupov pri nadmernom deficite pre krajiny eurozóny, a je pravdepodobné, že v roku 2008 sa stav verejných financií začne zhoršovať.

SÚČASNÝ ROZPOČTOVÝ VÝVOJ A PLÁNY NA ROK 2009 A NESKORŠIE OBDOBIE

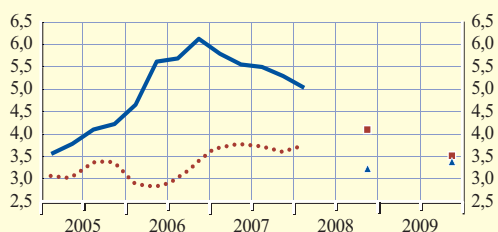
V tejto situácii je možné, že viacero krajín eurozóny bude čeliť ťažkostiam pri dosahovaní rozpočtových cieľov, ktoré si stanovili vo svojich aktualizáciách programu stability z konca roka 2007 a začiatku roka 2008, hoci v niektorých prípadoch ciele neboli vôbec ambiciózne. Niektoré

Graf 51 Eurozóna: štvrťročná štatistika a prognóza verejných financií

a) Kľúčové súčty pomerov k HDP za štyri štvrťroky



b) Medziročná percentuálna miera rastu v nominálnom vyjadrení kľúčových 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 1. štvrťroka 2008, vyjadrených kľúčovými súčtami za štyri štvrťroky, a ročné prognózy z Ekonomickej prognózy Európskej komisie z jari 2008 na roky 2008 a 2009.

krajiny oznámili revízie svojich rozpočtových cieľov na rok 2008, ktoré odrážajú zmeny v makro-ekonomickom prostredí. Zhoršené ekonomické vyhliadky ovplyvňujú rozpočtové plány na nasledujúci rok a neskoršie obdobie. Väčšina krajín v súčasnosti pripravuje svoje návrhy rozpočtov na rok 2009 a aktualizuje svoje strednodobé plány. Pretože však informácie o rozpočtových plánoch ešte nie sú úplné, hodnotenie vyhliadok verejných financií v eurozóne môže byť v tejto fáze len hypotetické. Nasledujúci prehľad rozpočtového vývoja a rozpočtových plánov sa obmedzuje na najväčšie krajiny eurozóny a krajiny s najväčšími zmenami rozpočtových prognóz.

V Nemecku Ministerstvo financií zverejnilo v júli návrh spolkového rozpočtu, ako aj referenčné čísla pre strednodobý fiškálny plán. Podľa týchto aktualizovaných prognóz, ktoré zohľadňujú miernejší ekonomický rast, sa očakáva, že spolkové výdavky v období 2009 – 2011 budú o niečo vyššie ako sa očakávalo vo fiškálnom pláne minulého roka, najmä v dôsledku rastu výdavkov v oblastiach ochrany životného prostredia a dopravnej infraštruktúry. Vláda však očakáva, že dodatočné výdavky budú čiastočne kompenzované vyššími príjmami, napr. z predaja certifikátov na emisie oxidu uhličitého, a plánovaným rastom mýtnych poplatkov pre nákladné automobily. Opätovne bol potvrdený cieľ dosiahnuť vyrovnaný spolkový rozpočet do roka 2011. Projekcie zostatku rozpočtu verejnej správy v roku 2008 boli revidované smerom nahor z deficitu vo výške 0,5 % HDP na stav blízky k vyrovnanému rozpočtu. Očakáva sa, že rozpočet verejnej správy sa v roku 2009 zmení smerom k vyrovnanému rozpočtu a bude sa ďalej zlepšovať od roku 2010 v súlade s cieľmi uvedenými v aktualizácii programu stability z decembra 2007.

Vo Francúzsku prijala vláda v júli sériu opatrení týkajúcich sa tovarových trhov, daní a pracovného práva, s cieľom modernizovať ekonomiku a zvýšiť počet pracovných hodín. Kým vláda odhaduje, že tieto opatrenia zvýšia potenciálny rast HDP a znížia infláciu, účinky rozpočtu sú v súčasnosti nejasné. Ďalšie zmeny daňového systému, sociálnych príspevkov a sociálnych dávok budú pravdepodobne uvedené v návrhu rozpočtového zákona, ktorý sa má predložiť v septembri 2008, hoci detaily a načasovanie sú stále do veľkej miery neisté. Napriek zápornému rastu HDP zaznamenanému v druhom štvrťroku 2008 a širším obavám pokiaľ ide o rozpočtové vyhliadky na rok 2008, vláda znova upravila svoj cieľ deficitu verejnej správy vo výške 2,5 % HDP v roku 2008 a ďalšie zníženie na úroveň 2,0 % v roku 2009. V uplynulých mesiacoch tohto roka boli tieto ciele už revidované smerom nahor, a to z 2,3 % HDP pre rok 2008 a 1,7 % pre rok 2009 v aktualizácii programu stability z konca roka 2007. Francúzsko nedosiahne vyrovnaný rozpočet do roka 2012.

V Taliansku parlament v auguste schválil trojročný fiškálny balík. Zahŕňa opatrenia na zníženie rozpočtu tak na strane príjmov ako aj na strane výdavkov vo výške okolo 2 % z HDP spolu za obdobie rokov 2009 – 2011. V roku 2009 budú opatrenia pozostávať najmä z rastu daní z príjmov právnických osôb v oblasti ropných spoločností, poisťovní a bánk. Zníženia výdavkov sú naplánované najmä na roky 2010 – 2011 a mali by sa dosiahnuť obmedzením ústrednej štátnej správy, ako aj výdavkov na zdravotníctvo a miestnu samosprávu. Najmä mzdové náklady vo verejnom sektore sa budú držať na uzde prostredníctvom ďalšieho sprísnenia limitov náhrad za odchádzajúci personál a limitovaním pridelených prostriedkov na obnovu pracovných zmlúv. Okrem toho boli za tri roky postupne zavedené škrtý verejných investícií vo výške okolo 1 percentuálneho bodu z HDP. Hoci vláda revidovala svoje prognózy reálneho HDP na rok 2008 smerom nadol z 1,5 % v programe stability na 0,5 %, očakáva, že fiškálny balík povedie ku klesajúcemu deficitu verejnej správy a jej cieľom je deficit vo výške 2,5 % HDP v roku 2008 a ďalší pokles na 2,0 % HDP v roku 2009, 1,0 % HDP v roku 2010 a 0,1 % HDP v roku 2011. Tieto ciele sú menej ambiciózne ako bolo plánované v poslednom programe stability za rok 2008 (2,2 % HDP) a 2009 (1,5 % HDP), zatiaľ čo sa potvrdil cieľ vyrovnaného štrukturálneho rozpočtu do roku 2011.

Španielsko pravdepodobne dosiahne veľký prebytok rozpočtu verejnej správy v roku 2007 (2,2 % HDP) a v roku 2008 sa zmení na deficit vzhľadom na nedávnu prudkú revíziu projektovanej ekonomickej aktivity smerom nadol, ktorú vláda prezentovala v júli (prognózovaný reálny rast HDP bol revidovaný nadol na 1,6 % z úrovne 3,3 % v aktualizácii programu stability z konca roka 2007), hoci cieľ prebytkového rozpočtu verejnej správy vo výške 1,2 % HDP nebol ešte oficiálne revidovaný. Zhoršenie fiškálnych vyhládok súvisí najmä s oslabením ekonomiky, ale aj s diskrečným balíkom fiškálnych stimulov schváleným vládou v apríli. Tieto opatrenia spolu s oneskorenými následkami reformy dane z príjmov fyzických a právnických osôb schválené v roku 2007 by znamenali odhadovanú stratu príjmov vo výške viac ako 1 % HDP v roku 2008 a ďalšiu stratu v roku 2009. Prechodný charakter podstatnej časti silného rastu vládnych príjmov, ktorý sa zaznamenal v posledných rokoch (súvisel s boomom nehnuteľností), sa spája so značným stupňom neistoty. Vláda v rokoch 2008 – 2009 zamýšľa realizovať viacero dodatočných opatrení fiškálnej politiky, ktorých účinkov možno za daných okolností ťažko zistiť.

V Írsku vláda oznámila, že daňové príjmy v roku 2008 sú v súčasnosti oveľa nižšie ako sa očakávalo, a to pre významné spomalenie ekonomickej aktivity, najmä v oblasti oveľa slabšieho trhu s nehnuteľnosťami na bývanie. V dôsledku prudkého poklesu daňových príjmov spolu s rastúcimi tlakmi na výdavky, najmä v dôsledku vyššej nezamestnanosti, írsku vláda v súčasnosti plánuje na rok 2008 deficit vo výške 2,75 % HDP v porovnaní s deficitom 0,9 % uvedeným v jej programe stability z decembra 2007. Hoci írsku vláda už stanovila nápravné opatrenia, stále existuje vážne riziko, že Írsko poruší referenčnú hodnotu 3 % HDP.

POTREBA SPRÍSNIŤ KONTROLY VÝVOJA VÝDAVKOV

Posledné informácie založené na štvrťročnej štatistike verejných financií a nedávny vývoj rozpočtov pozorovaný vo viacerých krajinách eurozóny naznačujú, že rast vládnych výdavkov prudko klesá, čo je odrazom strácajúcich sa neočakávaných príjmov z predchádzajúcich dvoch rokov. Pozorovať to možno najmä v Španielsku a Írsku, kde vládne výdavky spomalili silnejšie ako sa očakávalo, čo viedlo k podstatným revíziám rozpočtových plánov. Faktory stojace za skončením neočakávaných príjmov sa týkajú najmä oslabenia makroekonomického prostredia a konca boomu nehnuteľností v niektorých krajinách.

Je nešťastné, že niektoré krajiny použili časť svojich skorších neočakávaných príjmov na financovanie zvýšených výdavkov alebo zníženie daní a nie na urýchlenie tempa znižovania deficitu a zadĺženia sa s cieľom urýchliť nápravu svojich strednodobých rozvojových plánov. To znížilo ich rozpočtový manévrovací priestor na tento rok a neskoršie roky.

Ako reakcia na cyklický pokles krajiny, ktoré dosiahli svoj SRC, môžu nechať voľne a úplne pôsobiť automatické stabilizátory a zároveň udržiavať zdravé štrukturálne pozície. Čím viac krajín eurozóny je v takejto pozícii, tým viac priestoru bude na to, aby automatické stabilizátory na agregovanej úrovni eurozóny pôsobili voľne, čím sa zmiernia cyklické ekonomické fluktuácie.

Pokiaľ ide o krajiny, ktoré stále nespĺňajú svoj SRC, očakávané zhoršenie verejných financií si vyžaduje dosiahnuť väčší pokrok smerom k fiškálnej konsolidácii. Za daných okolností, za neprítomnosti nápravných opatrení, neposkytujú pomerne veľké deficity verejnej správy očakávané vo viacerých krajinách eurozóny v roku 2008 a v nasledujúcich rokoch dostatočný bezpečnostný manévrovací priestor. Niektorým krajinám dokonca hrozí, že prekročia referenčnú hodnotu 3 % HDP stanovenú v Pakte stability a rastu. Táto skutočnosť primäla Európsku komisiu k vydaniu odporúčania zo dňa 28. mája 2008, ktoré obsahuje radu pre hospodársku a rozpočtovú politiku Francúzska.

Z tohto hľadiska je veľmi dôležité pridržať sa plánov znižovania výdavkov, ktoré viacero krajín oznámilo vo svojich programoch stability. Skúsenosť ukazuje, že skutočné rozpočtové výsledky majú tendenciu odchyľovať sa od plánov prezentovaných v programoch stability a podrobná analýza Európskej komisie naznačuje, že je to tak najmä v dôsledku prekročení výdavkov ¹. Rast výdavkov bol vyšší ako jeho cieľ a išlo o veľmi rozšírený jav v krajinách eurozóny.

Vzhľadom na túto analýzu bude dobré, ak sa všetky krajiny eurozóny budú riadiť radou sprísniť kontrolu vývoja výdavkov. Pravdepodobnosť efektívnosti obmedzenia výdavkov je vyššia, ak sa opiera o dôveryhodné, dobre navrhnuté výdavkové pravidlá definované v strednodobom horizonte. Silné domáce rozpočtové inštitúcie, ktoré podporujú súlad s európskymi záväzkami sú takisto návodom na to, ako sa vyhnúť opakovaným výdavkovým sklzom a zabezpečiť fiškálnu disciplínu. Vo všeobecnejšej rovine by zlepšenia kvality verejných výdavkov, najmä efektivity verejných správ a poskytovania verejných služieb, mali vyvolať priaznivé makroekonomické a rozpočtové efekty.

¹ Európska komisia: Verejné financie v HMÚ – 2008, Box I.3.1, str. 40 – 41.

6 VÝVOJ VÝMENNÉHO KURZU A PLATOBNEJ BILANCIE

6.1 VÝMENNÉ KURZY

Po zhodnotení na začiatku roka 2008 sa euro viac-menej stabilizovalo a od začiatku augusta sa pomerne prudko znehodnotilo. Dňa 3. septembra bol efektívny výmenný kurz eura o 4,5 % vyšší ako jeho priemer za rok 2007.

EFEKTÍVNY VÝMENNÝ KURZ EURA

Vývoj efektívneho výmenného kurzu eura od začiatku roka 2008 do veľkej miery odrážal zmeny trhových očakávaní. Tie sa týkali relatívnej odolnosti hlavných ekonomických oblastí voči aktuálnemu globálnemu spomaleniu. V marci a počas apríla zrejme prevládlo pozitívne trhové hodnotenie relatívnych ekonomických vyhliadok eurozóny, pričom euro dosiahlo historický vrchol dňa 23. apríla 2008. Jednotná mena sa potom pohybovala bez jasného vývoja niekoľko mesiacov okolo úrovni mierne nižších ako je vrchol. V auguste sa v efektívnom vyjadrení spoločná mena znehodnotila, čo bolo do veľkej miery odrazom prudkého znehodnotenia voči americkému doláru po prehodnotení ekonomickej situácie v Spojených štátoch v porovnaní s ostatnými hlavnými ekonomickými oblasťami. Dňa 3. septembra 2008 bol nominálny efektívny výmenný kurz eura – vyjadrený voči menám 22 dôležitých obchodných partnerov eurozóny – 2,1 % pod úrovňou z konca mája a o 4,5 % vyššie ako jeho priemer za rok 2007 (graf 52).

Graf 52 Efektívny výmenný kurz eura a jeho zloženie¹⁾

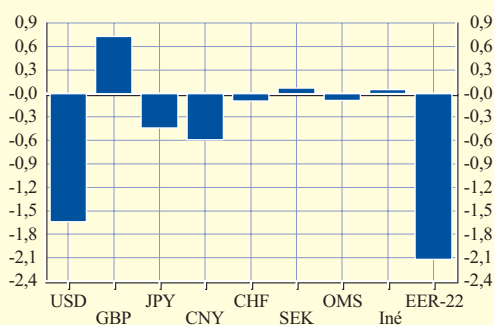
(denné údaje)

Index: Q1 1999 = 100



Príspevky k zmenám EER²⁾

Od 30. mája 2008 do 3. septembra 2008
(v percentuálnych bodoch)



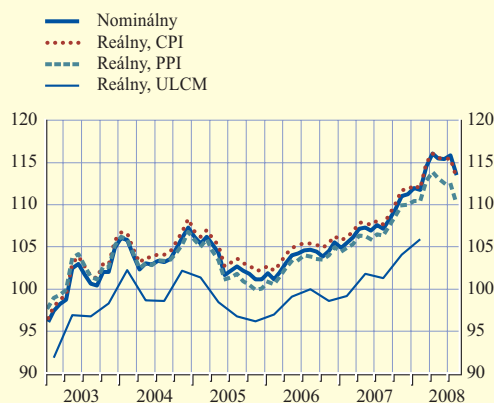
Zdroj: ECB.

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 53 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 prvý štvrtrok 2008 a sčasti je odhadnutý.

Znehodnotenie efektívneho výmenného kurzu eura bolo počas posledných troch mesiacov pomerne výrazné, pričom výmenný kurz eura klesol voči menám väčšiny obchodných partnerov. Hlavnými výnimkami sú švédka koruna, voči ktorej euro zhodnotilo o 1,5 %, britská libra (3,5 %), kórejský won (4 %) a austrálsky dolár (7,0 %). 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 auguste 2008 v priemere približne 4 % nad priemernou úrovňou z roku 2007 (graf 53).

AMERICKÝ DOLÁR/EURO

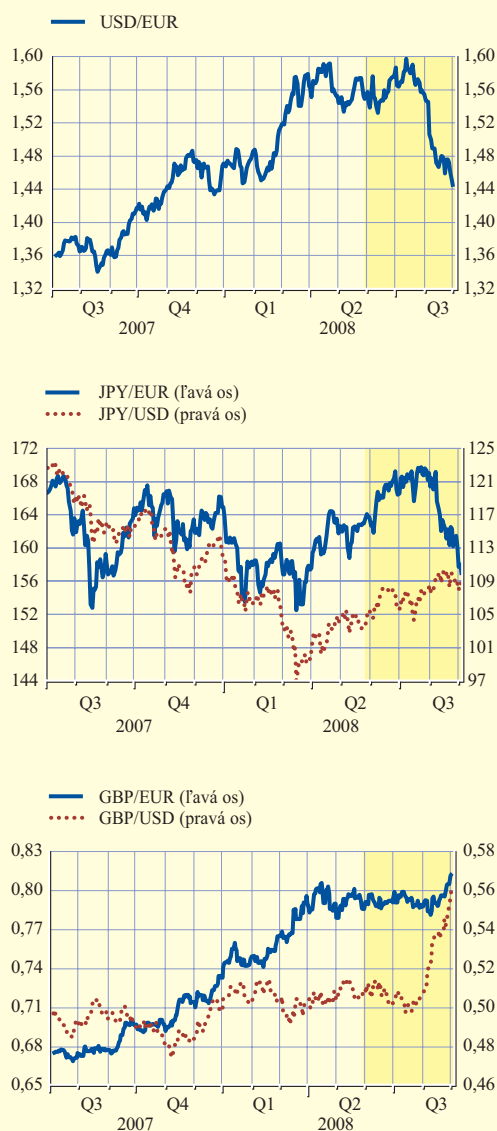
Po stabilizácii medzi koncom novembra 2007 a začiatkom februára 2008 sa euro rýchlym tempom zhodnotilo. To bolo predovšetkým odrazom trhových očakávaní zväčšujúcich sa úrokových rozdielov súvisiacich s náznakmi, že hospodárstvo eurozóny bolo pomerne odolnejšie voči globálnemu spomaleniu. Spoločná mena 23. apríla 2008 a 15. júla 2008 dosiahla historicky vrcholné úrovne voči americkému doláru na úrovni 1,599 USD. Na začiatku augusta však euro voči americkému doláru pomerne rýchlo oslabilo, najmä v súvislosti s posunom vnímania relatívnych hospodárskych vyhliadok v Spojených štátoch a eurozóne. Dňa 3. septembra 2008 sa euro obchodovalo na úrovni 1,44 USD, t. j. 6,9 % pod úrovňou z konca mája a 5,4 % nad svojim priemerom z roku 2007 (graf 54).

JAPONSKÝ JEN/EURO

Od začiatku roka 2008 euro vykazovalo pomerne výrazné zmeny kurzu voči japonskému jenu, pričom sa pohybovalo medzi úrovňami 152 JPY a 169 JPY. V januári sa euro prudko znehodnotilo a potom sa viac-menej stabilizovalo. Na konci marca však euro nastúpilo trend zhodnocovania, ktorý trval do začiatku augusta. Potom sa zdá, že prehodnotenie relatívnych vyhliadok rastu v rôznych ekonomických oblastiach ovplyvnilo aj výmenný kurz japonského jenu a eura, čo spôsobilo znehodnotenie eura. Zdá sa, že volatilita výmenného kurzu JPY/EUR bola odrazom nielen meniaceho sa vnímania relatívnych ekonomických vyhliadok zo strany účastníkov trhu, ale aj trhových očakávaní týkajúcich sa volatility cien aktív. Tieto trhové očakávania majú vplyv na očakávanú ziskovosť transakcií typu carry trade, čiže obchodov spočívajúcich z požičavania v mene s nízkym výnosom (napríklad japonský jen) a investovaní

Graf 54 Kurzový vývoj

(denné údaje)



Zdroj: ECB.
Poznámka: Zvýraznená plocha grafu zodpovedá obdobiu od 30. mája 2008 do 3. septembra 2008.

zárobku do meny s vysokým výnosom. Volatilita menového páru JPY/EUR od leta v roku 2007 vykazovala nezvyčajne široké výkyvy, pričom v marci dosiahla vrchol a potom počas leta poklesla na svoju priemernú úroveň od roku 1999. Vo všeobecnosti pokles očakávanej volatility výmenného kurzu japonského jenu zvyšuje jeho atraktivitu ako meny financovania, z čoho vyplýva tendencia tlačiť na oslabenie japonskej meny a naopak. Za posledné tri mesiace sa euro voči japonskému jenu dňa 3. septembra 2008 oslabilo na úroveň 156,75 JPY, t. j. 4,3 % pod úroveň z konca mája a 2,8 % pod priemer z roka 2007 (graf 54).

MENY ČLENSKÝCH ŠTÁTOV EÚ

Počas prvých ôsmich mesiacov roku 2008 väčšina mien v ERM II zostala stabilná voči euru a ďalej sa obchodovala na úrovniach alebo blízko pri úrovni svojich centrálnych parít (graf 55). Výnimkou bola slovenská koruna, voči ktorej sa euro znehodnocovalo do konca mája 2008, keď bola centrálna parita slovenskej koruny v rámci ERM II revalvovaná o 17,6472 % s účinnosťou od 29. mája. Dňa 3. septembra sa slovenská mena obchodovala na úrovni 30,29 SKK, t. j. o 0,5 % viac ako je jej nová centrálna parita, ktorú dňa 8. júla 2008 stanovila Rada EÚ.

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 fluktuálneho pásma, postupne sa presúval bližšie k centrálnaj parite. Dňa 3. septembra 2008 sa lotyšský lats obchodoval veľmi blízko pri svojej centrálnaj parite ERM II.

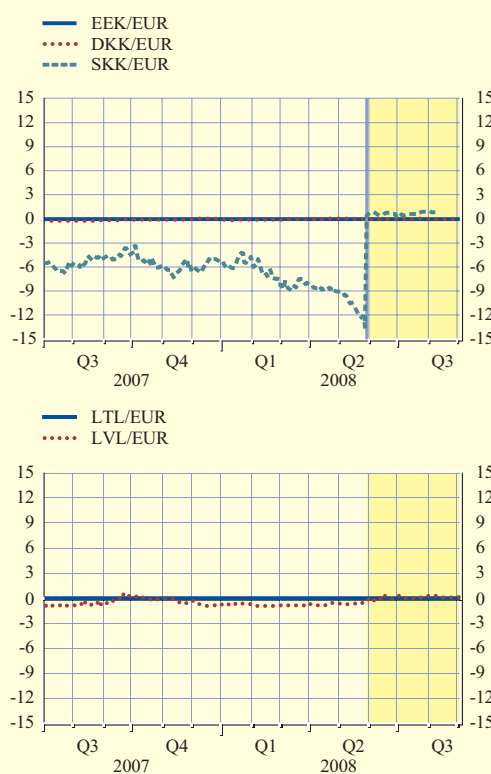
Pokiaľ ide o meny ostatných členských štátov EÚ, ktoré sa nepodieľajú na ERM II, euro sa zhodnotilo voči britskej libe medzi februárom a aprílom 2008, čo možno odrážalo trhové obavy pokiaľ ide o vyhliadky hospodárstva Spojeného kráľovstva a angažovanosť britského finančného systému voči globálnym finančným turbulenciám. Euro sa v období od konca mája do 3. septembra zhodnotilo – o 1,5 % – aj voči švédskej korune a naopak znehodnotilo sa voči rumunskému lei o 2,3 %, českej korune o 1,2 % a maďarskému forintu o 1,0 %.

OSTATNÉ MENY

Euro sa voči švajčiarskemu franku počas prvých troch mesiacov roku 2008 znehodnotilo, v apríli a v máji čiastočne kompenzovalo svoje straty a potom sa stabilizovalo. Dňa 3. septembra 2008 sa euro obchodovalo na úrovni 1,61 švajčiarskeho franku, čiže bolo o 1,4 % slabšie ako na konci mája. Vývoj eura voči švajčiarskemu franku údajne súvisel s jeho pozíciami v súvislosti s transakciami typu carry trade,

Graf 55 Kurzový vývoj v rámci ERM II

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



Zdroj: ECB.

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

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

pretože podobne ako japonský jen aj švajčiarsky frank zohral úlohu meny financovania v tomto type finančných operácií.

Od konca mája do 3. septembra 2008 sa euro voči nórskej korune zhodnotilo o 1,3 %. Jednotná mena sa oslabil voči menám jej hlavných ázijských obchodných partnerov, s výnimkou kórejského wonu, voči ktorému sa zhodnotila o 4 %. Euro sa od konca mája znehodnotilo o 8,2 % voči čínskemu jüanu a o 1,9 % voči singapurskému doláru.

6.2 PLATOBNÁ BILANCIA

Dvanásťmesačný kumulovaný bežný účet do júna 2008 vykázal deficit vo výške 19,6 miliárd eur (0,2 % HDP) v porovnaní s prebytkom 19,0 miliárd eur o rok skôr. Bolo to do veľkej miery odrazom rastu deficitu bežných transferov a poklesu prebytku v tovaroch. Na finančnom účte priame a portfóliové investície zaznamenali kumulovaný čistý odlev vo výške 54,3 miliárd eur za 12-mesačné obdobie do júna 2008 v porovnaní s čistým prílevom vo výške 200,4 miliárd eur o rok skôr. Tento posun bol do veľkej miery výsledkom správania sa nerezidentských investorov, ktorí realizovali nižšie čisté nákupy cenných papierov.

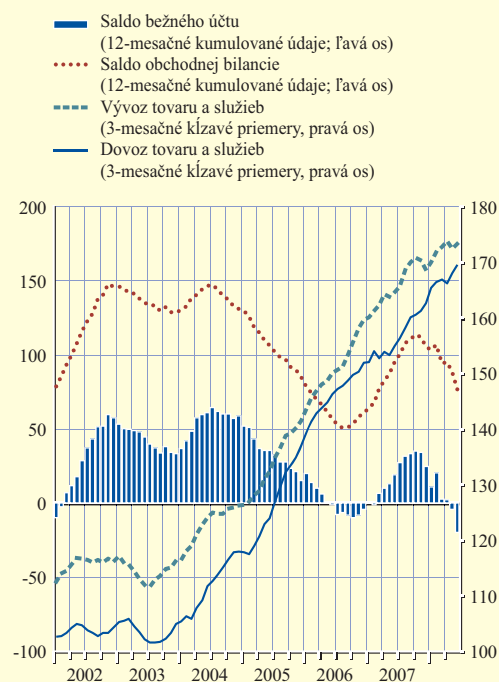
OBCHODNÁ BILANCIA A BEŽNÝ ÚČET

Druhý mesiac za sebou dvanásťmesačný kumulovaný bežný účet zaznamenal deficit, ktorý v júni 2008 19,6 mld. eur (údaje očistené sezónne a očistené z hľadiska pracovných dní), čo zodpovedá 0,2 % HDP v porovnaní s prebytkom 19 mld. o rok skôr. Tento posun bol do veľkej miery spôsobený zväčšujúcim sa deficitom bežných transferov, znížením prebytku obchodnej bilancie a prechodom od prebytku do deficitu bilancie výnosov, ktoré boli len marginálne kompenzované rastom prebytku bilancie služieb (graf 56).

Dvanásťmesačný kumulovaný deficit bilancie bežných transferov (94,8 miliárd eur), ktorý sa od začiatku roka 2003 takmer zdvojnásobil, bol výsledkom najmä deficitov voči inštitúciám EÚ a nečlenským krajinám G10 mimo Európskej únie a bol do veľkej miery podporovaný odlevmi zahraničnej pomoci a platieb pracovníkom. Pokles prebytku obchodnej bilancie (o 23,7 miliárd eur v dvanásťmesačnom období do júna 2008 v porovnaní s tým istým obdobím o rok skôr) je novší jav a vyplynul predovšetkým z kombinácie slabného vývozu a silného rastu dovozu. V druhom štvrtroku 2008, v prostredí slabného zahraničného dopytu, sa rast hodnoty vývozu tovaru znížil na 1,1 % z úrovne 3,1 % v prvom štvrtroku

Graf 56 Saldo bežného účtu a obchodnej bilancie eurozóny

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



Zdroj: ECB.

Tabuľka 9 Hlavné položky platobnej bilancie eurozóny

(sezónne očistené, ak nie je uvedené inak)

			Trojmesačný kľúčový priemer údajov končiaci v mesiaci				12-mesačné kumulované údaje končiace v mesiaci	
	2008 Máj	2008 Jún	2007 Sep.	2007 Dec.	2008 Mar.	2008 Jún	2007 Jún	2008 Jún
<i>V mld. eur</i>								
Bežný účet	-5,5	-8,2	3,3	-1,4	-4,3	-4,1	19,0	-19,6
Obchodná bilancia	-2,2	-2,0	5,2	2,0	0,7	1,0	50,5	26,8
Vývoz	130,7	131,3	128,1	127,2	131,1	132,6	1 457,3	1 556,8
Dovoz	132,9	133,3	122,9	125,1	130,4	131,6	1 406,7	1 530,0
Bilancia služieb	3,2	1,5	4,7	4,0	5,2	2,8	44,5	49,8
Vývoz	40,7	40,1	41,9	41,5	41,7	40,8	462,5	497,4
Dovoz	37,5	38,6	37,2	37,5	36,5	38,0	418,0	447,7
Bilancia výnosov	-0,7	-1,2	0,8	0,8	-0,7	-1,3	4,1	-1,4
Bilancia bežných transferov	-5,8	-6,5	-7,4	-8,3	-9,4	-6,5	-80,0	-94,8
Finančný účet¹⁾	45,3	15,7	32,5	-26,8	6,4	26,4	83,6	115,4
Spojené čisté priame a portfóliové investície	13,5	32,2	8,1	-22,2	-10,5	6,5	200,6	-54,3
Čisté priame investície	-8,8	-22,0	-13,6	-1,4	-34,9	-17,7	-171,6	-203,2
Čisté portfóliové investície	22,2	54,2	21,7	-20,8	24,5	24,2	372,2	148,9
Majetkový kapitál	6,6	6,7	8,6	-16,1	30,9	-3,1	237,6	61,1
Dlhové nástroje	15,7	47,5	13,1	-4,7	-6,5	27,3	134,6	87,8
Dlhopisy a zmenky	37,2	19,6	2,6	7,6	13,6	19,5	182,7	130,2
Nástroje peňažného trhu	-21,5	27,9	10,5	-12,3	-20,1	7,8	-48,1	-42,4
<i>Zmena oproti predchádzajúcemu obdobiu v %</i>								
Tovar a služby								
Vývoz	-3,2	-0,0	3,3	-0,8	2,4	0,3	10,9	7,0
Dovoz	2,4	0,9	3,4	1,6	2,6	1,6	8,9	8,4
Tovar								
Vývoz	-3,7	0,4	3,1	-0,7	3,1	1,1	11,7	6,8
Dovoz	3,3	0,3	4,0	1,8	4,2	0,9	9,0	8,8
Služby								
Vývoz	-1,6	-1,5	3,8	-0,9	0,4	-2,2	8,2	7,5
Dovoz	-0,6	2,9	1,3	1,0	-2,8	4,0	8,8	7,1

Zdroj: ECB.

Poznámka: V dôsledku zaokrúhľovania súčty nemusia súhlasiť.

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

(tab. 9). Zároveň sa zdá, že vyššie ceny ropy a neropných komodít spôsobili silný rast hodnoty dovozu.

Spomalenie nárastu vývozu tovaru sa vysvetľuje hlavne vývojom globálneho dopytu. Najmä po dočasnom opätovnom oživení v prvom štvrťroku 2008 sa vývoz eurozóny do Spojených štátov a iných krajín OECD v druhom štvrťroku výrazne oslabil, keďže dopyt z týchto krajín stratil na sile. Zároveň platí, že hoci rast vývozu do Číny, krajín organizácie OPEC a členských krajín EÚ, ktoré vstúpili do EÚ od roka 2004, takisto trochu klesol, zostal pomerne vysoký.

Prudké nárasty cien ropných a neropných komodít – podporovaných obmedzenou ponukou a silnými fundamentmi dopytu – boli naďalej hlavným faktorom rastu hodnoty dovozu v druhom štvrťroku 2008. Tento cenový vývoj sa odráža na členení obchodu s tovarom podľa objemov a cien, ktoré sú k dispozícii do mája 2008; signalizuje stály rast cien dovozu od apríla 2007, kým objemy dovozu trochu klesli. Ceny vývozu eurozóny zatiaľ v druhom štvrťroku vzrástli len mierne, keďže rast nákladov čiastočne absorbovali výrobcovia.

Pokiaľ ide o ostatné položky bežného účtu, vývoz služieb klesol v druhom štvrťroku 2008 o 2,2 %, zatiaľ čo dovoz vzrástol o 4,0 %. Kumulovane za 12 mesiacov však prebytok služieb trochu vzrástol na úroveň 49,8 miliárd eur, zo 44,5 miliárd eur pred rokom. Napokon, najmä z dôvodu vyšších platieb výnosov rezidentom z krajín mimo eurozóny sa bilancia výnosov kumulovane za 12 mesiacov zhoršila o 5,5 miliárd eur (z prebytku 4,1 miliárd eur za dvanásť mesiacov do júna 2007 na deficit 1,4 miliárd eur za dvanásť mesiacov do júna 2008).

FINANČNÝ ÚČET

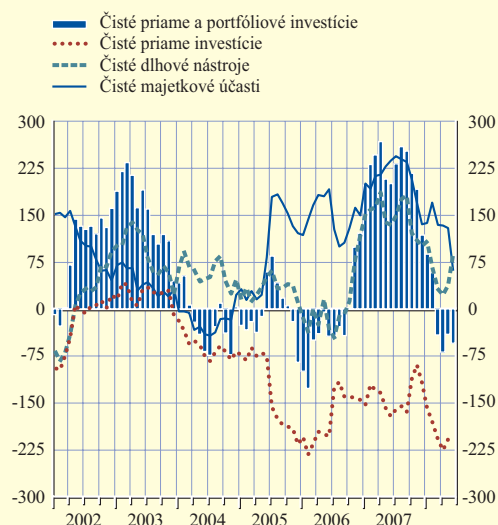
V období 12 mesiacov do júna 2008 vykázali priame a portfóliové investície eurozóny spolu čistý odlev vo výške 54,3 miliárd eur v porovnaní s čistým odlevom vo výške 200,6 miliárd eur pred rokom. Portfóliové investície boli hlavným faktorom tohto posunu na finančnom účte, pričom čistý odlev v tom istom období klesol o 223,3 miliárd eur. Odrážalo to dopad dlhého obdobia neistoty na finančných trhoch. Mierne vyšší čistý odlev priamych investícií za to isté obdobie (ktoré sa zvýšili o 31,6 miliárd eur) prispel k tomuto vývoju (graf 57).

Posledné údaje o finančnom účte platobnej bilancie eurozóny ukazujú návrat k čistému prílevu kapitálu. Priame a portfóliové investície v eurozóne zaznamenali spolu v druhom štvrťroku 2008 priemerný mesačný čistý prílev vo výške 6,5 miliárd eur, na rozdiel od čistého odlevu vo výške 10,5 miliárd eur v predchádzajúcom štvrťroku, pričom tieto boli podporované najmä vývojom priamych investícií (tab. 9).

V porovnaní s prvým štvrťrokom roku 2008 sa čistý odlev priamych investícií v druhom polroku takmer znížil o polovicu na úroveň 17,7 miliárd eur. Zníženie investícií zo strany zahraničných rezidentov v eurozóne – ktoré bolo koncentrované v apríli a pozostávalo najmä zo zníženia majetkového kapitálu a medzipodnikových pôžičiek – sa vyskytlo súčasne s pokračujúcim poklesom investícií eurozóny v zahraničí. Pokles aktivít priamych investícií korešponduje so slabšími globálnymi ekonomickými vyhliadkami. Zníženie aktivít v oblasti fúzií a akvizícií v eurozóne a trochu horšie vyhliadky pre nadnárodné podniky so sídlom v eurozóne, tak ako to dokladá značný pokles oceňovaní trhu s akciami, zdá sa, prispelo k zníženiu priamych investícií eurozóny v zahraničí.

Graf 57 Priame a portfóliové investície v eurozóne

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



Zdroj: ECB.

Naopak v druhom štvrťroku 2008 zostali portfóliové investície oproti úrovniam v predchádzajúcom štvrťroku viac-menej nezmenené, pričom čistý odlev dosiahol 24,2 miliárd eur. Agregované údaje pre cezhraničné toky portfóliových investícií však boli do veľkej miery kompenzované vývojom majetkových účastí a dlhových nástrojov.

Pokiaľ ide o majetkové investície, bol v druhom štvrťroku 2008 zaznamenaný odlev vo výške 3,1 miliárd eur, ktorý bol výrazne nižší než v prvom štvrťroku, kedy prílev podielových cenných papierov dosiahol 30,9 miliárd eur. Kopírujú vývoj priamych investícií podstatne

klesli aktíva a pasíva v majetkových účastiach v eurozóne, možno v dôsledku všeobecného rastu potreby likvidity a zvýšenej globálnej averzie voči riziku. Zahraničné investície v majetkových účastiach eurozóny sa znížili, napriek tomu však zostali kladné, ako to implikujú priaznivé, no zmenšujúce sa rozdiely vo vlastníctve akcií medzi eurozónou a Spojenými štátmi. Repatriácia prostriedkov rezidentmi eurozóny, ktorá sa začala na začiatku roka 2008, viedla k stabilizácii. Vzhľadom na vysokú volatilitu finančných údajov je však príliš skoro robiť závery hodnotenia.

Pokiaľ ide o dlhové nástroje, v druhom štvrťroku 2008 eurozóna zaznamenala čistý prílev vo výške 19,5 miliárd eur v dlhopisoch, čo bolo o 6 miliárd eur viac než v predchádzajúcom štvrťroku. Vyplývalo to z nárastu zahraničných investícií v eurozóne, ktorý bol len čiastočne kompenzovaný nárastom investícií rezidentov eurozóny do zahraničných dlhopisov. A napokon, čistý prílev vo výške 7,8 miliárd eur bol zaznamenaný pre nástroje peňažného trhu eurozóny v porovnaní s odlevom vo výške 20,1 miliárd v prvom štvrťroku 2008. Tento odlev spôsobilo najmä zníženie investícií rezidentov eurozóny do zahraničných nástrojov.

ŠTATISTIKA EUROZÓNY

OBSAH¹

PREHĽAD ÚDAJOV ZA EUROZÓNU

Zhrnutie ekonomických ukazovateľov eurozóny

S5

1 ŠTATISTIKA MENOVEJ POLITIKY

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

2 MENOVÝ VÝVOJ, BANKOVÝ SEKTOR A INVESTIČNÉ FONDY

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

3 FINANČNÉ A NEFINANČNÉ ÚČTY

3.1	Integrované hospodárske a finančné účty podľa inštitucionálneho sektora	S26
3.2	Nefinančné účty eurozóny	S30
3.3	Domácnosti	S32
3.4	Nefinančné spoločnosti	S33
3.5	Poisťovacie spoločnosti a penzijné fondy	S34

4 FINANČNÉ TRHY

4.1	Emisie cenných papierov iných ako akcií podľa pôvodnej splatnosti, sídla emitenta a meny	S35
4.2	Cenné papiere iné ako akcie vydané rezidentmi eurozóny podľa sektora emitenta a typu nástroja	S36
4.3	Ročná miera rastu cenných papierov iných ako akcií vydaných rezidentmi eurozóny	S38
4.4	Kótované akcie vydané rezidentmi eurozóny	S40
4.5	Úrokové sadzby PFI z vkladov a pôžičiek v eurách podľa rezidentov eurozóny	S42
4.6	Úrokové sadzby peňažného trhu	S44
4.7	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 Q3	6,5	10,3	11,5	-	11,0	19,9	4,49	4,38
2007 Q4	5,9	10,7	12,0	-	11,1	19,5	4,72	4,38
2008 Q1	3,8	10,3	11,2	-	11,1	20,3	4,48	4,13
2008 Q2	2,2	10,0	10,0	-	10,5	17,5	4,86	4,73
2008 Mar.	2,8	9,7	9,9	10,5	10,9	17,1	4,60	4,13
2008 Apr.	2,4	10,3	10,3	10,1	10,7	18,3	4,78	4,32
2008 Máj	2,3	10,1	10,0	10,0	10,5	17,4	4,86	4,52
2008 Jún	1,4	9,4	9,5	9,6	9,9	16,7	4,94	4,73
2008 Júl	0,5	9,3	9,3	.	9,4	.	4,96	4,53
2008 Aug.	.	.	.	.	.	.	4,97	4,34

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 Q4	2,9	4,0	2,9	2,1	2,9	84,0	1,8	7,3
2008 Q1	3,4	5,4	3,3	2,1	2,5	83,9	1,6	7,2
2008 Q2	3,6	7,1	.	1,4	0,9	83,4	.	7,3
2008 Mar.	3,6	5,8	-	-	1,4	-	-	7,2
2008 Apr.	3,3	6,2	-	-	4,0	83,8	-	7,3
2008 Máj	3,7	7,1	-	-	-0,5	-	-	7,3
2008 Jún	4,0	8,0	-	-	-0,8	-	-	7,3
2008 Júl	4,0	9,0	-	-	.	82,9	-	7,3
2008 Aug.	3,8	.	-	-	.	-	-	.

3. Platobná bilancia, rezervné aktíva a výmenné kurzy

(mld. EUR, ak nie je uvedené inak)

	Platobná bilancia (čisté transakcie)				Rezervné aktíva (stav ku koncu obdobia)	Efektívny výmenný kurz eura: EER-24 ³⁾ (index: Q1 1999 =100)		Výmenný kurz USD/EUR
	Bežný a kapitálový účet	Tovary	Priame investície	Portfóliové investície		Nominálny	Reálny (CPI)	
	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 Q3	15,2	17,1	-40,9	65,1	340,5	107,6	108,2	1,3738
2007 Q4	16,7	9,7	-4,3	-62,3	347,4	110,5	111,2	1,4486
2008 Q1	-9,6	-2,9	-104,8	73,4	356,3	112,7	113,1	1,4976
2008 Q2	-25,9	2,9	-53,2	72,7	353,9	115,7	115,7	1,5622
2008 Mar.	-3,8	1,4	-30,5	5,7	356,3	114,6	115,0	1,5527
2008 Apr.	-6,8	4,2	-22,4	-3,7	348,7	116,0	116,1	1,5751
2008 Máj	-17,8	-3,3	-8,8	22,2	349,2	115,5	115,5	1,5557
2008 Jún	-1,2	1,9	-22,0	54,2	353,9	115,4	115,4	1,5553
2008 Júl	.	.	.	.	355,6	115,8	115,5	1,5770
2008 Aug.	.	.	.	.	.	113,5	113,2	1,4975

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 8. august	2008 15. august	2008 22. august	2008 29. august
Zlato a pohľadávky zo zlata	208 328	208 304	208 282	208 251
Pohľadávky voči nerezidentom eurozóny v cudzej mene	136 991	136 611	135 998	135 372
Pohľadávky voči rezidentom eurozóny v cudzej mene	54 641	59 133	58 425	55 143
Pohľadávky voči nerezidentom eurozóny v EUR	17 014	16 288	15 807	15 417
Pôžičky úverovým inštitúciám eurozóny v EUR	460 023	476 088	451 016	467 044
Hlavné refinančné operácie	160 000	176 002	151 000	167 001
Dlhodobejšie refinančné operácie	300 021	300 007	300 012	300 000
Dolaďovacie reverzné obchody	0	0	0	0
Štrukturálne reverzné obchody	0	0	0	0
Jednodňové refinančné obchody	0	75	0	39
Úvery súvisiace s výzvami na dodatočné vyrovnanie	2	4	4	4
Iné pohľadávky voči úverovým inštitúciám eurozóny v EUR	35 884	36 926	37 259	38 180
Cenné papiere rezidentov eurozóny v EUR	110 585	110 011	109 788	111 091
Dlh verejného sektora v EUR	37 456	37 456	37 457	37 457
Ostatné aktíva	380 717	379 390	380 925	381 184
Aktíva spolu	1 441 639	1 460 207	1 434 957	1 449 139

2. Pasíva

	2008 8. august	2008 15. august	2008 22. august	2008 29. august
Bankovky v obehu	690 348	690 190	683 725	683 529
Závazky voči úverovým inštitúciám eurozóny v EUR	211 131	232 856	214 351	204 298
Bežné účty (vrátane povinných minimálnych rezerv)	211 037	232 812	214 258	204 060
Jednodňové sterilizačné obchody	88	41	90	232
Termínované vklady	0	0	0	0
Dolaďovacie reverzné obchody	0	0	0	0
Vklady súvisiace s výzvami na dodatočné vyrovnanie	6	3	3	6
Ostatné záväzky voči úverovým inštitúciám eurozóny v EUR	190	148	127	152
Vydané dlhové certifikáty	0	0	0	0
Závazky voči ostatným rezidentom eurozóny v EUR	63 463	57 541	58 389	85 026
Závazky voči nerezidentom eurozóny v EUR	78 153	81 711	81 421	80 059
Závazky voči rezidentom eurozóny v cudzej mene	1 355	1 166	1 329	884
Závazky voči nerezidentom eurozóny v cudzej mene	19 464	19 448	18 283	17 339
Protipoložka zvláštnych práv čerpania pridelených MMF	5 120	5 120	5 120	5 120
Ostatné záväzky	148 380	147 990	148 175	148 693
Účty prečenenia	152 364	152 364	152 364	152 364
Kapitál a rezervy	71 671	71 673	71 673	71 675
Pasíva spolu	1 441 639	1 460 207	1 434 957	1 449 139

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			
							Pevná sadzba	Minimálna akceptovateľná úroková sadzba
		Sadzba	Zmena	Sadzba	Sadzba	Zmena	Sadzba	Zmena
		1	2	3	4	5	6	7
1999	1 Jan.	2,00	-	3,00	-	-	4,50	-
	4 ²⁾	2,75	0,75	3,00	-	...	3,25	-1,25
	22	2,00	-0,75	3,00	-	...	4,50	1,25
	9 Apr.	1,50	-0,50	2,50	-	-0,50	3,50	-1,00
	5 Nov.	2,00	0,50	3,00	-	0,50	4,00	0,50
2000	4 Feb.	2,25	0,25	3,25	-	0,25	4,25	0,25
	17 Mar.	2,50	0,25	3,50	-	0,25	4,50	0,25
	28 Apr.	2,75	0,25	3,75	-	0,25	4,75	0,25
	9 Jún	3,25	0,50	4,25	-	0,50	5,25	0,50
	28 ³⁾	3,25	...	-	4,25	...	5,25	...
	1 Sep.	3,50	0,25	-	4,50	0,25	5,50	0,25
	6 Okt.	3,75	0,25	-	4,75	0,25	5,75	0,25
2001	11 Máj	3,50	-0,25	-	4,50	-0,25	5,50	-0,25
	31 Aug.	3,25	-0,25	-	4,25	-0,25	5,25	-0,25
	18 Sep.	2,75	-0,50	-	3,75	-0,50	4,75	-0,50
	9 Nov.	2,25	-0,50	-	3,25	-0,50	4,25	-0,50
2002	6 Dec.	1,75	-0,50	-	2,75	-0,50	3,75	-0,50
2003	7 Mar.	1,50	-0,25	-	2,50	-0,25	3,50	-0,25
	6 Jún	1,00	-0,50	-	2,00	-0,50	3,00	-0,50
2005	6 Dec.	1,25	0,25	-	2,25	0,25	3,25	0,25
2006	8 Mar.	1,50	0,25	-	2,50	0,25	3,50	0,25
	15 Jún	1,75	0,25	-	2,75	0,25	3,75	0,25
	9 Aug.	2,00	0,25	-	3,00	0,25	4,00	0,25
	11 Okt.	2,25	0,25	-	3,25	0,25	4,25	0,25
	13 Dec.	2,50	0,25	-	3,50	0,25	4,50	0,25
2007	14 Mar.	2,75	0,25	-	3,75	0,25	4,75	0,25
	13 Jún	3,00	0,25	-	4,00	0,25	5,00	0,25
2008	9 Júl	3,25	0,25	-	4,25	0,25	5,25	0,25

Zdroj ECB.

- 1) Od 1. januára 1999 do 9. marca 2004 sa dátum vzťahuje na jednodňové sterilizačné obchody a jednodňové refinančné obchody. Pre hlavné refinančné operácie sú zmeny sadzby účinné od prvej operácie, ktorá nasleduje po uvedenom dátume. Zmena z 18. septembra 2001 bola účinná od toho istého dňa. Od 10. marca 2004 sa dátum týka jednodňových sterilizačných obchodov, jednodňových refinančných obchodov a hlavných refinančných operácií (zmeny sú účinné od prvej hlavnej refinančnej operácie po prerokovaní Radou guvernérov), ak nie je uvedené inak.
- 2) 22. decembra 1998 ECB oznámila, že ako výnimočné opatrenie v čase od 4. do 21. januára 1999 bude použitý úzky koridor 50 bazických bodov medzi úrokovými sadzbami pre jednodňové refinančné obchody a jednodňové sterilizačné obchody, s cieľom uľahčenia prechodu na nový menový režim účastníkmi trhu.
- 3) 8. júna 2000 ECB oznámila, že od operácie, ktorá má byť zúčtovaná 28. júna 2000, hlavné refinančné operácie Eurosystému budú uskutočnené ako tendre s pohyblivou sadzbou. Minimálna akceptovateľná úroková sadzba zodpovedá minimálnej úrokovej sadzbe, s ktorou môžu protistrany predkladať svoje ponuky.

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

(mil. EUR; úrokové sadzby v % p. a.)

1. Hlavné a dlhodobejšie refinančné operácie³⁾

Dátum vysporiadania	Dopyt (suma)	Počet účastníkov	Umiestnenie (suma)	Tendre s pohyblivou sadzbou			Spltnosť (v dňoch)
				Minimálna akcep- tovateľná sadzba	Hraničná sadzba ⁴⁾	Vážená priemerná sadzba	
	1	2	3	4	5	6	7
Hlavné refinančné operácie							
2008 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
11	202 780	343	191 000	4,00	4,03	4,18	7
18	224 290	425	188 000	4,00	4,03	4,13	7
25	243 286	439	208 000	4,00	4,07	4,25	7
2 Júl	254 664	433	154 500	4,00	4,10	4,15	7
9	263 642	400	175 000	4,25	4,32	4,37	7
16	265 931	440	155 000	4,25	4,34	4,36	7
23	268 193	461	175 500	4,25	4,35	4,38	7
30	247 409	430	166 000	4,25	4,38	4,42	7
6 Aug.	241 886	424	160 000	4,25	4,38	4,41	7
13	233 394	430	176 000	4,25	4,37	4,40	7
20	228 735	454	151 000	4,25	4,38	4,40	7
27	226 453	424	167 000	4,25	4,39	4,42	7
3 Sep.	226 254	411	160 000	4,25	4,39	4,41	7
Dlhodobejšie refinančné operácie							
2008 28 Feb.	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
12 Jún	99 781	128	50 000	-	4,60	4,72	91
26	89 836	174	50 000	-	4,50	4,67	91
10 Júl	74 579	141	25 000	-	4,93	5,03	182
31	107 684	189	50 000	-	4,70	4,76	91
14 Aug.	78 920	124	50 000	-	4,61	4,74	91
28	77 216	191	50 000	-	4,60	4,74	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 21 Dec.	Prijímanie termínovaných vkladov	141 565	55	141 565	4,00	-	-	-	6
27	Prijímanie termínovaných vkladov	145 640	49	145 640	4,00	-	-	-	1
28	Prijímanie termínovaných vkladov	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
10 Jún	Prijímanie termínovaných vkladov	18 505	15	14 000	4,00	-	-	-	1
8 Júl	Prijímanie termínovaných vkladov	14 585	12	14 585	4,00	-	-	-	1
12 Aug.	Prijímanie termínovaných vkladov	22 630	10	21 000	4,25	-	-	-	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 tvoríť rezervy

Základňa ku dňu ¹⁾	Spolu	Závazky, pre ktoré sa uplatňuje koeficient tvorby rezerv 2 %		Závazky, pre ktoré sa uplatňuje koeficient tvorby rezerv 0 %		
		Vklady (splatené na požiadanie, s dohodnutou splatnosťou a výpovednou lehotou do dvoch rokov)	Dlhové cenné papiere s dohodnutou splatnosťou do 2 rokov	Vklady (s dohodnutou splatnosťou a výpovednou lehotou nad 2 roky)	Repo obchody	Dlhové cenné papiere s dohodnutou splatnosťou nad 2 roky
	1	2	3	4	5	6
2006	15 648,3	8 411,7	601,9	1 968,4	1 180,3	3 486,1
2007	17 394,7	9 438,8	815,0	2 143,1	1 364,0	3 633,9
2008 Q1	17 703,3	9 551,7	840,2	2 126,0	1 558,4	3 627,1
2008 Apr.	17 956,0	9 762,0	856,2	2 135,6	1 562,3	3 640,0
Máj	18 092,7	9 817,8	910,6	2 156,1	1 548,9	3 659,3
Jún	17 971,8	9 775,4	916,3	2 172,4	1 439,4	3 668,1

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
2006	172,5	173,2	0,7	0,0	3,30
2007	195,9	196,8	1,0	0,0	4,17
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	208,1	0,8	0,0	4,17
8 Júl	211,9	212,7	0,8	0,0	4,06
12 Aug.	214,1	214,8	0,7	0,0	4,35
9 Sep.	213,3	.	.	.	.

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	Jednodňové refinančné obchody	Ďalšie operácie poskytujúce likviditu	Jednodňové sterilizačné obchody	Ďalšie operácie absorbujúce likviditu ²⁾	Bankovky v obehu	Vklady ústrednej štátnej správy v Euro- systéme	Ďalšie faktory (čisté)		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2006	327,0	313,1	120,0	0,1	0,1	0,1	0,0	598,6	54,9	-66,4	173,2	771,8
2007	327,5	173,0	278,6	0,3	0,0	0,4	2,2	644,6	61,9	-126,6	196,8	841,9
2008 15. Jan.	343,8	255,7	268,8	0,3	0,0	1,1	68,4	668,2	46,4	-116,4	200,9	870,2
12. Feb.	353,6	173,8	268,5	0,2	0,0	0,4	0,6	651,7	51,7	-110,7	202,4	854,5
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.	349,4	181,5	278,6	0,1	2,6	0,6	0,4	662,1	66,4	-124,8	207,5	870,3
13. Máj	364,5	174,4	295,0	0,1	0,0	0,3	0,8	667,6	68,8	-112,2	208,6	876,6
10. Jún	375,0	172,8	287,9	0,3	0,0	0,2	0,5	671,4	67,3	-111,5	208,1	879,7
8. Júl	376,4	185,4	275,4	0,1	0,0	0,4	0,5	677,2	64,9	-118,3	212,7	890,3
12. Aug.	374,5	166,3	299,3	0,1	0,0	0,3	0,6	686,1	61,3	-123,0	214,8	901,2

Zdroj: ECB.

1) Koniec obdobia.

2) Od 1. januára 2008 zahŕňa operácie menovej politiky vo forme inkasa termínovaných vkladov, ktoré Bank Ľentrali ta' Malta/Central Bank of Malta a Central Bank of Cyprus uskutočnili pred 1. januárom 2008 a neboli po tomto dni splatené.

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.



MENOVÝ VÝVOJ, BANKOVÝ SEKTOR A INVESTIČNÉ FONDY

2.1 Agregovaná bilancia PFI eurozóny¹⁾

(mld. EUR; stav ku koncu obdobia)

1. Aktíva

	Spolu	Pôžičky rezidentom eurozóny				Držba cenných papierov okrem akcií vydaných rezidentmi eurozóny				Akcie a podiely podielových fondov peňažného trhu ²⁾	Držba akcií/iných majetkových účastí vydaných rezidentmi eurozóny	Zahraničné aktíva	Fixné aktíva	Ostatné aktíva
		Spolu	Verejná správa	Ostatní rezidenti eurozóny	PFI	Spolu	Verejná správa	Ostatní rezidenti eurozóny	PFI					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Eurosystém														
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
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 Apr.	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
Máj	2 009,4	934,9	18,8	0,7	915,4	280,0	236,3	2,4	41,3	-	16,5	376,6	16,0	385,4
Jún	2 098,6	1 010,6	18,5	0,7	991,5	277,5	234,7	2,4	40,4	-	15,7	381,5	15,9	397,3
Júl ^(p)	2 098,8	1 004,4	18,4	0,7	985,4	277,1	234,9	2,5	39,8	-	15,4	385,6	16,1	400,1
PFI okrem Eurosystému														
2006	25 950,2	14 904,3	810,5	9 160,3	4 933,5	3 555,4	1 276,5	645,9	1 632,9	83,5	1 171,4	4 329,0	172,6	1 733,9
2007	29 446,8	16 904,9	956,1	10 159,8	5 789,0	3 880,9	1 194,1	949,8	1 737,0	93,5	1 296,6	4 872,5	206,0	2 192,4
2008 Q1	30 229,4	17 251,6	958,0	10 456,3	5 837,3	4 035,2	1 215,7	1 004,0	1 815,4	100,5	1 312,8	4 973,8	198,4	2 357,2
2008 Apr.	30 533,3	17 439,2	971,0	10 533,1	5 935,2	4 095,7	1 224,2	1 031,6	1 839,9	99,8	1 372,4	5 075,5	199,1	2 251,5
Máj	30 897,6	17 618,7	963,3	10 598,0	6 057,4	4 172,5	1 227,4	1 056,0	1 889,1	98,7	1 384,2	5 060,0	199,7	2 363,7
Jún	30 731,9	17 626,8	975,7	10 659,0	5 992,1	4 181,5	1 217,4	1 075,2	1 888,9	98,3	1 308,3	4 894,0	201,4	2 421,6
Júl ^(p)	30 771,9	17 692,0	972,6	10 722,9	5 996,5	4 258,0	1 220,9	1 100,8	1 936,3	97,6	1 329,0	4 928,3	201,6	2 265,4

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											
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
2008 Q1	2 017,8	681,9	703,2	60,4	20,8	622,0	-	0,1	246,5	70,3	315,9
2008 Apr.	2 012,4	690,5	682,9	66,9	23,1	592,9	-	0,1	237,9	81,4	319,7
Máj	2 009,4	692,8	656,3	44,4	25,0	586,9	-	0,1	239,1	95,6	325,5
Jún	2 098,6	699,7	733,2	55,2	24,6	653,3	-	0,1	240,7	98,7	326,2
Júl ^(p)	2 098,8	707,8	720,9	61,3	17,5	642,1	-	0,1	242,5	102,1	325,5
PFI okrem Eurosystému											
2006	25 950,2	-	13 257,2	124,2	7 890,6	5 242,4	698,3	4 247,6	1 449,7	3 991,1	2 306,2
2007	29 446,8	-	15 082,4	127,1	8 865,9	6 089,4	754,1	4 645,2	1 678,9	4 533,2	2 753,0
2008 Q1	30 229,4	-	15 299,2	139,6	9 010,7	6 148,8	843,0	4 683,6	1 713,7	4 763,7	2 926,3
2008 Apr.	30 533,3	-	15 479,2	130,8	9 100,4	6 248,0	852,1	4 711,9	1 721,5	4 929,4	2 839,1
Máj	30 897,6	-	15 653,5	129,7	9 171,8	6 352,1	854,8	4 792,9	1 727,8	4 967,8	2 900,6
Jún	30 731,9	-	15 650,9	155,9	9 212,1	6 283,0	831,7	4 806,0	1 727,1	4 790,3	2 925,9
Júl ^(p)	30 771,9	-	15 667,0	119,6	9 242,2	6 305,2	840,7	4 852,9	1 748,5	4 829,4	2 833,3

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 účasti 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											
2006	19 723,7	9 991,1	830,2	9 161,0	2 112,4	1 464,0	648,4	811,2	4 680,4	187,3	1 941,4
2007	22 330,6	11 134,3	973,9	10 160,4	2 371,0	1 419,2	951,8	884,7	5 246,2	221,1	2 473,5
2008 Q1	23 000,8	11 434,3	977,4	10 457,0	2 457,9	1 451,7	1 006,3	871,2	5 357,1	213,6	2 666,9
2008 Apr.	23 185,5	11 523,5	989,8	10 533,7	2 493,4	1 459,3	1 034,1	926,2	5 450,8	215,1	2 576,7
Máj	23 375,6	11 580,7	982,1	10 598,6	2 522,0	1 463,6	1 058,4	918,7	5 436,6	215,7	2 702,0
Jún	23 308,5	11 653,9	994,2	10 659,7	2 529,8	1 452,1	1 077,7	861,0	5 275,4	217,3	2 771,3
Júl ^(p)	23 300,3	11 714,6	991,0	10 723,6	2 559,1	1 455,8	1 103,3	879,0	5 313,9	217,7	2 616,5
Transakcie											
2006	1 997,5	877,3	-14,4	891,6	10,7	-96,8	107,5	97,7	801,9	6,4	203,5
2007	2 592,9	1 016,7	-9,7	1 026,4	229,5	-46,8	276,3	59,8	792,1	-0,5	495,4
2008 Q1	765,5	264,1	0,7	263,5	80,1	24,0	56,1	-7,8	261,3	-8,7	176,5
Q2	345,4	231,4	16,7	214,6	88,7	14,0	74,7	-3,4	-72,4	3,6	97,6
2008 Apr.	179,6	93,1	12,2	80,9	39,6	11,3	28,3	53,9	82,9	1,5	-91,4
Máj	188,4	59,2	-7,7	66,9	32,5	8,6	23,9	-6,8	-20,7	0,6	123,6
Jún	-22,7	79,0	12,2	66,9	16,5	-6,0	22,5	-50,5	-134,6	1,6	65,4
Júl ^(p)	-17,7	63,3	-3,2	66,5	25,7	0,7	25,1	19,8	28,9	0,4	-155,9

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										
2006	19 723,7	592,2	158,0	7 906,5	614,6	2 587,8	1 280,8	4 026,5	2 541,8	15,6
2007	22 330,6	638,5	151,0	8 885,0	660,4	2 866,8	1 487,6	4 599,2	3 083,3	-41,2
2008 Q1	23 000,8	632,9	200,0	9 031,5	742,2	2 828,0	1 502,5	4 834,0	3 242,1	-12,3
2008 Apr.	23 185,5	641,3	197,7	9 123,5	752,0	2 830,9	1 496,6	5 010,7	3 158,8	-26,2
Máj	23 375,6	645,7	174,1	9 196,8	755,8	2 862,6	1 484,9	5 063,5	3 226,2	-33,9
Jún	23 308,5	652,1	211,1	9 236,6	733,1	2 876,8	1 504,8	4 889,0	3 252,1	-47,2
Júl ^(p)	23 300,3	658,7	180,9	9 259,7	742,7	2 876,9	1 525,6	4 931,5	3 158,9	-34,5
Transakcie										
2006	1 997,5	59,4	-15,2	683,7	27,6	285,5	57,4	601,6	252,2	45,3
2007	2 592,9	45,8	-13,3	835,1	54,5	270,2	162,3	778,8	467,6	-8,1
2008 Q1	765,5	-6,7	46,6	116,8	53,3	-12,2	23,8	344,6	137,8	61,5
Q2	345,4	19,2	10,8	203,8	-8,7	53,3	22,3	56,0	18,6	-29,9
2008 Apr.	179,6	8,5	-2,3	88,7	10,4	1,7	6,1	155,9	-73,7	-15,8
Máj	188,4	4,4	-24,0	71,3	3,9	31,1	-7,6	49,4	65,9	-5,9
Jún	-22,7	6,4	37,1	43,8	-23,1	20,5	23,8	-149,4	26,4	-8,2
Júl ^(p)	-17,7	6,6	-30,2	17,7	8,2	0,2	21,1	34,9	-89,8	13,5

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⁾

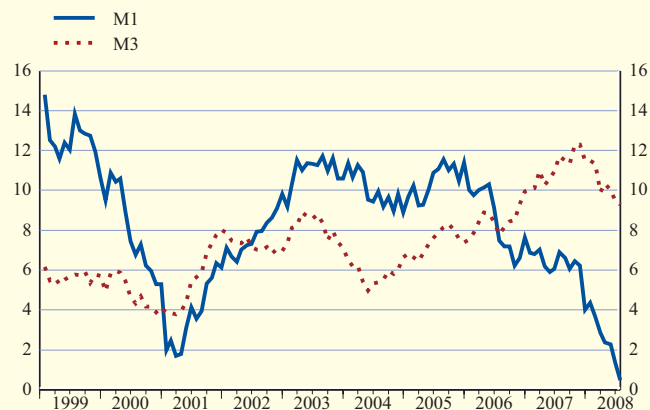
(mld. EUR a ročná miera rastu; sezónne očistené; stav a miera rastu ku koncu obdobia, transakcie počas obdobia)

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											
2006	3 686,1	2 953,0	6 639,1	1 101,5	7 740,6	-	5 434,1	2 321,3	10 644,4	9 171,5	634,3
2007	3 835,4	3 504,0	7 339,4	1 310,2	8 649,6	-	5 977,8	2 417,2	12 027,6	10 176,4	626,7
2008 Q1	3 853,1	3 666,1	7 519,2	1 337,7	8 856,9	-	5 972,2	2 420,6	12 335,9	10 460,4	541,1
2008 Apr.	3 839,1	3 767,9	7 607,0	1 335,7	8 942,8	-	6 002,6	2 434,6	12 424,5	10 524,0	473,2
Máj	3 856,2	3 793,1	7 649,3	1 345,9	8 995,2	-	6 011,4	2 434,6	12 521,0	10 596,6	412,7
Jún	3 837,5	3 828,7	7 666,2	1 356,8	9 023,0	-	6 024,2	2 430,3	12 558,6	10 630,6	377,8
Júl ^(p)	3 826,6	3 915,4	7 742,0	1 359,6	9 101,5	-	6 046,6	2 440,3	12 672,9	10 689,2	368,0
Transakcie											
2006	261,2	309,8	571,0	130,9	701,9	-	427,7	-114,7	1 105,8	898,6	200,6
2007	147,4	523,4	670,8	219,9	890,7	-	488,7	-60,1	1 369,5	1 031,7	12,7
2008 Q1	12,1	137,1	149,2	0,5	149,8	-	28,2	-7,9	282,5	251,0	-45,0
Q2	-16,8	164,0	147,2	21,7	168,8	-	72,8	22,9	244,6	182,0	-155,0
2008 Apr.	-14,7	101,0	86,3	-1,4	84,9	-	39,4	17,4	92,1	67,7	-57,9
Máj	15,4	25,0	40,4	9,4	49,9	-	13,0	4,3	98,7	74,6	-63,8
Jún	-17,6	38,0	20,4	13,6	34,0	-	20,3	1,2	53,7	39,7	-33,4
Júl ^(p)	-12,6	83,5	70,8	2,7	73,5	-	21,2	7,1	118,2	61,3	-11,7
Miera rastu											
2006 Dec.	7,6	11,7	9,4	13,3	9,9	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	8,9	-2,6	12,8	11,2	12,7
2008 Mar.	2,8	18,1	9,7	11,0	9,9	10,5	6,4	-1,9	12,3	10,9	-157,8
2008 Apr.	2,4	19,8	10,3	10,5	10,3	10,1	6,4	-0,3	12,1	10,7	-186,2
Máj	2,3	19,4	10,1	9,8	10,0	10,0	6,4	-1,9	12,0	10,5	-245,0
Jún	1,4	19,0	9,4	9,8	9,5	9,6	5,7	-0,9	11,2	9,9	-288,1
Júl ^(p)	0,5	19,6	9,3	9,2	9,3	.	5,2	-0,1	11,1	9,4	-303,7

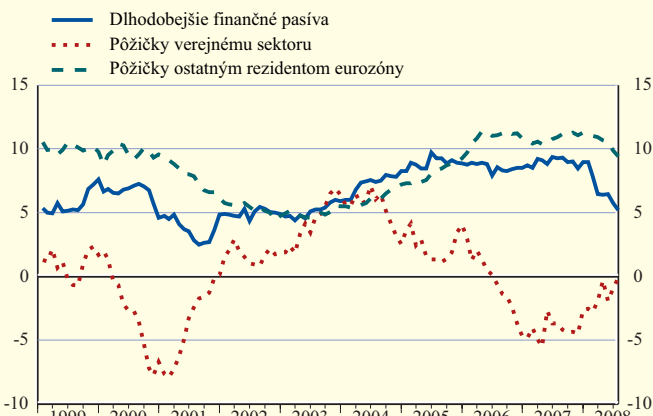
G1 Menové agregáty¹⁾

(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⁾

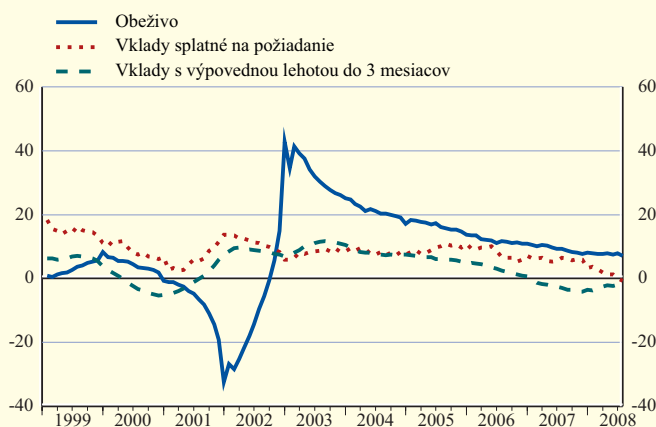
(mld. EUR a ročná miera rastu; sezónne očistené; stav a miera rastu ku koncu obdobia, transakcie počas obdobia)

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											
2006	578,4	3 107,7	1 401,0	1 552,0	266,1	636,9	198,5	2 399,6	102,2	1 655,0	1 277,3
2007	625,8	3 209,6	1 968,7	1 535,3	307,4	686,6	316,2	2 561,0	119,6	1 813,5	1 483,7
2008 Q1	638,0	3 215,0	2 124,6	1 541,5	308,7	746,6	282,4	2 545,9	119,4	1 813,7	1 493,1
2008 Apr.	644,8	3 194,4	2 224,8	1 543,1	323,7	743,8	268,2	2 562,8	118,7	1 817,9	1 503,1
Máj	643,7	3 212,5	2 256,5	1 536,6	316,8	739,5	289,6	2 566,7	117,6	1 829,7	1 497,4
Jún	649,7	3 187,8	2 292,0	1 536,7	340,6	728,1	288,1	2 572,3	116,9	1 832,7	1 502,1
Júl ^(p)	649,6	3 177,0	2 384,5	1 530,8	346,3	727,0	286,3	2 577,7	116,4	1 833,8	1 518,7
Transakcie											
2006	57,3	203,9	300,5	9,3	30,9	30,0	70,0	217,2	15,4	138,1	57,0
2007	46,9	100,4	579,4	-55,9	43,3	58,6	118,0	152,3	9,9	164,5	162,0
2008 Q1	11,2	1,0	136,4	0,7	1,3	31,2	-31,9	9,7	-1,5	1,8	18,2
Q2	11,7	-28,5	168,8	-4,8	31,9	-18,1	7,9	28,6	-2,5	17,6	29,0
2008 Apr.	6,8	-21,4	99,5	1,5	15,0	-2,2	-14,1	15,7	-0,7	2,5	22,0
Máj	-1,0	16,5	31,5	-6,5	-6,9	-4,2	20,5	4,1	-1,2	11,6	-1,6
Jún	6,0	-23,5	37,8	0,1	23,8	-11,7	1,5	8,9	-0,7	3,5	8,6
Júl ^(p)	-0,1	-12,6	89,9	-6,4	5,7	-2,6	-0,4	4,2	-0,5	0,7	16,9
Miera rastu											
2006 Dec.	11,0	7,0	27,2	0,6	13,2	4,9	54,4	9,9	17,8	9,1	4,7
2007 Dec.	8,1	3,2	41,3	-3,6	16,3	9,2	59,4	6,3	9,6	9,9	12,4
2008 Mar.	7,7	1,9	39,2	-2,5	11,4	8,1	18,0	3,9	3,5	7,1	10,6
2008 Apr.	8,0	1,3	41,6	-2,2	17,8	6,8	11,8	3,8	1,9	6,5	11,5
Máj	7,5	1,3	40,5	-2,4	17,1	4,8	14,9	3,3	0,5	6,2	13,0
Jún	8,0	0,1	38,7	-2,0	18,4	2,0	21,6	2,8	-0,8	5,5	12,1
Júl ^(p)	7,1	-0,8	39,1	-2,1	17,2	1,0	22,9	2,5	-2,2	4,6	11,5

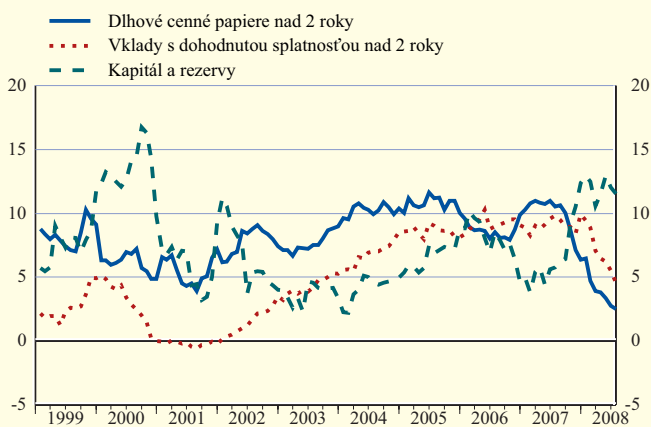
G3 Zloženie menových agregátov¹⁾

(ročná miera rastu; sezónne očistené)



G4 Zloženie dlhodobějších finančných pasív¹⁾

(ročná miera rastu; sezónne očistené)



Zdroj: ECB.

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

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

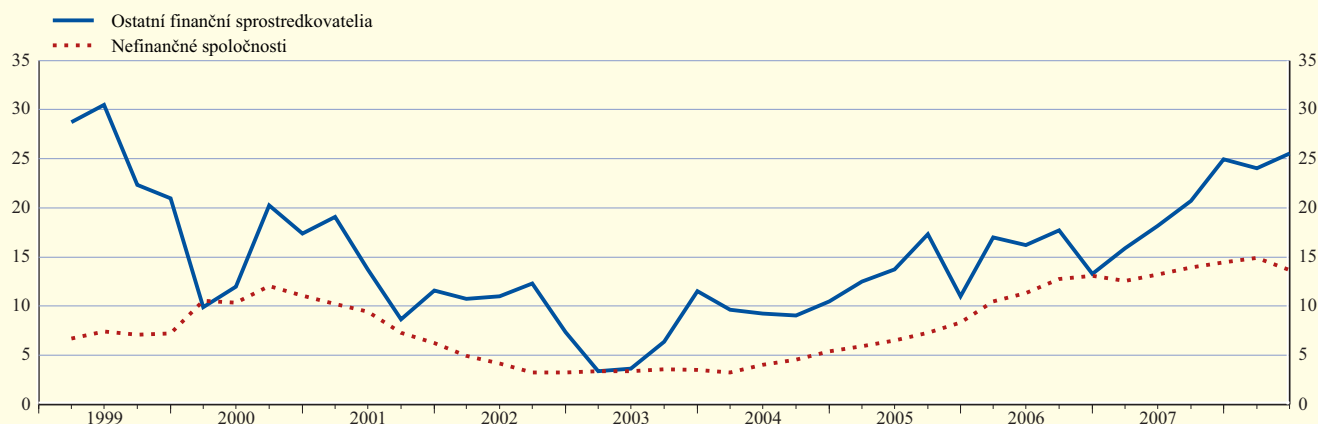
(mld. EUR a ročná miera rastu; stav a miera rastu ku koncu obdobia, transakcie počas obdobia)

1. Pôžičky finančným sprostredkovateľom a nefinančným spoločnostiam³⁾

	Poistovacie spoločnosti a penzijné fondy		Ostatní finanční sprostredkovatelia ⁴⁾		Nefinančné spoločnosti			
	Spolu		Spolu		Spolu	Do 1 roka	Nad 1 rok	Nad 5 rokov
	1	2	3	4	5	6	7	8
Stav								
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	866,6	526,3	4 388,7	1 276,5	858,9	2 253,3
2008 Q1	104,2	79,0	943,7	596,8	4 545,8	1 327,1	898,3	2 320,4
2008 Apr.	102,3	76,4	967,3	618,2	4 590,8	1 337,8	904,2	2 348,8
Máj	105,8	80,2	987,6	632,7	4 618,6	1 338,3	910,9	2 369,5
Jún	103,5	79,3	995,8	623,7	4 670,1	1 365,3	925,5	2 379,3
Júl ^(p)	101,4	78,0	995,6	608,2	4 719,2	1 380,9	935,4	2 403,0
Transakcie								
2006	18,1	13,9	81,9	57,7	446,2	100,5	123,1	222,6
2007	14,1	15,8	175,4	113,5	556,3	144,9	155,7	255,7
2008 Q1	7,9	8,6	79,5	71,6	137,3	48,2	36,2	52,9
Q2	-0,6	0,3	51,0	25,5	132,3	40,9	30,9	60,5
2008 Apr.	-1,9	-2,7	21,2	19,2	49,4	12,4	8,5	28,6
Máj	3,4	3,8	20,1	14,4	28,6	0,8	7,0	20,9
Jún	-2,2	-0,9	9,7	-8,1	54,2	27,8	15,4	11,1
Júl ^(p)	-2,2	-1,3	-1,8	-16,1	52,2	15,9	10,5	25,8
Miera rastu								
2006 Dec.	28,0	33,3	13,3	15,6	13,1	9,7	20,8	12,4
2007 Dec.	16,9	28,5	25,0	27,0	14,5	12,7	22,0	12,8
2008 Mar.	6,3	10,8	24,0	24,4	14,9	13,9	22,3	12,9
2008 Apr.	-2,7	-3,4	23,1	24,5	14,9	13,1	21,8	13,4
Máj	-2,5	-2,2	26,6	30,0	14,2	12,5	19,9	13,1
Jún	-5,9	-4,6	25,5	25,6	13,6	12,0	19,9	12,3
Júl ^(p)	-8,7	-7,4	23,6	21,4	13,2	11,5	19,0	12,0

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)}

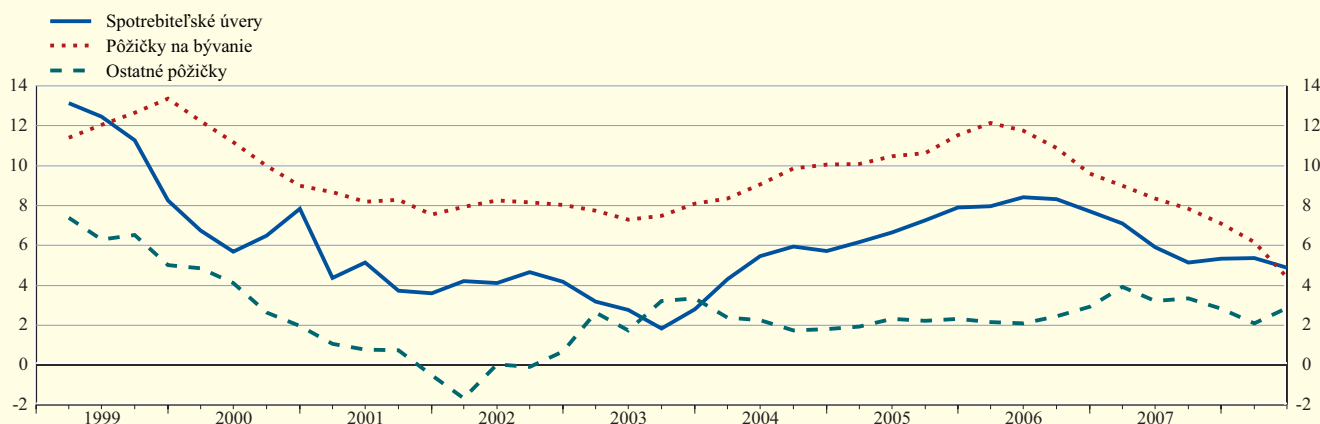
(mld. EUR a ročná miera rastu; stav a miera rastu ku koncu obdobia, transakcie počas obdobia)

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													
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	137,6	203,7	276,6	3 436,9	15,9	73,8	3 347,2	753,4	147,5	104,0	501,8
2008 Q1	4 862,7	623,9	136,5	203,0	284,4	3 478,0	16,1	73,3	3 388,7	760,7	147,0	105,3	508,5
2008 Apr.	4 872,6	627,9	136,1	204,6	287,2	3 486,3	16,1	73,1	3 397,1	758,4	145,6	102,6	510,3
Máj	4 886,0	628,5	136,3	204,0	288,2	3 498,8	15,8	73,1	3 409,9	758,6	144,3	102,1	512,2
Jún	4 889,5	635,4	139,3	205,4	290,7	3 484,8	16,0	73,4	3 395,4	769,3	152,9	102,5	513,9
Júl ^(p)	4 906,7	636,3	138,8	204,7	292,8	3 504,3	16,0	73,5	3 414,8	766,1	147,1	102,3	516,7
Transakcie													
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	280,6	31,3	3,6	1,1	26,7	228,5	0,9	2,3	225,3	20,8	1,7	4,4	14,7
2008 Q1	38,7	2,3	-1,7	-1,9	5,9	33,1	0,0	-0,7	33,7	3,3	-1,4	0,6	4,0
Q2	31,9	11,6	2,9	2,7	6,0	8,7	-0,1	0,2	8,6	11,7	6,3	-1,8	7,1
2008 Apr.	12,1	4,3	-0,3	1,7	3,0	8,9	0,0	-0,2	9,1	-1,1	-1,3	-2,1	2,3
Máj	14,7	0,4	0,3	-0,6	0,7	13,1	-0,2	0,0	13,3	1,1	-1,2	-0,2	2,5
Jún	5,1	6,8	3,0	1,5	2,4	-13,4	0,2	0,3	-13,9	11,7	8,8	0,6	2,3
Júl ^(p)	18,3	1,3	-0,5	-0,5	2,2	19,9	0,0	0,1	19,8	-2,9	-5,7	-0,2	3,0
Miera rastu													
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	2,8	1,2	4,4	3,0
2008 Mar.	5,4	5,4	3,9	-0,1	10,4	6,2	2,5	2,0	6,3	2,1	-0,2	4,3	2,3
2008 Apr.	5,2	5,4	2,6	0,8	10,3	6,0	4,9	1,7	6,1	2,1	-0,2	1,9	2,8
Máj	4,9	5,0	2,9	-0,1	10,1	5,6	2,3	1,4	5,7	2,0	-0,4	1,3	2,9
Jún	4,2	4,9	3,7	0,0	9,3	4,4	0,1	1,2	4,5	2,9	2,1	0,8	3,5
Júl ^(p)	4,1	4,4	2,4	-0,4	9,1	4,3	1,1	0,8	4,4	2,7	0,8	0,0	3,8

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)}

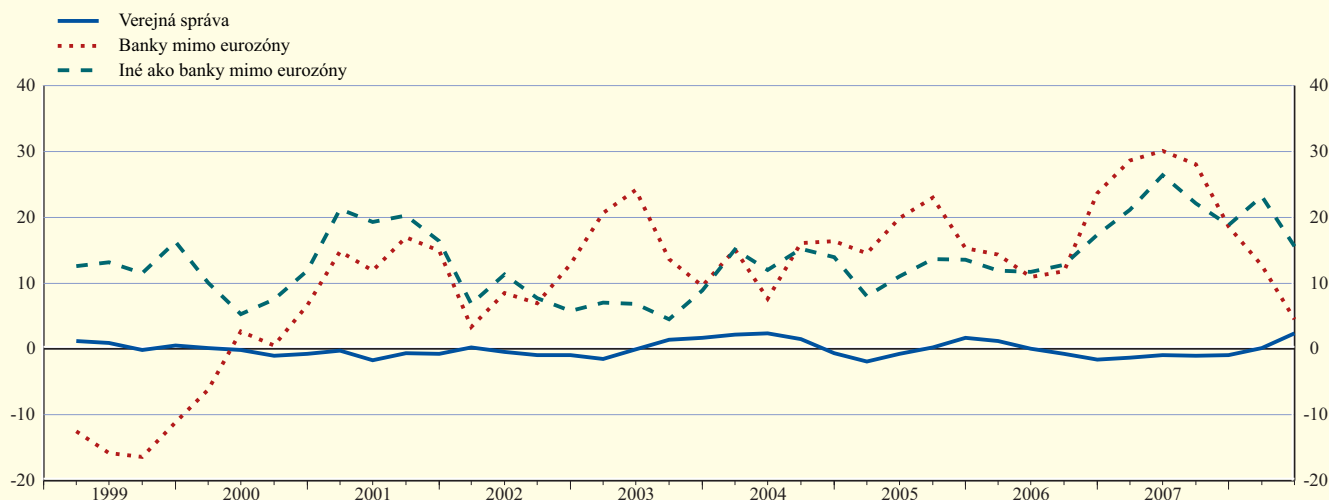
(mld. EUR a ročná miera rastu; stav a miera rastu ku koncu obdobia, transakcie počas obdobia)

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 Q3	794,0	92,7	213,9	446,0	41,4	3 302,8	2 354,1	948,7	61,3	887,4
Q4	956,1	213,4	217,6	495,7	29,4	3 295,2	2 337,8	957,4	59,8	897,5
2008 Q1	958,0	210,6	212,8	497,3	37,2	3 413,5	2 394,8	1 018,7	61,6	957,1
Q2 ^(p)	975,7	218,9	215,2	501,9	39,7	3 310,3	2 296,8	1 013,5	60,3	953,2
Transakcie										
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	382,0	160,1	0,3	159,8
2007 Q3	-4,2	-2,8	-5,0	-0,2	3,8	77,5	57,5	20,0	1,2	18,7
Q4	8,0	7,1	3,8	9,2	-12,0	56,8	23,2	33,7	-0,1	33,8
2008 Q1	0,7	-3,3	-4,8	1,0	7,8	215,4	121,6	93,6	3,0	90,6
Q2 ^(p)	17,7	8,2	2,1	4,8	2,5	-100,3	-96,6	-3,6	-1,3	-2,3
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 Sep.	-1,0	-7,8	-6,3	1,9	16,0	26,3	28,0	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	20,3
2008 Mar.	0,1	0,9	-5,1	1,6	19,5	15,6	12,7	23,2	10,2	24,1
Jún ^(p)	2,4	6,8	-1,8	3,2	5,6	7,7	4,5	15,7	4,7	16,4

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)}

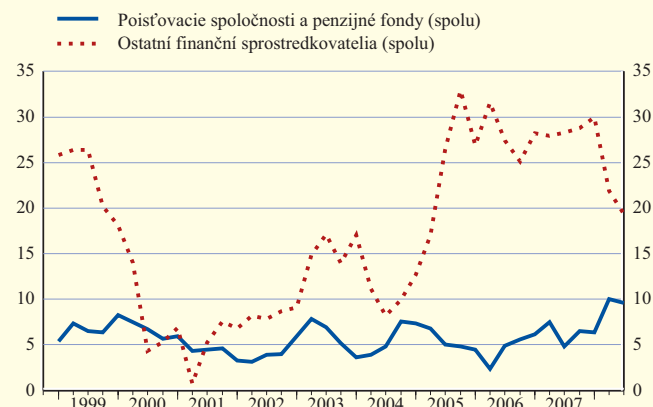
(mld. EUR a ročná miera rastu; stav a miera rastu ku koncu obdobia, transakcie počas obdobia)

1. Vklady finančných sprostredkovateľov

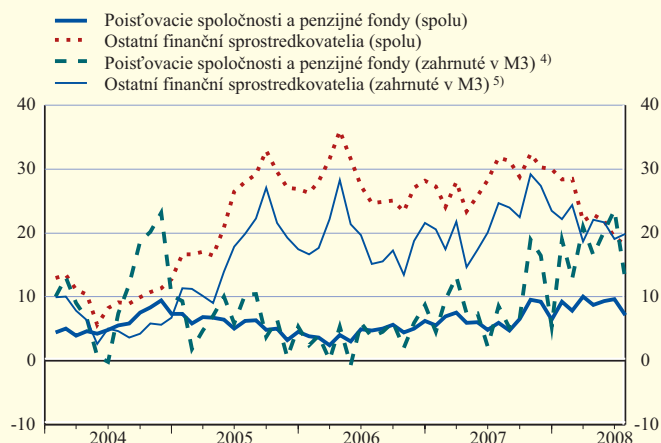
	Poistovne a penzijné fondy							Ostatní finanční sprostředkovatelé ³⁾						
	Spolu	Splatné na požiadanie	S dohodnutou splatnosťou		S výpovednou lehotou		Repo obchody	Spolu	Splatné na požiadanie	S dohodnutou splatnosťou		S výpovednou lehotou		Repo obchody
			Do 2 rokov	Nad 2 roky	Do 3 mesiacov	Nad 3 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														
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
2008 Q1	723,3	81,8	83,9	532,6	1,6	1,6	21,9	1 526,2	333,2	361,1	648,8	13,2	0,2	169,6
2008 Apr.	722,4	74,9	87,7	534,2	1,4	1,6	22,6	1 560,4	312,4	395,6	656,3	14,1	0,2	181,8
2008 Máj	718,7	69,6	88,8	535,6	1,3	1,6	21,7	1 580,1	321,4	391,2	672,0	12,7	0,2	182,6
2008 Jún	717,4	73,6	83,6	537,5	1,4	1,6	19,8	1 595,3	331,0	386,5	682,4	12,0	0,2	183,2
2008 Júl ^(p)	716,6	69,7	85,9	538,1	1,3	1,6	20,1	1 608,1	304,0	429,4	681,9	14,1	0,2	178,6
Transakcie														
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
2008 Q1	33,2	10,5	13,9	7,4	0,2	0,2	1,0	59,9	23,0	14,6	-0,7	1,0	-0,1	22,1
2008 Q2	-5,8	-8,2	-0,2	4,9	-0,2	0,0	-2,1	66,1	-4,0	25,2	32,5	-1,2	0,0	13,6
2008 Apr.	-1,0	-6,9	3,8	1,6	-0,2	0,0	0,7	31,8	-21,1	34,1	5,8	0,8	0,0	12,2
2008 Máj	-3,7	-5,3	1,1	1,5	-0,1	0,0	-0,9	17,5	7,1	-4,4	15,5	-1,4	0,0	0,8
2008 Jún	-1,1	4,0	-5,1	1,9	0,1	0,0	-1,9	16,8	10,1	-4,5	11,2	-0,6	0,0	0,7
2008 Júl ^(p)	-0,9	-3,9	2,3	0,6	-0,1	0,0	0,3	10,8	-27,7	42,0	-0,9	2,1	0,0	-4,7
Miera rastu														
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
2008 Mar.	10,0	12,6	41,8	6,6	-17,7	-	-4,3	21,9	6,3	36,5	26,5	17,6	-	13,4
2008 Apr.	8,7	6,6	37,5	6,3	-20,6	-	-7,3	22,9	2,6	44,4	23,9	24,2	-	20,8
2008 Máj	9,3	6,5	45,5	6,0	-17,9	-	-5,3	21,9	2,6	44,0	22,2	11,5	-	21,5
2008 Jún	9,6	13,4	42,2	5,7	-10,2	-	3,4	19,4	4,0	35,4	19,7	5,6	-	20,8
2008 Júl ^(p)	7,1	-4,0	38,2	5,4	-20,6	-	-3,2	18,1	-5,0	48,6	15,9	5,8	-	18,5

G8 Celkové vklady podľa sektora²⁾

(ročná miera rastu)

G9 Celkové vklady a vklady zahrnuté v M3 podľa sektora²⁾

(ročná miera rastu)



Zdroj: ECB.

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

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

3) Táto kategória zahŕňa investičné fondy.

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

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

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

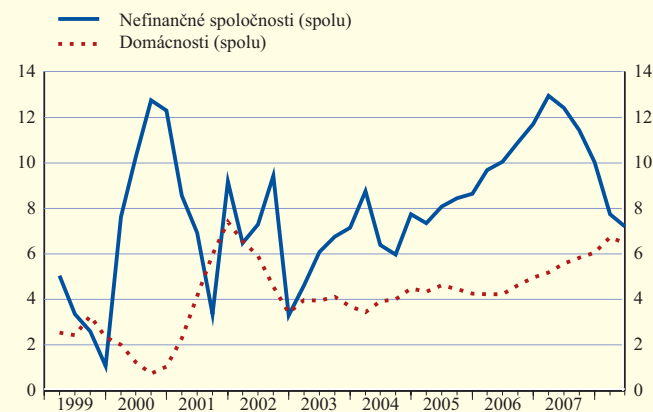
(mld. EUR a ročná miera rastu; stav a miera rastu ku koncu obdobia, transakcie počas obdobia)

2. Vklady nefinančných spoločností a domácností

	Nefinančné spoločnosti							Domácnosti ³⁾						
	Spolu	Splatné na požiadanie	S dohodnutou splatnosťou		S výpovednou lehotou		Repo obchody	Spolu	Splatné na požiadanie	S dohodnutou splatnosťou		S výpovednou lehotou		Repo obchody
			Do 2 rokov	Nad 2 roky	Do 3 mesiacov	Nad 3 mesiace				Do 2 rokov	Nad 2 roky	Do 3 mesiacov	Nad 3 mesiace	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Stav														
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	1 777,7	994,5	561,1	1 457,6	111,1	87,1
2008 Q1	1 448,4	847,0	488,4	59,8	28,9	1,5	22,9	5 076,5	1 757,2	1 100,4	548,4	1 465,9	109,1	95,6
2008 Apr.	1 458,7	837,9	510,2	60,4	27,8	1,4	21,0	5 119,4	1 771,5	1 133,9	543,9	1 464,9	107,8	97,5
Máj	1 477,1	853,3	512,5	61,2	27,5	1,4	21,3	5 148,2	1 777,9	1 159,3	539,8	1 463,0	106,4	101,8
Jún	1 481,7	866,0	502,3	61,7	27,3	1,4	22,9	5 162,8	1 783,7	1 179,5	534,9	1 460,4	105,7	98,6
Júl ^(p)	1 472,5	844,9	512,8	63,8	26,3	1,4	23,3	5 189,9	1 769,8	1 225,0	532,5	1 450,4	105,2	107,0
Transakcie														
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
2008 Q1	-27,5	-35,5	10,6	0,1	-1,9	-0,1	-0,8	59,2	-26,5	89,2	-14,2	5,1	-2,9	8,5
Q2	34,0	19,4	14,6	1,6	-1,5	-0,1	0,1	87,0	26,4	79,9	-13,4	-5,5	-3,3	3,0
2008 Apr.	9,9	-9,2	21,5	0,6	-1,0	-0,1	-1,9	42,6	13,9	33,5	-4,5	-1,0	-1,3	1,9
Máj	18,3	15,4	2,2	0,8	-0,3	0,0	0,3	28,7	6,4	25,4	-4,1	-1,8	-1,4	4,2
Jún	5,8	13,2	-9,1	0,2	-0,2	0,0	1,7	15,6	6,0	21,0	-4,8	-2,6	-0,6	-3,2
Júl ^(p)	-12,3	-22,2	9,0	2,0	-1,5	0,0	0,4	27,0	-14,0	45,5	-2,5	-10,0	-0,5	8,5
Miera rastu														
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
2008 Mar.	7,7	2,0	29,3	-10,8	-29,0	-1,3	-15,3	6,7	1,4	45,5	-7,6	-2,1	2,7	25,2
2008 Apr.	8,6	0,6	34,7	-9,9	-28,5	-5,9	-14,2	7,0	1,1	45,9	-7,4	-1,8	1,2	28,4
Máj	8,0	1,3	30,9	-8,4	-29,2	-6,9	-21,0	7,2	1,3	45,7	-7,1	-1,7	0,1	29,3
Jún	7,2	0,8	28,5	-7,6	-26,5	-7,2	-13,0	6,5	-0,4	44,8	-7,3	-1,6	-1,1	26,8
Júl ^(p)	6,3	0,6	23,4	-4,1	-27,9	-16,6	-8,7	7,0	-0,2	44,8	-7,0	-1,5	-2,2	29,7

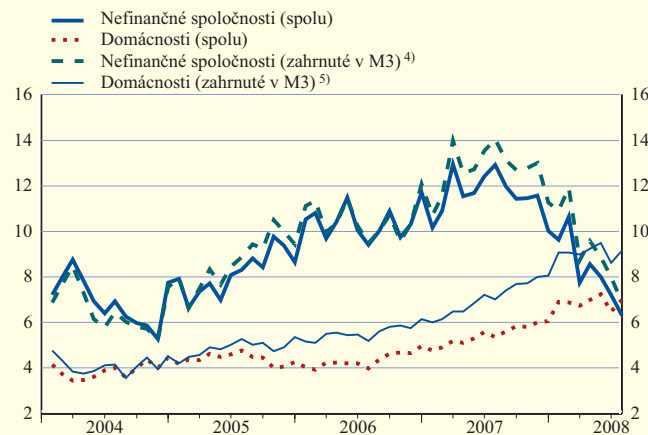
G10 Celkové vklady podľa sektora²⁾

(ročná miera rastu)



G11 Celkové vklady a vklady zahrnuté v M3 podľa sektora²⁾

(ročná miera rastu)



Zdroj: ECB.

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

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

3) Vráťane neziskových inštitúcií slúžiacich domácnostiam.

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

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

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

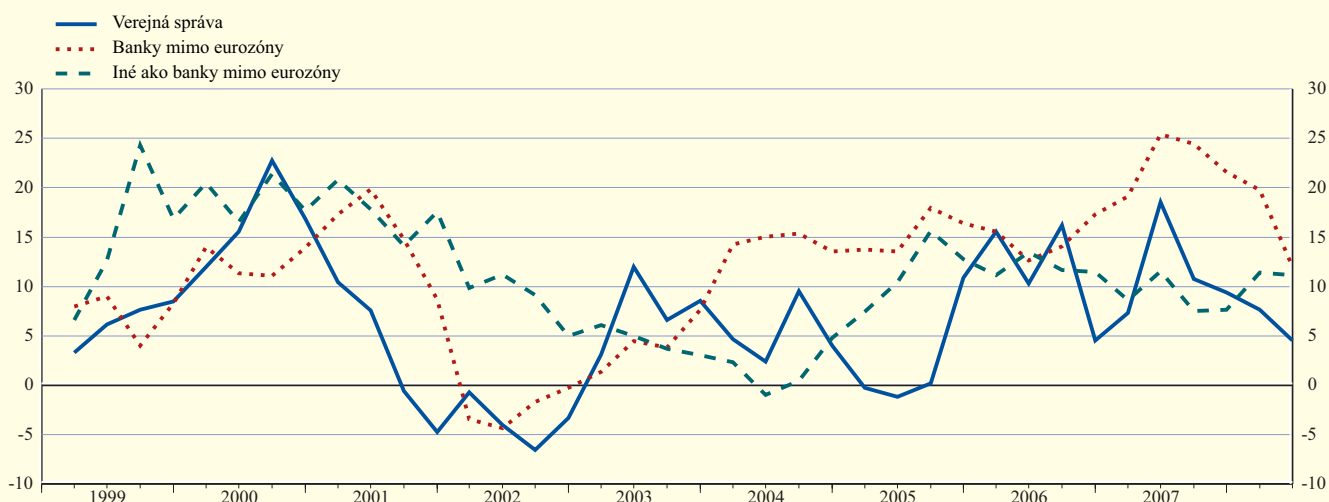
(mld. EUR a ročná miera rastu; stav a miera rastu ku koncu obdobia, transakcie počas obdobia)

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 Q3	373,5	144,3	60,0	97,2	72,0	3 877,0	2 963,4	913,6	145,9	767,7
Q4	372,9	127,1	59,0	106,8	80,1	3 856,2	2 962,9	893,3	143,4	749,9
2008 Q1	375,9	139,6	49,6	107,6	79,1	4 039,8	3 100,1	939,7	131,1	808,6
Q2 ^(p)	410,7	155,9	56,5	112,4	85,9	4 019,8	3 038,6	981,2	132,0	849,2
Transakcie										
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	13,6	8,9	11,5	614,6	548,3	66,3	20,2	46,1
2007 Q3	-7,3	-26,1	16,1	2,0	0,6	130,2	120,7	9,4	10,8	-1,4
Q4	-12,0	-21,9	-1,0	2,8	8,1	50,2	54,3	-4,1	-0,5	-3,5
2008 Q1	2,8	12,4	-9,3	0,6	-1,0	279,1	227,2	51,9	-8,4	60,4
Q2 ^(p)	34,8	16,0	6,8	4,8	7,1	-17,7	-59,5	41,8	0,9	40,9
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 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	29,9	9,8	16,7	18,0	21,6	7,6	15,8	6,2
2008 Mar.	7,7	-3,7	18,1	13,3	16,5	17,8	19,8	11,4	5,5	12,5
Jún ^(p)	4,5	-12,2	29,0	10,5	20,8	11,8	12,0	11,1	1,8	12,8

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.

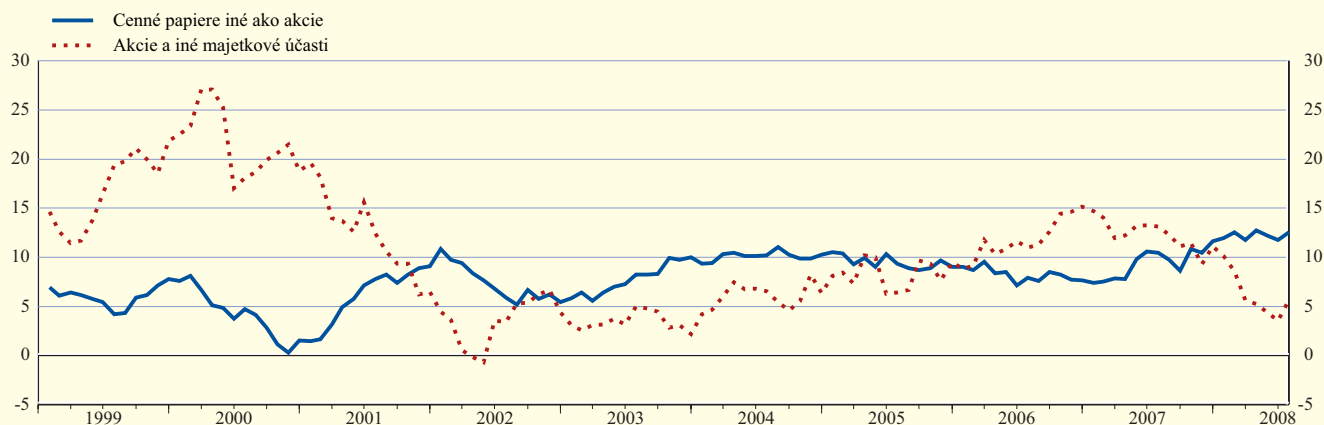
2.6 Držba cenných papierov PFI – podrobne členené^{1),2)}

(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												
2006	4 664,3	1 560,6	72,3	1 260,4	16,2	615,8	30,1	1 108,9	1 465,9	373,0	798,5	294,4
2007	5 113,7	1 652,9	84,0	1 177,5	16,6	916,5	33,4	1 232,8	1 639,9	424,8	871,8	343,3
2008 Q1	5 300,0	1 728,0	87,5	1 200,4	15,4	958,2	45,8	1 264,8	1 606,4	453,2	859,6	293,6
2008 Apr.	5 382,3	1 748,0	91,9	1 208,1	16,0	982,6	49,0	1 286,6	1 670,7	458,3	914,1	298,3
Máj	5 477,8	1 790,0	99,1	1 212,7	14,7	1 006,9	49,1	1 305,3	1 682,9	477,5	906,7	298,7
Jún	5 471,4	1 790,5	98,4	1 202,1	15,3	1 027,2	48,0	1 289,8	1 600,1	458,4	849,9	291,8
Júl ^(p)	5 562,8	1 833,2	103,1	1 205,8	15,1	1 052,3	48,5	1 304,8	1 620,0	460,9	868,1	291,0
Transakcie												
2006	337,4	122,8	10,6	-122,7	0,5	100,6	6,5	219,0	193,3	58,6	96,2	38,5
2007	541,2	136,6	18,2	-86,7	1,5	267,3	9,5	194,7	163,5	51,8	59,7	52,0
2008 Q1	214,6	58,8	5,5	19,4	-0,6	41,0	14,8	75,8	-17,6	25,7	-8,0	-35,2
Q2	190,7	64,0	11,3	10,7	0,1	71,7	2,8	30,1	7,1	13,8	-3,4	-3,3
2008 Apr.	80,1	19,5	3,8	10,5	0,6	24,9	3,2	17,5	62,8	6,0	53,8	3,0
Máj	97,3	42,3	7,1	7,3	-1,3	23,9	0,0	17,9	14,1	21,0	-6,7	-0,2
Jún	13,3	2,2	0,4	-7,2	0,8	22,9	-0,4	-5,4	-69,7	-13,1	-50,5	-6,1
Júl ^(p)	85,9	43,1	4,2	2,2	-0,3	24,7	0,4	11,7	22,6	3,4	19,8	-0,6
Miera rastu												
2006 Dec.	7,7	8,5	16,5	-8,9	3,0	19,3	25,7	24,2	15,2	18,6	13,6	15,2
2007 Dec.	11,7	8,8	25,6	-6,9	10,5	42,9	33,4	17,7	11,1	13,9	7,5	17,7
2008 Mar.	11,8	8,7	24,7	-5,5	12,2	40,7	52,7	16,3	5,6	15,0	4,3	-2,9
2008 Apr.	12,8	9,0	28,5	-2,8	16,2	40,0	59,4	16,1	5,2	13,8	4,0	-2,9
Máj	12,2	10,6	36,8	-4,8	4,3	38,6	59,6	14,0	4,4	12,7	4,2	-6,3
Jún	11,8	10,9	36,4	-4,7	11,0	35,7	61,3	12,4	3,6	17,0	2,6	-10,2
Júl ^(p)	12,6	12,7	26,1	-2,7	10,0	36,2	53,2	11,1	5,6	18,3	6,1	-10,8

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
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	-6,9	-0,8	-2,3	-3,7
2008 Q1	-1,1	-0,4	-0,3	-0,4	-1,2	0,0	-0,1	-1,2	-1,3	-0,4	-0,2	-0,8
Q2	-0,9	-0,2	-0,4	-0,4	-0,4	0,0	0,0	-0,4	-2,0	-0,2	-0,9	-0,8
2008 Apr.	-0,3	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,9	-0,1	-0,6	-0,3
Máj	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,5	0,0	-0,3	-0,2
Jún	-0,3	0,0	-0,1	-0,1	-0,3	0,0	0,0	-0,3	-0,6	-0,1	-0,1	-0,4
Júl ^(p)	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,0	0,0	-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
2006	-13,2	-3,5	-4,6	-5,1	-0,8	-0,1	-0,7
2007	-12,5	-2,1	-5,4	-4,9	-5,2	-3,4	-1,8
2008 Q1	-3,0	-1,2	-0,8	-1,0	-2,4	-1,8	-0,6
Q2	-5,4	-0,9	-3,4	-1,1	0,0	-0,1	0,0
2008 Apr.	-3,3	-0,5	-2,7	-0,2	0,0	0,0	0,1
Máj	-0,8	-0,2	-0,4	-0,3	-0,1	-0,1	0,0
Jún	-1,3	-0,3	-0,4	-0,6	0,0	0,0	0,0
Júl ^(p)	-0,5	-0,2	-0,2	-0,2	-0,5	-0,4	-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
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
2008 Q1	-22,1	-4,7	-0,2	0,4	-0,2	-4,8	-0,6	-11,9	-22,3	-1,3	-13,1	-7,9
Q2	-18,3	-1,4	-0,1	-8,7	-0,1	-2,5	-0,5	-5,0	-8,0	-2,9	-6,6	1,5
2008 Apr.	-4,7	0,9	0,0	-2,6	0,0	-0,4	-0,4	-2,0	2,5	0,4	0,4	1,7
Máj	-3,5	-0,2	0,0	-2,8	0,0	0,4	0,0	-0,8	-1,9	-1,7	-0,7	0,6
Jún	-10,1	-2,1	-0,1	-3,3	0,0	-2,4	-0,1	-2,2	-8,7	-1,6	-6,3	-0,8
Júl ^(p)	1,1	-0,1	0,1	1,5	0,0	0,4	0,0	-0,8	-2,1	-0,3	-1,6	-0,2

Zdroj: ECB.

1) Šektor 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 Q3	5 700,7	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	6 089,4	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	6 148,8	91,8	8,2	4,7	0,5	1,3	1,0	9 150,3	96,4	3,6	2,1	0,4	0,1	0,6
Q2 ^(p)	6 283,0	91,6	8,4	5,0	0,4	1,3	1,0	9 368,0	96,4	3,6	2,1	0,5	0,1	0,5
	Nerezidentov eurozóny													
2005	2 250,5	46,2	53,8	35,4	2,7	2,8	10,0	800,0	51,8	48,2	32,1	1,7	2,2	9,2
2006	2 557,1	45,3	54,7	35,1	2,3	2,7	11,5	871,9	50,7	49,3	32,0	1,3	2,0	10,4
2007 Q3	2 963,4	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	2 962,9	46,8	53,2	33,7	2,9	2,5	11,0	893,3	50,3	49,7	32,8	1,6	1,6	10,0
2008 Q1	3 100,1	48,0	52,0	33,1	2,9	2,7	10,3	939,7	52,7	47,3	31,8	1,5	1,5	8,8
Q2 ^(p)	3 038,6	46,6	53,4	33,7	3,1	2,7	10,6	981,2	51,4	48,6	32,2	1,2	1,8	9,3

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 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	4 993,3	82,1	17,9	8,8	1,8	1,9	3,2
Q2 ^(p)	5 144,7	82,0	18,0	8,9	1,7	1,8	3,4

Zdroj: ECB.

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

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

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

4) Vrátane položiek vyjadrených v národných denomináciách eura.

2.8 Vybrané položky bilancie PFI podľa mien^{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 Q3	5 433,3	-	-	-	-	-	-	10 742,0	96,1	3,9	1,9	0,2	1,0	0,5
Q4	5 789,0	-	-	-	-	-	-	11 115,9	96,2	3,8	1,8	0,2	0,9	0,6
2008 Q1	5 837,3	-	-	-	-	-	-	11 414,3	96,1	3,9	1,8	0,2	1,0	0,5
Q2 ^(p)	5 992,1	-	-	-	-	-	-	11 634,8	96,0	4,0	1,9	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 Q3	2 354,1	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	2 337,8	48,0	52,0	28,9	2,3	2,4	12,7	957,4	40,9	59,1	41,3	1,2	3,7	8,2
2008 Q1	2 394,8	48,2	51,8	28,1	2,9	2,8	12,2	1 018,7	43,0	57,0	39,3	1,3	4,2	7,5
Q2 ^(p)	2 296,8	46,3	53,7	28,9	2,7	3,0	12,8	1 013,5	43,2	56,8	38,6	1,2	3,9	8,4

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	Q3	1 727,6	95,2	4,8	2,4	0,3	0,2	1,5	2 020,7	97,5	2,5	1,4	0,3	0,1	0,7
	Q4	1 737,0	95,2	4,8	2,4	0,3	0,3	1,5	2 144,0	97,7	2,3	1,4	0,2	0,1	0,5
2008	Q1	1 815,4	95,2	4,8	2,5	0,3	0,3	1,4	2 219,7	97,2	2,8	1,9	0,3	0,1	0,4
	Q2 ^(p)	1 888,9	94,8	5,2	2,6	0,3	0,3	1,7	2 292,6	97,2	2,8	1,9	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	Q3	573,8	53,9	46,1	26,7	0,7	0,4	15,0	650,7	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	635,8	50,8	49,2	30,3	0,8	0,5	14,4	629,0	38,1	61,9	36,8	5,8	0,8	11,4
	Q2 ^(p)	659,8	50,2	49,8	30,7	0,7	0,5	14,7	630,0	38,4	61,6	36,9	5,9	0,9	10,5

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	Q4	5 552,3	320,9	2 005,6	170,7	1 834,9	2 024,9	670,9	185,8	344,3
2007	Q1	5 714,1	332,6	2 031,4	181,0	1 850,4	2 071,8	719,1	186,6	372,7
	Q2	5 989,4	346,5	2 043,5	192,9	1 850,7	2 219,0	784,4	179,7	416,4
	Q3	5 892,8	358,3	2 015,0	187,0	1 828,0	2 168,5	773,6	180,6	396,6
	Q4	5 781,3	353,4	1 993,4	184,1	1 809,3	2 077,4	784,0	189,1	384,0
2008	Q1 ^(p)	5 150,8	367,0	1 855,5	164,5	1 690,9	1 664,1	716,2	197,1	350,8

2. Pasíva

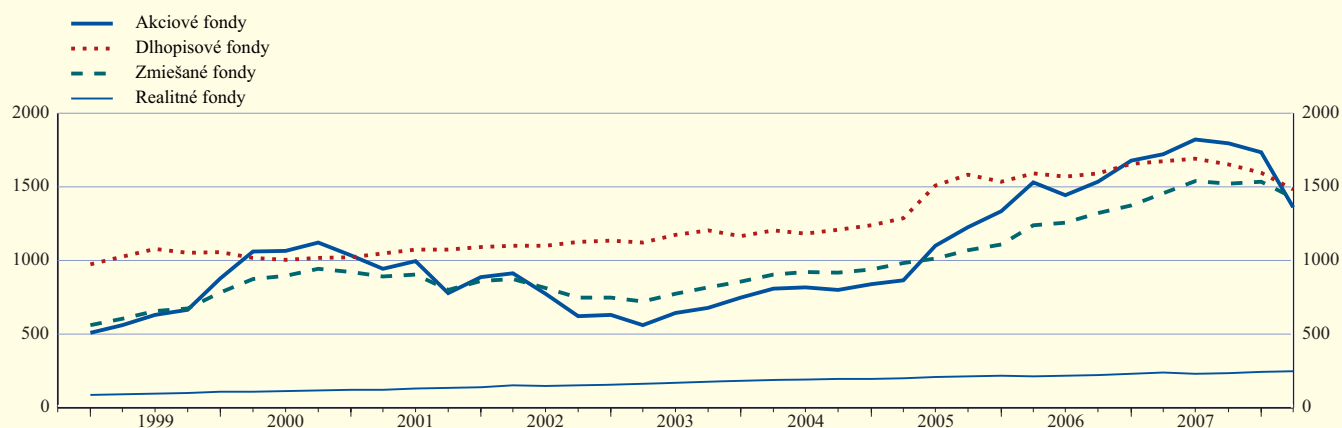
		Spolu	Prijaté vklady a pôžičky	Akcie investičných fondov	Ostatné pasíva
		1	2	3	4
2006	Q4	5 552,3	76,6	5 218,7	257,1
2007	Q1	5 714,1	80,9	5 350,8	282,5
	Q2	5 989,4	84,3	5 587,7	317,4
	Q3	5 892,8	78,5	5 496,8	317,5
	Q4	5 781,3	76,8	5 411,5	293,0
2008	Q1 ^(p)	5 150,8	76,2	4 835,6	238,9

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	Q4	5 552,3	1 681,6	1 656,3	1 376,5	231,8	606,2	4 252,7	1 299,6
2007	Q1	5 714,1	1 724,1	1 674,1	1 459,8	238,5	617,7	4 373,2	1 341,0
	Q2	5 989,4	1 825,7	1 692,2	1 539,7	230,8	701,0	4 577,1	1 412,4
	Q3	5 892,8	1 797,1	1 654,6	1 523,2	236,1	681,7	4 468,3	1 424,5
	Q4	5 781,3	1 735,5	1 596,8	1 535,4	244,2	669,4	4 344,6	1 436,7
2008	Q1 ^(p)	5 150,8	1 361,3	1 483,5	1 427,7	249,6	628,7	3 779,1	1 371,6

G14 Celkové aktíva investičných fondov

(mld. EUR)



Zdroj: ECB.

1) Okrem fondov peňažného trhu. 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 Q4	1 681,6	56,2	66,0	22,7	43,3	1 429,9	74,5	-	54,9
2007 Q1	1 724,1	59,4	65,8	25,7	40,0	1 461,7	78,6	-	58,6
Q2	1 825,7	61,1	67,9	27,4	40,5	1 546,6	84,2	-	65,9
Q3	1 797,1	72,0	68,7	26,7	41,9	1 505,5	82,4	-	68,5
Q4	1 735,5	58,1	71,8	26,5	45,2	1 464,2	79,5	-	61,9
2008 Q1 ^(p)	1 361,3	51,0	63,0	21,3	41,7	1 129,9	65,7	-	51,6
Dlhopisové fondy									
2006 Q4	1 656,3	108,3	1 342,9	91,1	1 251,8	45,4	49,8	-	109,9
2007 Q1	1 674,1	112,3	1 355,7	95,1	1 260,6	44,5	52,5	-	109,0
Q2	1 692,2	114,9	1 345,5	99,5	1 246,0	62,8	55,8	-	113,2
Q3	1 654,6	109,9	1 318,4	97,0	1 221,5	62,6	53,3	-	110,4
Q4	1 596,8	116,1	1 273,1	92,7	1 180,4	58,0	49,8	-	99,8
2008 Q1 ^(p)	1 483,5	124,8	1 167,8	80,2	1 087,6	56,8	45,4	-	88,6
Zmiešané fondy									
2006 Q4	1 376,5	71,0	519,8	43,5	476,3	364,3	292,9	0,4	128,2
2007 Q1	1 459,8	73,8	530,9	45,5	485,4	380,9	322,3	0,3	151,5
Q2	1 539,7	84,0	529,5	50,2	479,3	399,0	346,5	0,9	179,8
Q3	1 523,2	86,2	522,6	46,3	476,3	405,4	345,1	0,5	163,3
Q4	1 535,4	89,7	547,0	47,3	499,7	393,1	343,6	0,7	161,4
2008 Q1 ^(p)	1 427,7	97,8	527,8	46,5	481,3	338,8	313,9	1,2	148,1
Realitné fondy									
2006 Q4	231,8	17,6	6,1	1,7	4,4	4,3	7,0	184,9	11,9
2007 Q1	238,5	18,9	6,7	1,9	4,8	4,6	9,6	186,1	12,6
Q2	230,8	18,8	6,6	1,9	4,7	4,3	10,0	178,1	12,9
Q3	236,1	20,7	6,4	1,6	4,8	3,9	13,1	179,2	12,8
Q4	244,2	19,7	6,0	1,5	4,5	3,4	12,5	187,9	14,7
2008 Q1 ^(p)	249,6	19,9	5,3	1,1	4,2	3,1	11,3	195,4	14,6

2. Fondy podľa typu investora

	Spolu	Vklady	Držba cenných papierov iných ako akcií	Držba akcií/ iných majetkových účastí	Držba akcií investičných fondov	Fixné aktíva	Ostatné aktíva
	1	2	3	4	5	6	7
Všeobecné verejné fondy							
2006 Q4	4 252,7	265,6	1 402,2	1 653,0	498,4	153,1	280,6
2007 Q1	4 373,2	274,4	1 420,5	1 696,3	529,1	153,3	299,5
Q2	4 577,1	281,1	1 431,2	1 819,5	576,6	145,0	323,7
Q3	4 468,3	287,9	1 375,7	1 791,2	564,1	142,9	306,4
Q4	4 344,6	279,9	1 336,9	1 717,4	569,6	149,1	291,8
2008 Q1 ^(p)	3 779,1	279,1	1 218,4	1 360,8	513,6	154,1	253,2
Špeciálne fondy							
2006 Q4	1 299,6	55,3	603,4	371,9	172,6	32,7	63,7
2007 Q1	1 341,0	58,2	610,9	375,5	189,9	33,3	73,2
Q2	1 412,4	65,4	612,4	399,5	207,8	34,7	92,7
Q3	1 424,5	70,4	639,3	377,3	209,5	37,7	90,2
Q4	1 436,7	73,4	656,6	360,0	214,5	40,0	92,2
2008 Q1 ^(p)	1 371,6	87,9	637,1	303,3	202,6	43,0	97,6

Zdroj: ECB.



ÚČTY EUROZÓNY

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

Použitie	Eurozóna	Domácnosti	Nefinančné spoločnosti	Finančné spoločnosti	Verejná správa	Zvyšok sveta
2008 Q1						
Zahraničný účet						
Vývoz tovaru a služieb						500,7
Obchodná bilancia ¹⁾						-4,4
Účet tvorby príjmov						
Hrubá pridaná hodnota (v základných cenách)						
Dane po odpočítaní dotácií na produkty						
Hrubý domáci produkt (v trhových cenách)						
Odmeny zamestnancom	1 038,7	105,0	659,7	55,0	219,0	
Ostatné dane po odpočítaní výrobných dotácií	23,4	3,2	12,9	3,7	3,6	
Spotreba fixného kapitálu	328,1	89,9	184,3	11,1	42,8	
Čistý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem ¹⁾	604,7	297,4	281,4	27,1	-1,2	
Účet rozdelenia primárnych príjmov						
Čistý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem						4,5
Odmeny zamestnancom						
Dane po odpočítaní výrobných dotácií						
Príjem z majetku	800,5	52,8	280,4	401,4	65,9	144,1
Úroky	514,2	50,7	86,0	311,7	65,8	85,7
Iný príjem z majetku	286,2	2,1	194,4	89,6	0,1	58,3
Čistý národný dôchodok ¹⁾	1 914,9	1 547,7	107,3	41,2	218,6	
Účet sekundárneho rozdelenia príjmov						
Čistý národný dôchodok						
Bežné dane z príjmu, majetku atď.	235,9	200,8	26,8	8,1	0,3	1,3
Sociálne príspevky	393,7	393,7				0,7
Sociálne dávky iné ako sociálne transfery v naturáliách	395,6	1,4	16,0	26,5	351,7	0,7
Ostatné bežné transfery	192,9	70,1	25,6	47,0	50,2	9,7
Čisté poisťné neživotného poistenia	44,8	32,6	10,5	1,0	0,7	1,4
Nároky z neživotného poistenia	45,0			45,0		0,7
Iné	103,0	37,4	15,0	1,1	49,5	7,6
Čistý disponibilný dôchodok ¹⁾	1 884,1	1 364,7	69,0	44,8	405,6	
Použitie príjmového účtu						
Čistý disponibilný dôchodok						
Náklady na konečnú spotrebu	1 718,8	1 282,5			436,4	
Náklady na individuálnu spotrebu	1 549,2	1 282,5			266,7	
Náklady na kolektívnu spotrebu	169,6				169,6	
Úprava vyplývajúca zo zmien čistého majetku domácností v rezervách penzijných fondov	14,7	0,0	1,9	12,8	0,0	0,1
Čisté úspory/bežný zahraničný účet ¹⁾	165,3	97,0	67,1	31,9	-30,7	22,9
Kapitálový účet						
Čisté úspory/bežný zahraničný účet						
Tvorba hrubého kapitálu	516,3	162,4	296,4	12,0	45,5	
Tvorba hrubého fixného kapitálu	483,0	160,0	265,9	12,0	45,0	
Zmena stavu zásob a akvizície po odpočítaní poskytnutých cenností	33,3	2,4	30,4	0,0	0,4	
Spotreba fixného kapitálu						
Akvizície po odpočítaní nevyrobených nefinančných aktív	0,0	-0,5	0,5	0,1	-0,1	0,0
Kapitálové transfery	35,4	7,4	1,6	1,3	25,2	9,1
Dane z kapitálu	5,5	5,3	0,2	0,0		0,0
Ostatné kapitálové transfery	29,9	2,1	1,3	1,3	25,2	9,1
Čisté poskytnuté (+) / čisté prijaté úvery (-) (z kapitálového účtu) ¹⁾	-16,7	33,1	-31,0	30,5	-49,3	16,7
Štatistická odchýlka	0,0	8,3	-8,3	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	2008 Q1	Eurozóna	Domácnosti	Nefinančné spoločnosti	Finančné spoločnosti	Verejná správa	Zvyšok sveta
Zahraničný účet							
Dovoz tovaru a služieb							496,3
<i>Obchodná bilancia¹⁾</i>							
Účet tvorby príjmov							
Hrubá pridaná hodnota (v základných cenách)		1 995,0	495,6	1 138,3	96,9	264,2	
Dane po odpočítaní dotácií na produkty		244,5					
Hrubý domáci produkt (v trhových cenách) ²⁾		2 239,5					
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		604,7	297,4	281,4	27,1	-1,2	
Odmeny zamestnancom		1 041,2	1 041,2				2,1
Dane po odpočítaní výrobných dotácií		267,2				267,2	0,7
Výnosy z majetku		802,2	261,9	106,4	415,5	18,5	142,4
Úroky		499,0	78,2	46,7	367,1	7,1	100,9
Ostatné výnosy z majetku		303,2	183,7	59,6	48,4	11,4	41,4
<i>Čistý národný dôchodok</i>							
Účet sekundárneho rozdelenia príjmov							
Čistý národný dôchodok		1 914,9	1 547,7	107,3	41,2	218,6	
Bežné dane z príjmu, majetku atď.		236,7				236,7	0,5
Sociálne príspevky		393,3	1,0	18,0	39,1	335,1	1,1
Sociálne dávky iné ako sociálne transfery v naturáliách		393,2	393,2				3,2
Ostatné bežné transfery		164,2	88,8	12,0	46,1	17,4	38,4
Čisté poisťné neživotného poistenia		45,0			45,0		1,2
Nároky z neživotného poistenia		44,2	35,1	8,2	0,7	0,3	1,5
Iné		74,9	53,7	3,8	0,4	17,1	35,7
<i>Čistý disponibilný dôchodok</i>							
Použitie príjmového účtu							
Čistý disponibilný dôchodok		1 884,1	1 364,7	69,0	44,8	405,6	
Náklady na konečnú spotrebu							
Náklady na individuálnu spotrebu							
Náklady na kolektívnu spotrebu							
Úprava vyplývajúca zo zmien čistého majetku domácností v rezervách penzijných fondov		14,8	14,8				0,0
<i>Čisté úspory/bežný zahraničný účet</i>							
Kapitálový účet							
Čisté úspory/bežný zahraničný účet		165,3	97,0	67,1	31,9	-30,7	22,9
Tvorba hrubého kapitálu							
Tvorba hrubého fixného kapitálu							
Zmena stavu zásob a akvizície po odpočítaní poskytnutých cenností							
Spotreba fixného kapitálu		328,1	89,9	184,3	11,1	42,8	
Akvizície po odpočítaní nevyrobených nefinančných aktív							
Kapitálové transfery		41,5	15,5	16,1	0,9	9,1	2,9
Dane z kapitálu		5,5				5,5	0,0
Ostatné kapitálové transfery		36,0	15,5	16,1	0,9	3,6	2,9
<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
2008 Q1								
Počiatočná súvaha, finančné aktíva								
Finančné aktíva spolu		17 664,5	14 877,4	22 398,3	10 217,1	6 229,4	2 911,7	15 161,4
Menové zlato a zvláštne práva čerpania (SDR)				205,6				
Obeživo a vklady		5 695,7	1 767,4	2 478,4	1 533,3	799,4	534,2	4 008,9
Krátkodobé dlhové cenné papiere		48,9	130,7	117,8	297,4	260,7	40,2	771,1
Dlhodobé dlhové cenné papiere		1 300,7	211,9	3 671,0	1 919,4	1 960,6	225,7	2 458,4
Úvery		40,3	2 113,1	12 173,6	1 490,0	337,8	379,4	1 677,8
z toho dlhodobé		23,9	1 201,2	9 239,0	1 166,0	295,0	329,5	.
Akcie a iné majetkové účasti		5 064,4	7 774,3	1 897,5	4 779,0	2 397,2	1 175,3	5 429,8
Kótované akcie		1 137,1	1 939,6	725,1	2 509,0	846,2	441,7	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti		2 320,2	5 474,7	909,5	1 562,4	467,3	585,0	.
Akcie podielových fondov		1 607,0	360,0	262,8	707,6	1 083,6	148,6	.
Poistno-technické rezervy		5 212,4	134,2	2,0	0,0	148,0	3,3	230,9
Ostatné pohľadávky a finančné deriváty		302,2	2 745,7	1 852,5	198,0	325,7	553,6	584,6
<i>Čistá finančná hodnota</i>								
Finančný účet, transakcie s finančnými aktívami								
Celková hodnota transakcií s finančnými aktívami		114,8	144,6	759,1	-10,0	107,6	15,1	489,3
Menové zlato a zvláštne práva čerpania (SDR)				-0,9				0,9
Obeživo a vklady		53,5	-29,3	119,7	74,8	29,0	31,3	286,3
Krátkodobé dlhové cenné papiere		12,5	23,8	12,3	52,4	4,4	-11,9	6,4
Dlhodobé dlhové cenné papiere		32,1	-34,3	157,1	-100,3	25,6	-4,1	67,8
Úvery		-0,3	18,2	354,4	24,3	24,6	-13,1	33,9
z toho dlhodobé		-0,4	18,3	159,7	14,9	2,3	-0,3	.
Akcie a iné majetkové účasti		-61,9	127,5	-22,9	-69,5	23,1	6,9	81,2
Kótované akcie		-22,8	51,2	-16,8	-76,5	8,3	-0,1	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti		-4,3	74,5	7,0	13,7	2,9	0,1	.
Akcie podielových fondov		-34,8	1,9	-13,0	-6,8	11,9	6,9	.
Poistno-technické rezervy		57,2	3,0	0,0	0,0	-1,4	0,0	5,7
Ostatné pohľadávky a finančné deriváty		21,8	35,6	139,5	8,3	2,3	6,0	7,2
<i>Zmena čistej finančnej hodnoty v dôsledku transakcií</i>								
Účet ostatných zmien, finančné aktíva								
Ostatné zmeny finančných aktív spolu		-551,1	-712,3	-399,7	-494,8	-143,8	-98,6	-615,3
Menové zlato a zvláštne práva čerpania (SDR)				8,0				
Obeživo a vklady		1,6	-2,2	-89,7	-23,4	1,4	-5,2	-116,3
Krátkodobé dlhové cenné papiere		-3,6	-12,0	0,3	-8,9	3,1	0,0	-12,4
Dlhodobé dlhové cenné papiere		-1,4	24,8	-67,3	-20,2	3,6	1,2	-16,8
Úvery		0,6	-4,1	-73,0	19,9	-5,1	0,2	-9,3
z toho dlhodobé		0,4	-1,6	-43,6	22,3	0,9	0,1	.
Akcie a iné majetkové účasti		-506,4	-737,0	-74,3	-455,2	-147,7	-89,1	-431,1
Kótované akcie		-191,7	-224,1	-71,4	-323,1	-75,6	-81,0	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti		-228,9	-498,2	1,4	-77,2	-30,4	2,8	.
Akcie podielových fondov		-85,8	-14,8	-4,4	-54,9	-41,8	-10,8	.
Poistno-technické rezervy		-44,8	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,3
Ostatné pohľadávky a finančné deriváty		3,0	18,2	-103,7	-7,1	1,1	-5,7	-29,9
<i>Ostatné zmeny čistej finančnej hodnoty</i>								
Záverečná súvaha, finančné aktíva								
Finančné aktíva spolu		17 228,2	14 309,7	22 757,7	9 712,3	6 193,2	2 828,3	15 034,5
Menové zlato a zvláštne práva čerpania (SDR)				212,8				
Obeživo a vklady		5 750,8	1 735,9	2 508,4	1 584,7	829,8	560,4	4 178,9
Krátkodobé dlhové cenné papiere		57,8	142,5	130,3	340,9	268,1	28,2	765,1
Dlhodobé dlhové cenné papiere		1 331,4	202,4	3 760,8	1 799,0	1 989,8	222,9	2 509,4
Úvery		40,5	2 127,3	12 454,9	1 534,3	357,3	366,5	1 702,4
z toho dlhodobé		23,9	1 217,9	9 355,1	1 203,2	298,2	329,3	.
Akcie a iné majetkové účasti		4 496,0	7 164,8	1 800,2	4 254,3	2 272,5	1 093,1	5 079,9
Kótované akcie		922,6	1 766,7	636,9	2 109,5	779,0	360,6	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti		2 087,0	5 051,0	918,0	1 498,9	439,9	587,9	.
Akcie podielových fondov		1 486,5	347,1	245,4	645,9	1 053,7	144,7	.
Poistno-technické rezervy		5 224,8	137,2	2,0	0,0	146,5	3,3	236,9
Ostatné pohľadávky a finančné deriváty		326,9	2 799,5	1 888,3	199,1	329,2	553,8	561,9
<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
2008 Q1								
Počiatočná súvaha, pasíva								
Pasíva spolu		5 919,1	24 006,2	22 379,7	10 119,9	6 431,2	6 798,0	13 600,0
Menové zlato a zvláštne práva čerpania (SDR)								
Obeživo a vklady			24,9	13 780,5	88,7	4,5	253,0	2 665,6
Krátkodobé dlhové cenné papiere			277,4	448,9	87,4	0,6	611,3	241,1
Dlhodobé dlhové cenné papiere			451,8	2 729,3	1 624,2	26,8	4 344,7	2 571,1
Úvery		5 345,7	7 175,1		1 570,2	166,1	1 180,3	2 774,6
z toho dlhodobé		5 028,5	4 930,2		782,9	65,8	1 039,9	.
Akcie a iné majetkové účasti			13 261,9	3 141,4	6 564,7	666,4	3,6	4 879,4
Kótované akcie			4 972,8	1 009,5	263,6	277,3	0,0	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti			8 289,1	1 097,1	975,9	388,4	3,6	.
Akcie podielových fondov				1 034,9	5 325,2			.
Poistno-technické rezervy		33,1	334,8	53,7	0,6	5 308,2	0,5	
Ostatné pohľadávky a finančné deriváty		540,3	2 480,3	2 226,0	184,1	258,6	404,5	468,3
<i>Čistá finančná hodnota⁽¹⁾</i>	-1 355,8	11 745,4	-9 128,8	18,6	97,1	-201,9	-3 886,3	
Finančný účet, transakcie s pasívami								
Transakcie s pasívami spolu		73,5	183,8	735,6	-4,9	95,5	64,4	472,7
Menové zlato a zvláštne práva čerpania (SDR)								
Obeživo a vklady			0,0	443,9	1,9	-0,1	-15,3	134,9
Krátkodobé dlhové cenné papiere			12,3	-19,5	-1,7	0,0	47,5	61,5
Dlhodobé dlhové cenné papiere			-0,2	28,8	34,8	-0,1	47,3	33,4
Úvery		38,8	136,0		73,7	12,6	5,9	175,0
z toho dlhodobé		41,4	87,3		14,6	0,2	-17,1	.
Akcie a iné majetkové účasti			41,3	96,8	-99,5	3,3	0,0	42,4
Kótované akcie			-1,8	6,6	-1,3	0,1	0,0	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti			43,2	-2,8	-9,2	3,2	0,0	.
Akcie podielových fondov				93,0	-89,0			.
Poistno-technické rezervy		0,0	2,1	0,5	0,0	61,9	0,0	
Ostatné záväzky a finančné deriváty		34,7	-7,7	185,2	-14,1	18,0	-21,0	25,6
<i>Zmena čistej finančnej hodnoty v dôsledku transakcií⁽¹⁾</i>	-16,7	41,4	-39,3	23,5	-5,1	12,1	-49,3	16,7
Účet ostatných zmien, pasíva								
Ostatné zmeny pasív spolu		8,1	-1 332,5	-525,3	-513,5	-102,9	32,5	-590,0
Menové zlato a zvláštne práva čerpania (SDR)								
Obeživo a vklady			0,1	-175,2	-3,5	0,0	0,0	-55,0
Krátkodobé dlhové cenné papiere			-0,6	-18,6	10,1	0,0	-0,5	-24,0
Dlhodobé dlhové cenné papiere			-1,2	-31,2	-15,8	-0,8	50,8	-77,9
Úvery		0,6	15,7		-22,3	0,0	0,0	-64,8
z toho dlhodobé		1,7	19,5		-14,7	0,3	0,0	.
Akcie a iné majetkové účasti			-1 363,4	-208,4	-477,6	-58,4	-0,6	-332,5
Kótované akcie			-772,7	-159,2	-33,6	-33,2	0,0	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti			-590,7	-77,9	-21,2	-25,2	-0,6	.
Akcie podielových fondov				28,7	-422,8			.
Poistno-technické rezervy		0,0	0,6	0,4	0,0	-45,6	0,0	
Ostatné záväzky a finančné deriváty		7,4	16,3	-92,4	-4,4	1,9	-17,2	-35,8
<i>Ostatné zmeny čistej finančnej hodnoty⁽¹⁾</i>	33,4	-559,1	620,3	125,6	18,7	-40,9	-131,1	-25,4
Záverečná súvaha, pasíva								
Pasíva spolu		6 000,6	22 857,5	22 590,0	9 601,6	6 423,9	6 894,9	13 482,7
Menové zlato a zvláštne práva čerpania (SDR)								
Obeživo a vklady			25,0	14 049,2	87,1	4,4	237,7	2 745,5
Krátkodobé dlhové cenné papiere			289,1	410,7	95,9	0,6	658,2	278,5
Dlhodobé dlhové cenné papiere			450,4	2 727,0	1 643,2	25,9	4 442,8	2 526,6
Úvery		5 385,1	7 326,7		1 621,6	178,7	1 186,3	2 884,8
z toho dlhodobé		5 071,5	5 037,0		782,7	66,3	1 022,9	.
Akcie a iné majetkové účasti			11 939,9	3 029,8	5 987,6	611,3	3,0	4 589,3
Kótované akcie			4 198,3	856,9	228,6	244,2	0,0	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti			7 741,5	1 016,3	945,6	366,4	3,0	.
Akcie podielových fondov				1 156,6	4 813,4			.
Poistno-technické rezervy		33,1	337,4	54,6	0,6	5 324,5	0,5	
Ostatné záväzky a finančné deriváty		582,4	2 489,0	2 318,8	165,5	278,5	366,4	458,0
<i>Čistá finančná hodnota⁽¹⁾</i>	-1 339,1	11 227,6	-8 547,9	167,7	110,7	-230,6	-4 066,6	

Zdroj: ECB.

3.2 Nefinančné účty eurozóny

(mld. EUR, kumulované sumy za štyri štvrťroky)

Použitie	2004	2005	2006	2006 Q2- 2007 Q1	2006 Q3- 2007 Q2	2006 Q4- 2007 Q3	2007 Q1- 2007 Q4	2007 Q2- 2008 Q1
Účet tvorby príjmov								
Hrubá pridaná hodnota (v základných cenách)								
Dane po odpočítaní dotácií na produkty								
Hrubý domáci produkt (v trhových cenách)								
Odmeny zamestnancom	3 779,8	3 889,7	4 046,4	4 089,8	4 132,2	4 172,5	4 222,4	4 267,7
Ostatné dane po odpočítaní výrobných dotácií	121,4	129,5	128,8	131,2	133,4	134,1	135,5	135,2
Spotreba fixného kapitálu	1 121,3	1 174,4	1 228,2	1 242,0	1 255,4	1 268,3	1 281,9	1 294,1
Čistý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem ¹⁾	1 996,7	2 068,8	2 172,1	2 207,1	2 243,1	2 284,5	2 311,2	2 332,1
Účet rozdelenia primárnych príjmov								
Čistý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem								
Odmeny zamestnancom								
Dane po odpočítaní výrobných dotácií								
Výnosy z majetku	2 343,5	2 565,1	2 958,2	3 058,1	3 186,4	3 274,8	3 364,5	3 432,6
Úroky	1 246,1	1 336,9	1 618,5	1 699,7	1 781,6	1 857,9	1 937,7	1 999,1
Ostatné výnosy z majetku	1 097,4	1 228,1	1 339,7	1 358,4	1 404,9	1 416,9	1 426,8	1 433,5
Čistý národný dôchodok ¹⁾	6 693,0	6 939,9	7 269,4	7 364,4	7 451,9	7 545,2	7 634,4	7 702,1
Účet sekundárneho rozdelenia príjmov								
Čistý národný dôchodok								
Bežné dane z príjmu, majetku atď.	883,7	933,5	1 024,5	1 037,7	1 060,2	1 084,9	1 108,3	1 122,2
Sociálne odvody	1 429,6	1 472,1	1 536,6	1 549,5	1 563,2	1 575,2	1 590,8	1 606,9
Sociálne dávky iné ako sociálne transfery v naturáliách	1 455,9	1 499,3	1 548,4	1 556,6	1 565,4	1 575,3	1 591,4	1 602,7
Ostatné bežné transfery	685,2	707,7	714,1	718,8	725,6	729,2	737,0	744,8
Čisté platby neživotného poistenia	175,8	175,8	175,5	176,7	178,1	178,8	179,8	180,0
Nároky z neživotného poistenia	176,4	176,9	175,6	177,1	178,4	178,9	179,7	179,8
Iné	333,0	355,0	363,0	365,0	369,1	371,5	377,5	385,0
Čistý disponibilný dôchodok ¹⁾	6 614,8	6 851,5	7 177,8	7 273,4	7 361,9	7 455,0	7 542,6	7 605,1
Použitie príjmového účtu								
Čistý disponibilný dôchodok								
Náklady na konečnú spotrebu	6 091,0	6 329,2	6 588,9	6 645,6	6 700,6	6 759,8	6 825,9	6 893,2
Náklady na individuálnu spotrebu	5 440,7	5 661,1	5 906,1	5 957,3	6 008,1	6 061,1	6 120,6	6 181,9
Náklady na kolektívnu spotrebu	650,3	668,2	682,8	688,3	692,5	698,7	705,3	711,3
Úprava vyplývajúca zo zmien čistého majetku domácností								
v rezervách penzijných fondov	57,3	60,1	62,1	62,1	60,2	60,5	60,9	61,9
Čisté úspory ¹⁾	524,0	522,5	589,3	628,2	661,6	695,5	717,0	712,1
Kapitálový účet								
Čisté úspory								
Tvorba hrubého kapitálu	1 611,4	1 707,9	1 849,7	1 891,9	1 923,1	1 952,9	1 986,0	2 006,8
Tvorba hrubého fixného kapitálu	1 602,1	1 696,5	1 826,2	1 871,2	1 904,5	1 932,8	1 960,7	1 978,8
Zmena stavu zásob a akvizície po odpočítaní poskytnutých cenností	9,3	11,4	23,4	20,6	18,6	20,0	25,3	28,0
Spotreba fixného kapitálu								
Akvizície po odpočítaní nevyrobených nefinančných aktív	-1,2	-0,1	0,5	0,1	0,0	-0,2	-0,3	-0,2
Kapitálové transfery	172,9	180,6	174,3	173,2	170,7	169,6	160,3	159,6
Dane z kapitálu	29,9	24,4	22,3	22,9	23,4	24,1	24,0	23,7
Ostatné kapitálové transfery	143,0	156,2	152,0	150,2	147,3	145,5	136,3	136,0
Čisté poskytnuté (+) / čisté prijaté úvery (-) (z kapitálového účtu) ¹⁾	51,8	2,8	-17,4	-3,8	11,2	27,6	29,9	17,0

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	2004	2005	2006	2006 Q2- 2007 Q1	2006 Q3- 2007 Q2	2006 Q4- 2007 Q3	2007 Q1- 2007 Q4	2007 Q2- 2008 Q1
Účet tvorby príjmov								
Hrubá pridaná hodnota (v základných cenách)	7 019,3	7 262,4	7 575,5	7 670,1	7 764,2	7 859,3	7 951,0	8 029,2
Dane po odpočítaní dotácií na produkty	799,8	842,5	910,1	926,4	937,0	947,1	953,7	955,9
Hrubý domáci produkt (v trhových cenách) ²⁾	7 819,1	8 104,9	8 485,6	8 596,5	8 701,2	8 806,4	8 904,7	8 985,1
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	1 996,7	2 068,8	2 172,1	2 207,1	2 243,1	2 284,5	2 311,2	2 332,1
Odmeny zamestnancom	3 786,8	3 895,3	4 052,4	4 095,8	4 138,3	4 178,6	4 228,7	4 274,4
Dane po odpočítaní výrobných dotácií	934,9	983,7	1 050,2	1 067,2	1 079,9	1 090,0	1 098,0	1 098,9
Výnosy z majetku	2 318,0	2 557,2	2 952,9	3 052,4	3 176,9	3 266,9	3 361,0	3 429,4
Úroky	1 215,0	1 309,4	1 587,3	1 667,5	1 751,3	1 825,6	1 903,2	1 957,9
Ostatné výnosy z majetku	1 102,9	1 247,8	1 365,6	1 384,9	1 425,6	1 441,3	1 457,9	1 471,5
<i>Čistý národný dôchodok</i>								
Účet sekundárneho rozdelenia príjmov								
Čistý národný dôchodok	6 693,0	6 939,9	7 269,4	7 364,4	7 451,9	7 545,2	7 634,4	7 702,1
Bežné dane z príjmu, majetku atď.	886,8	937,1	1 029,2	1 042,8	1 067,0	1 092,3	1 115,6	1 129,2
Sociálne odvody	1 428,8	1 471,5	1 536,0	1 549,0	1 562,5	1 574,5	1 590,2	1 606,1
Sociálne dávky iné ako sociálne transfery v naturáliách	1 448,4	1 491,7	1 540,5	1 548,4	1 557,0	1 566,6	1 582,7	1 593,7
Ostatné bežné transfery	612,4	623,9	626,4	631,5	637,9	641,2	647,2	650,7
Čisté platby neživotného poistenia	176,4	176,9	175,6	177,1	178,4	178,9	179,7	179,8
Nároky z neživotného poistenia	173,6	174,5	173,0	174,3	175,9	176,6	177,5	177,6
Iné	262,3	272,5	277,7	280,1	283,6	285,7	290,1	293,3
<i>Čistý disponibilný dôchodok</i>								
Použitie príjmového účtu								
Čistý disponibilný dôchodok	6 614,8	6 851,5	7 177,8	7 273,4	7 361,9	7 455,0	7 542,6	7 605,1
Náklady na konečnú spotrebu								
Náklady na individuálnu spotrebu								
Náklady na kolektívnu spotrebu								
Úprava vyplývajúca zo zmien čistého majetku domácností v rezervách penzijných fondov	57,5	60,4	62,4	62,4	60,5	60,7	61,2	62,1
<i>Čisté úspory</i>								
Kapitálový účet								
Čisté úspory	524,0	522,5	589,3	628,2	661,6	695,5	717,0	712,1
Tvorba hrubého kapitálu								
Tvorba hrubého fixného kapitálu								
Zmena stavu zásob a akvizície po odpočítaní poskytnutých cenností								
Spotreba fixného kapitálu	1 121,3	1 174,4	1 228,2	1 242,0	1 255,4	1 268,3	1 281,9	1 294,1
Akvizície po odpočítaní nevyrobených nefinančných aktív								
Kapitálové transfery	189,5	194,3	189,6	191,0	187,9	185,9	177,1	176,9
Dane z kapitálu	29,9	24,4	22,3	22,9	23,4	24,1	24,0	23,7
Ostatné kapitálové transfery	159,6	169,9	167,3	168,1	164,5	161,9	153,1	153,3
<i>Čisté poskytnuté (+) / čisté prijaté úvery (-) (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)

	2004	2005	2006	2006 Q2- 2007 Q1	2006 Q3- 2007 Q2	2006 Q4- 2007 Q3	2007 Q1- 2007 Q4	2007 Q2- 2008 Q1
Príjem, úspory a zmena čistej hodnoty								
Odmeny zamestnancom (+)	3 786,8	3 895,3	4 052,4	4 095,8	4 138,3	4 178,6	4 228,7	4 274,4
Hrubý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem (+)	1 285,1	1 334,4	1 408,7	1 431,2	1 454,6	1 477,1	1 494,6	1 513,8
Úrokové pohľadávky (+)	230,7	228,3	263,7	272,8	281,3	289,9	300,2	307,5
Úrokové záväzky (-)	125,3	129,8	162,3	172,1	182,4	190,6	199,2	204,0
Ostatné pohľadávky z majetku (+)	651,5	697,9	740,5	745,8	758,3	761,6	766,4	767,2
Ostatné záväzky z majetku (-)	9,2	9,5	9,7	9,7	9,8	9,7	9,8	9,7
Bežné dane z príjmu a majetku (-)	706,5	739,2	791,8	800,1	813,9	830,7	850,4	863,1
Čisté sociálne príspevky (-)	1 425,9	1 468,1	1 532,5	1 545,3	1 559,0	1 570,9	1 586,6	1 602,6
Čisté sociálne dávky (+)	1 443,5	1 486,5	1 535,0	1 542,9	1 551,4	1 560,9	1 577,0	1 588,1
Čisté pohľadávky z bežných transferov (+)	65,1	67,6	65,3	67,3	67,9	68,2	69,3	69,2
= Hrubý disponibilný dôchodok	5 195,7	5 363,3	5 569,2	5 628,6	5 686,8	5 734,4	5 790,1	5 840,7
Náklady na konečnú spotrebu (-)	4 496,8	4 670,2	4 864,9	4 904,7	4 946,7	4 989,1	5 036,4	5 089,2
Zmena čistej hodnoty penzijných fondov (+)	57,1	60,0	62,0	62,0	60,3	60,6	61,2	62,2
= Hrubé úspory	756,0	753,1	766,3	785,9	800,4	805,9	814,9	813,8
Spotreba fixného kapitálu (-)	304,1	319,5	336,5	340,6	344,5	347,5	350,6	353,9
Čisté pohľadávky z kapitálových transferov (+)	18,5	24,4	26,2	25,4	22,7	19,9	14,3	12,7
Ostatné zmeny čistej hodnoty ¹⁾ (+)	301,6	542,9	508,7	420,1	643,6	259,2	-38,2	-776,6
= Zmena čistej hodnoty¹⁾	771,9	1 000,9	964,7	890,8	1 122,2	737,4	440,4	-304,1
Investície, financovanie a zmena čistej hodnoty								
Čistá akvizícia nefinančných aktív (+)	525,7	559,3	614,6	630,5	641,5	648,1	652,7	654,4
Spotreba fixného kapitálu (-)	304,1	319,5	336,5	340,6	344,5	347,5	350,6	353,9
Finančné investície – hlavné položky (+)								
Krátkodobé aktíva	214,8	207,4	306,3	347,8	379,8	394,5	420,3	447,0
Obeživo a vklady	213,0	247,9	283,8	293,2	316,9	328,3	348,0	381,9
Akcie fondov peňažného trhu	-6,4	-20,2	0,7	25,7	44,7	44,4	43,5	41,3
Dlhové cenné papiere ²⁾	8,2	-20,3	21,8	28,9	18,2	21,9	28,8	23,7
Dlhodobé aktíva	343,6	432,8	328,7	281,8	237,8	194,5	178,8	107,9
Vklady	29,8	-8,4	5,1	-10,9	-22,7	-31,5	-34,6	-31,6
Dlhové cenné papiere	64,0	7,8	71,6	54,9	41,9	14,2	32,7	49,9
Akcie a iné majetkové účasti	-2,6	139,4	-39,0	-44,3	-63,2	-59,1	-75,0	-143,6
Kótované a nekótované akcie a iné majetkové účasti	-10,5	67,3	-8,8	16,8	9,3	22,3	9,4	-26,9
Akcie podielových fondov	7,9	72,2	-30,2	-61,1	-72,5	-81,4	-84,4	-116,7
Rezervy životného poistenia a penzijných fondov	252,5	294,0	291,0	282,1	281,8	270,8	255,8	233,2
Financovanie – hlavné položky (-)								
Úvery	309,1	393,1	391,2	384,8	366,0	361,9	343,8	303,8
z toho od PFI eurozóny	280,8	372,8	348,3	340,1	317,4	303,2	283,1	249,7
Ostatné zmeny finančných aktív (+)								
Akcie a iné majetkové účasti	255,9	478,0	475,2	383,2	599,7	232,9	-56,9	-723,9
Rezervy životného poistenia a penzijných fondov	49,2	102,9	56,8	39,2	65,9	32,1	14,8	-32,4
Ostatné čisté zmeny (+)	-4,2	-66,9	-89,3	-66,3	-92,0	-55,3	-74,9	-99,5
= Zmena čistej hodnoty¹⁾	771,9	1 000,9	964,7	890,8	1 122,2	737,4	440,4	-304,1
Finančná súvaha								
Finančné aktíva (+)								
Krátkodobé aktíva	4 275,6	4 493,6	4 754,1	4 831,2	4 970,9	5 017,6	5 206,7	5 363,6
Obeživo a vklady	3 926,0	4 176,7	4 456,5	4 497,3	4 613,3	4 653,9	4 844,7	4 935,1
Akcie fondov peňažného trhu	313,9	300,5	261,7	281,0	305,0	304,3	303,7	359,3
Dlhové cenné papiere ²⁾	35,6	16,4	35,8	52,9	52,6	59,4	58,2	69,1
Dlhodobé aktíva	9 775,0	10 800,9	11 690,6	11 903,1	12 016,4	11 842,3	11 771,6	11 148,2
Vklady	865,9	910,7	918,4	893,1	882,9	880,3	851,0	815,7
Dlhové cenné papiere	1 251,0	1 224,4	1 283,0	1 293,8	1 258,9	1 263,3	1 291,3	1 320,0
Akcie a iné majetkové účasti	3 804,6	4 415,3	4 891,0	5 041,1	5 110,4	4 886,8	4 760,7	4 136,7
Kótované a nekótované akcie a iné majetkové účasti	2 644,4	3 105,4	3 520,7	3 673,7	3 733,5	3 547,9	3 457,3	3 009,6
Akcie podielových fondov	1 160,3	1 309,9	1 370,3	1 367,4	1 377,0	1 338,9	1 303,3	1 127,1
Rezervy životného poistenia a penzijných fondov	3 853,5	4 250,4	4 598,1	4 675,0	4 764,2	4 811,9	4 868,7	4 875,8
Ostatné čisté aktíva (+)	249,1	187,0	142,0	153,1	158,1	155,8	112,8	100,9
Pasíva (-)								
Úvery	4 245,8	4 651,9	5 037,4	5 100,4	5 190,8	5 265,5	5 345,7	5 385,1
z toho od PFI eurozóny	3 812,5	4 210,4	4 559,5	4 629,0	4 708,9	4 769,8	4 827,8	4 861,6
= Čistý finančný majetok	10 053,9	10 829,6	11 549,3	11 787,0	11 954,6	11 750,2	11 745,4	11 227,6

Zdroj: ECB a Eurostat.

1) Š 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)

	2004	2005	2006	2006 Q2- 2007 Q1	2006 Q3- 2007 Q2	2006 Q4- 2007 Q3	2007 Q1- 2007 Q4	2007 Q2- 2008 Q1
Príjem a úspory								
Hrubá pridaná hodnota (v základných cenách) (+)	3 996,0	4 136,2	4 318,5	4 377,4	4 436,7	4 494,3	4 546,8	4 589,4
Odmeny zamestnancom (-)	2 386,2	2 456,3	2 558,6	2 587,0	2 617,9	2 646,2	2 678,6	2 710,1
Ostatné dane po odpočítaní výrobných dotácií (-)	64,5	72,4	74,8	77,3	79,5	80,4	80,7	80,8
= Hrubý prevádzkový prebytok (+)	1 545,3	1 607,6	1 685,1	1 713,0	1 739,3	1 767,7	1 787,5	1 798,4
Spotreba fixného kapitálu (-)	632,3	661,9	689,6	697,1	704,4	712,0	720,1	727,3
= Čistý prevádzkový prebytok (+)	913,0	945,7	995,5	1 015,9	1 034,9	1 055,7	1 067,4	1 071,1
Pohľadávky z majetku (+)	363,8	430,4	482,4	491,3	513,3	522,4	534,6	546,5
Úrokové pohľadávky	122,7	134,2	158,4	164,4	170,7	176,2	181,2	185,1
Ostatné pohľadávky z majetku	241,1	296,2	324,0	326,9	342,6	346,2	353,4	361,4
Úrokové záväzky a záväzky z prenájmu (-)	227,6	235,4	281,1	295,5	309,3	320,7	333,0	342,2
= Čistý zisk z podnikania (+)	1 049,2	1 140,7	1 196,8	1 211,7	1 238,9	1 257,4	1 269,0	1 275,5
Rozdelený zisk (-)	753,2	843,5	913,8	918,4	938,8	943,4	945,2	952,6
Dane z príjmu a majetku (-)	136,1	148,8	183,5	187,4	194,1	201,5	205,3	206,3
Pohľadávky zo sociálnych odvodov (+)	73,6	72,6	77,3	77,0	73,8	72,1	71,3	70,5
Záväzky zo sociálnych dávok (-)	60,5	60,5	62,7	63,0	62,9	63,2	63,3	63,6
Čisté ostatné záväzky z bežných transferov (-)	63,3	63,9	63,3	63,1	60,9	59,5	60,1	59,8
= Čisté úspory	109,7	96,6	50,8	56,8	55,9	61,9	66,4	63,7
Investície, financovanie a úspory								
Čistá akvizícia nefinančných aktív (-)	215,9	246,6	290,6	304,4	315,3	326,6	344,1	352,2
Tvorba hrubého fixného kapitálu (+)	842,8	896,9	959,7	984,7	1 005,5	1 023,3	1 043,0	1 054,3
Spotreba fixného kapitálu (-)	632,3	661,9	689,6	697,1	704,4	712,0	720,1	727,3
Čistá akvizícia ostatných nefinančných aktív (+)	5,3	11,6	20,6	16,7	14,2	15,3	21,2	25,2
Finančné investície – hlavné položky (+)								
Krátkodobé aktíva	103,1	127,1	153,8	186,1	202,9	176,4	174,3	161,6
Obeživo a vklady	88,9	112,9	144,5	163,1	163,4	157,6	148,3	116,2
Akcie fondov peňažného trhu	16,5	8,6	3,7	19,7	23,5	-9,2	-18,8	-10,8
Dlhové cenné papiere ¹⁾	-2,3	5,6	5,6	3,4	16,0	28,0	44,9	56,1
Dlhodobé aktíva	210,6	382,9	383,1	388,7	417,8	450,0	442,5	424,0
Vklady	3,1	35,5	23,2	28,0	38,8	24,0	21,2	-5,7
Dlhové cenné papiere	-52,9	-32,1	-22,1	-29,2	-44,0	-46,1	-70,7	-85,7
Akcie a iné majetkové účasti	179,7	239,0	201,5	195,1	210,4	242,7	290,0	347,3
Ostatné úvery, hlavne medzi spoločnosťami	80,6	140,6	180,5	194,8	212,5	229,4	202,2	168,0
Ostatné čisté aktíva (+)	75,7	89,4	207,3	176,2	162,8	207,6	205,2	185,4
Financovanie – hlavné položky (-)								
Dlh	230,2	422,6	688,7	677,0	709,9	764,1	792,0	787,6
z toho úvery od PFI eurozóny	172,4	278,0	449,8	444,8	484,2	522,4	559,5	591,3
z toho dlhové cenné papiere	7,1	11,5	39,2	38,7	54,1	37,9	48,4	51,6
Akcie a iné majetkové účasti	201,4	266,7	225,5	248,1	257,3	258,3	235,3	197,4
Kótované akcie	11,7	100,6	39,6	58,9	77,0	82,7	45,0	23,7
Nekótované akcie a iné majetkové účasti	189,7	166,1	185,9	189,2	180,3	175,6	190,3	173,7
Čisté pohľadávky z kapitálových transferov (-)	64,1	60,1	69,9	73,4	73,4	74,0	73,3	75,4
= Čisté úspory	109,7	96,6	50,8	56,8	55,9	61,9	66,4	63,7
Finančná súvaha								
Finančné aktíva								
Krátkodobé aktíva	1 376,1	1 508,2	1 651,1	1 689,5	1 741,6	1 756,8	1 823,8	1 839,5
Obeživo a vklady	1 102,6	1 220,7	1 356,8	1 364,7	1 405,0	1 429,0	1 499,7	1 478,9
Akcie fondov peňažného trhu	163,7	176,3	185,9	204,2	205,2	185,8	162,3	183,7
Dlhové cenné papiere ¹⁾	109,8	111,3	108,4	120,7	131,4	142,0	161,8	177,0
Dlhodobé aktíva	7 219,6	8 214,4	9 430,4	9 791,3	10 165,3	10 087,0	10 173,7	9 533,4
Vklady	141,0	191,1	216,5	268,1	277,5	268,2	267,7	257,0
Dlhové cenné papiere	330,7	282,9	260,2	237,6	228,4	197,1	180,9	168,0
Akcie a iné majetkové účasti	5 209,7	6 061,2	7 078,4	7 325,4	7 641,7	7 557,5	7 612,0	6 981,2
Ostatné úvery, hlavne medzi spoločnosťami	1 538,1	1 679,1	1 875,3	1 960,1	2 017,6	2 064,2	2 113,1	2 127,3
Ostatné čisté aktíva	209,7	256,6	353,4	423,0	405,3	413,7	424,5	472,7
Pasíva								
Dlh	6 340,0	6 809,0	7 472,3	7 634,4	7 890,6	8 047,1	8 239,0	8 403,7
z toho od PFI eurozóny	3 160,8	3 433,0	3 872,5	3 971,7	4 122,6	4 247,9	4 407,7	4 545,8
z toho dlhové cenné papiere	650,5	669,3	690,2	695,8	731,9	719,5	729,2	739,5
Akcie a iné majetkové účasti	9 249,0	10 586,4	12 273,8	12 728,8	13 359,1	13 191,7	13 261,9	11 939,9
Kótované akcie	2 988,6	3 682,9	4 454,4	4 689,0	5 065,4	4 982,9	4 972,8	4 198,3
Nekótované akcie a iné majetkové účasti	6 260,4	6 903,5	7 819,4	8 039,8	8 293,8	8 208,8	8 289,1	7 741,5

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)

	2004	2005	2006	2006 Q2- 2007 Q1	2006 Q3- 2007 Q2	2006 Q4- 2007 Q3	2007 Q1- 2007 Q4	2007 Q2- 2008 Q1
Finančný účet, finančné transakcie								
Finančné investície – hlavné položky (+)								
Krátkodobé aktíva	39,8	26,1	51,5	69,8	56,6	49,6	41,8	61,4
Obeživo a vklady	13,2	7,2	12,4	18,0	2,4	8,9	7,8	32,5
Akcie fondov peňažného trhu	2,7	0,4	3,7	7,1	3,6	0,3	0,0	9,8
Dlhové cenné papiere ¹⁾	23,8	18,5	35,4	44,7	50,6	40,4	34,1	19,1
Dlhodobé aktíva	220,6	285,5	321,4	289,0	282,8	264,1	240,5	231,0
Vklady	37,5	17,4	66,0	71,7	68,5	67,1	53,5	30,9
Dlhové cenné papiere	131,6	131,0	121,4	141,4	154,8	156,8	137,4	113,1
Úvery	6,3	-2,5	-1,0	-18,1	-16,6	-22,5	-16,9	17,5
Kótované akcie	12,8	32,2	22,0	15,7	7,0	5,7	6,7	16,8
Nekótované akcie a iné majetkové účasti	2,0	21,2	29,0	18,3	18,3	21,6	20,9	30,5
Akcie podielových fondov	30,5	86,2	83,9	60,0	50,7	35,2	38,8	22,3
Ostatné čisté aktíva (+)	9,0	15,1	21,4	28,2	27,5	33,1	1,2	-29,1
Financovanie – hlavné položky (-)								
Dlhové cenné papiere	-1,7	-0,4	5,2	5,0	3,9	3,3	1,4	1,2
Úvery	4,7	19,2	31,1	18,0	23,3	20,7	8,0	12,6
Akcie a iné majetkové účasti	13,6	9,4	8,1	10,8	12,4	10,5	11,7	11,5
Poisto-technické rezervy	262,6	336,5	337,6	334,8	338,6	323,7	302,6	273,2
Čistý majetok domácností v rezervách životného poistenia a penzijných fondov	231,0	293,6	288,2	279,8	282,9	277,6	266,1	243,7
Zálohové platby poistného a rezervy pre nevysporiadané nároky	31,6	42,9	49,4	55,0	55,7	46,1	36,5	29,4
= Zmeny čistej finančnej hodnoty v dôsledku transakcií	-9,8	-38,0	12,3	18,3	-11,3	-11,4	-40,3	-35,3
Účet ostatných zmien								
Ostatné zmeny finančných aktív (+)								
Akcie a iné majetkové účasti	110,0	179,7	164,4	119,1	238,0	129,6	14,0	-166,2
Ostatné čisté aktíva	141,8	72,0	-40,0	-50,3	-71,0	-107,9	-51,7	-15,8
Ostatné zmeny pasív (-)								
Akcie a iné majetkové účasti	21,2	122,0	45,9	32,9	96,7	14,8	-22,5	-93,0
Poisto-technické rezervy	84,3	135,7	57,4	44,2	71,6	35,6	27,5	-24,5
Čistý majetok domácností v rezervách životného poistenia a penzijných fondov	64,4	144,1	58,2	42,8	69,3	35,1	13,4	-36,8
Zálohové platby poistného a rezervy pre nevysporiadané nároky	19,9	-8,4	-0,8	1,4	2,2	0,5	14,1	12,3
= Ostatné zmeny čistej finančnej hodnoty	146,3	-6,1	21,1	-8,3	-1,3	-28,6	-42,7	-64,6
Finančná súvaha								
Finančné aktíva (+)								
Krátkodobé aktíva	401,8	432,6	485,1	508,5	514,6	519,1	523,0	569,1
Obeživo a vklady	133,6	142,7	154,6	155,9	144,4	154,0	163,2	190,9
Akcie fondov peňažného trhu	72,2	74,3	80,4	82,8	84,3	81,0	78,2	87,2
Dlhové cenné papiere ¹⁾	195,9	215,6	250,1	269,9	285,9	284,1	281,6	291,0
Dlhodobé aktíva	4 106,9	4 604,8	5 030,2	5 115,3	5 211,9	5 236,3	5 232,7	5 148,4
Vklady	499,6	520,3	586,8	612,1	626,4	638,4	636,2	639,0
Dlhové cenné papiere	1 622,0	1 778,7	1 846,3	1 881,6	1 889,4	1 929,5	1 939,7	1 966,9
Úvery	363,6	366,5	360,8	344,9	346,6	342,9	337,8	357,3
Kótované akcie	595,4	727,8	831,3	850,5	877,0	864,2	846,2	779,0
Nekótované akcie a iné majetkové účasti	334,9	375,9	443,3	443,7	461,8	454,3	467,3	439,9
Akcie podielových fondov	691,4	835,7	961,8	982,4	1 010,9	1 007,0	1 005,4	966,5
Ostatné čisté aktíva (+)	128,2	170,7	208,6	208,4	206,0	204,1	210,6	192,8
Pasíva (-)								
Dlhové cenné papiere	22,3	21,3	26,7	27,3	26,6	26,4	27,4	26,5
Úvery	120,2	132,9	160,7	167,0	177,8	183,3	166,1	178,7
Akcie a iné majetkové účasti	491,7	623,1	677,2	692,9	720,1	685,9	666,4	611,3
Poisto-technické rezervy	4 110,9	4 583,1	4 978,1	5 075,9	5 175,5	5 234,4	5 308,2	5 324,5
Čistý majetok domácností v rezervách životného poistenia a penzijných fondov	3 478,5	3 916,1	4 262,5	4 342,0	4 434,0	4 487,3	4 542,0	4 548,9
Zálohové platby poistného a rezervy pre nevysporiadané nároky	632,5	667,0	715,7	733,8	741,5	747,1	766,2	775,6
= Čistý finančný majetok	-108,2	-152,3	-118,9	-130,8	-167,5	-170,6	-201,9	-230,6

Zdroj: ECB.

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

FINANČNÉ TRHY

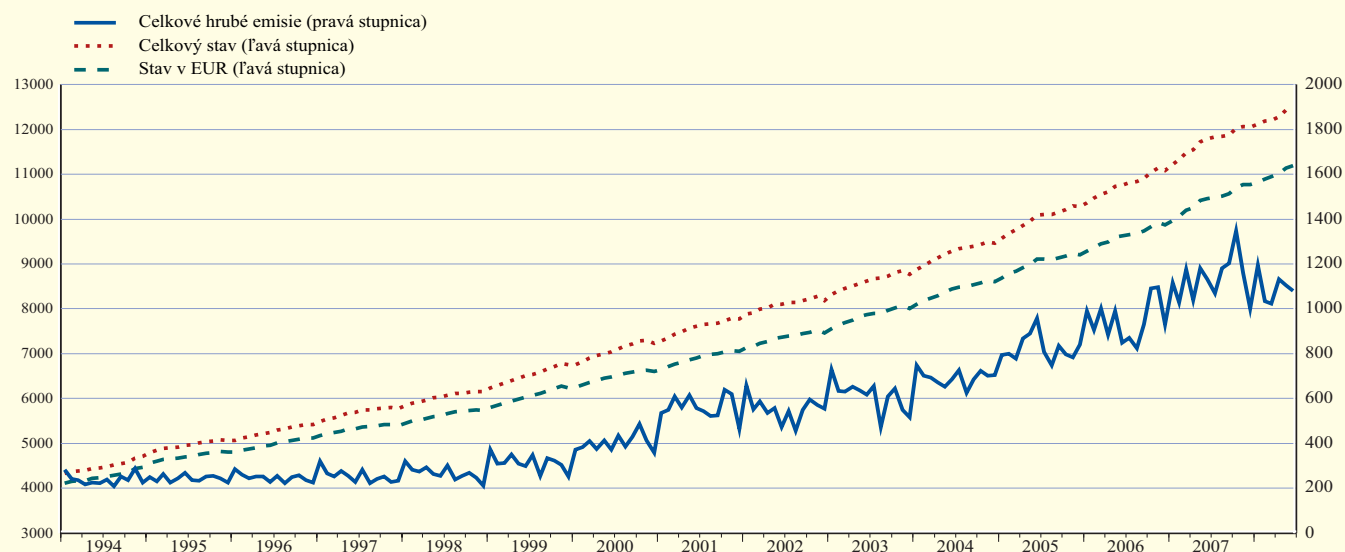
4.1 Emisie cenných papierov iných ako akcií podľa pôvodnej splatnosti, sídla emitenta a meny

(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
			1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
			Spolu									
2007	Jún		12 536,2	1 222,2	131,3	10 460,6	1 071,4	46,4	11 786,0	1 131,1	60,3	9,2
	Júl		12 538,7	1 076,6	1,4	10 488,1	1 004,7	26,6	11 828,2	1 068,7	44,4	9,1
	Aug.		12 566,7	1 184,1	28,2	10 514,0	1 131,9	26,1	11 848,8	1 181,8	26,1	9,1
	Sep.		12 657,0	1 243,6	88,6	10 569,3	1 154,0	53,6	11 876,1	1 201,8	43,9	9,0
	Okt.		12 766,9	1 350,4	108,7	10 700,1	1 278,9	129,8	12 022,8	1 348,0	147,3	9,1
	Nov.		12 856,2	1 176,4	87,4	10 771,6	1 108,1	69,6	12 068,0	1 160,3	64,4	8,6
	Dec.		12 881,9	1 039,6	28,7	10 768,4	958,1	-0,2	12 048,9	1 001,1	-17,6	9,0
2008	Jan.		12 916,0	1 199,6	38,0	10 823,1	1 130,0	58,8	12 117,3	1 195,5	68,2	8,5
	Feb.		12 998,4	1 024,7	82,6	10 895,6	966,2	72,7	12 178,2	1 034,1	75,8	8,0
	Mar.		13 104,2	1 070,6	105,7	10 942,7	966,4	46,9	12 195,4	1 021,6	44,5	7,0
	Apr.		13 155,1	1 158,9	51,1	11 008,9	1 067,2	66,4	12 274,4	1 132,0	78,3	7,1
	Máj		13 329,0	1 120,3	173,9	11 143,5	1 030,5	134,5	12 432,4	1 104,2	149,2	6,7
	Jún		13 438,6	1 122,7	107,9	11 191,7	1 007,4	46,6	12 476,5	1 080,2	52,4	6,6
			Dlhodobé									
2007	Jún		11 370,4	261,1	99,8	9 473,5	193,2	65,1	10 614,7	219,9	78,6	8,9
	Júl		11 395,4	199,0	24,6	9 483,4	162,9	9,6	10 636,6	188,9	23,7	8,8
	Aug.		11 389,4	103,2	-6,6	9 476,4	87,3	-7,6	10 634,7	104,5	-2,7	8,5
	Sep.		11 412,4	157,5	21,7	9 491,5	132,2	13,8	10 623,1	146,6	12,6	7,9
	Okt.		11 489,7	236,9	78,4	9 555,8	200,7	65,6	10 685,8	225,1	72,6	7,7
	Nov.		11 570,7	175,4	79,4	9 616,5	141,8	59,0	10 728,4	156,7	55,9	7,1
	Dec.		11 627,1	197,9	57,1	9 664,1	164,0	48,2	10 763,0	175,2	36,9	7,3
2008	Jan.		11 626,4	194,4	2,6	9 657,3	166,1	-3,5	10 760,2	189,7	1,6	6,7
	Feb.		11 673,5	181,7	47,0	9 706,5	162,4	49,2	10 802,5	186,5	51,3	6,1
	Mar.		11 709,1	178,6	35,8	9 731,9	144,0	25,5	10 800,7	158,9	22,1	5,3
	Apr.		11 796,3	258,1	87,4	9 795,4	206,9	63,7	10 874,1	224,6	68,9	5,5
	Máj		11 945,4	286,0	149,3	9 904,9	230,3	109,6	10 991,4	251,8	116,3	5,1
	Jún		12 035,3	254,8	90,1	9 967,7	201,4	63,1	11 052,9	224,3	70,3	5,0

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 analizovaná.

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		11 088	4 573	1 166	625	4 419	304	11 365	8 396	429	1 114	1 342	85
2007		12 049	5 054	1 475	674	4 531	315	13 630	10 088	552	1 457	1 453	79
2007	Q3	11 876	4 960	1 345	664	4 597	310	3 452	2 604	91	393	346	18
	Q4	12 049	5 054	1 475	674	4 531	315	3 509	2 663	196	328	302	21
2008	Q1	12 195	5 095	1 493	678	4 616	313	3 251	2 358	72	316	478	27
	Q2	12 476	5 231	1 571	692	4 666	316	3 316	2 354	124	357	459	21
2008	Mar.	12 195	5 095	1 493	678	4 616	313	1 022	727	31	107	149	7
	Apr.	12 274	5 126	1 519	681	4 636	313	1 132	782	43	121	181	6
	Máj	12 432	5 227	1 544	695	4 650	316	1 104	800	39	120	135	9
	Jún	12 476	5 231	1 571	692	4 666	316	1 080	772	42	117	143	6
		Krátkodobé											
2006		1 014	575	16	89	330	4	9 196	7 392	63	1 023	688	31
2007		1 286	787	19	117	357	6	11 349	9 052	65	1 361	832	38
2007	Q3	1 253	715	10	112	410	6	3 012	2 406	11	377	207	11
	Q4	1 286	787	19	117	357	6	2 953	2 427	22	302	192	9
2008	Q1	1 395	817	32	128	411	6	2 716	2 100	22	305	278	12
	Q2	1 424	835	33	129	418	8	2 616	1 997	11	326	268	13
2008	Mar.	1 395	817	32	128	411	6	863	659	3	103	95	3
	Apr.	1 400	817	32	128	417	7	907	680	3	113	107	4
	Máj	1 441	856	32	130	414	8	852	667	3	103	74	6
	Jún	1 424	835	33	129	418	8	856	651	4	110	88	4
		Dlhodobé spolu ¹⁾											
2006		10 074	3 998	1 150	536	4 089	301	2 169	1 004	366	91	654	54
2007		10 763	4 267	1 456	558	4 174	309	2 281	1 036	486	96	621	42
2007	Q3	10 623	4 245	1 334	552	4 188	304	440	199	79	16	138	8
	Q4	10 763	4 267	1 456	558	4 174	309	557	236	174	26	110	11
2008	Q1	10 801	4 278	1 462	550	4 205	306	535	258	50	11	200	16
	Q2	11 053	4 396	1 538	563	4 247	308	701	357	114	32	191	8
2008	Mar.	10 801	4 278	1 462	550	4 205	306	159	69	28	4	54	4
	Apr.	10 874	4 309	1 488	553	4 219	306	225	102	39	8	74	2
	Máj	10 991	4 370	1 512	564	4 236	308	252	134	36	17	62	4
	Jún	11 053	4 396	1 538	563	4 247	308	224	121	38	7	55	2
		Z toho dlhodobé s pevnou úrokovou sadzbou											
2006		7 058	2 136	545	410	3 731	237	1 294	475	144	57	578	39
2007		7 323	2 274	589	422	3 788	250	1 285	532	117	61	540	36
2007	Q3	7 314	2 254	591	416	3 806	246	263	100	25	8	123	7
	Q4	7 323	2 274	589	422	3 788	250	278	128	23	19	99	8
2008	Q1	7 301	2 271	583	413	3 789	246	330	130	13	8	168	10
	Q2	7 461	2 353	598	427	3 836	248	428	195	30	28	168	6
2008	Mar.	7 301	2 271	583	413	3 789	246	87	30	6	3	44	3
	Apr.	7 345	2 290	588	416	3 805	245	143	58	10	7	67	1
	Máj	7 418	2 321	591	427	3 832	247	143	63	8	15	54	3
	Jún	7 461	2 353	598	427	3 836	248	142	75	12	6	48	2
		Z toho dlhodobé s pohyblivou úrokovou sadzbou											
2006		2 595	1 512	595	113	312	64	720	408	217	31	49	15
2007		2 984	1 615	848	124	338	58	823	373	360	33	51	6
2007	Q3	2 855	1 610	727	125	336	57	139	72	52	7	8	1
	Q4	2 984	1 615	848	124	338	58	241	75	148	7	8	3
2008	Q1	3 027	1 627	857	126	357	60	158	96	33	3	20	5
	Q2	3 135	1 674	916	126	359	60	236	138	79	3	13	2
2008	Mar.	3 027	1 627	857	126	357	60	58	29	21	1	7	1
	Apr.	3 056	1 642	878	126	350	60	70	37	28	1	3	1
	Máj	3 109	1 671	897	127	355	60	95	62	26	1	5	1
	Jún	3 135	1 674	916	126	359	60	70	39	25	2	5	0

Zdroj: ECB.

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

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

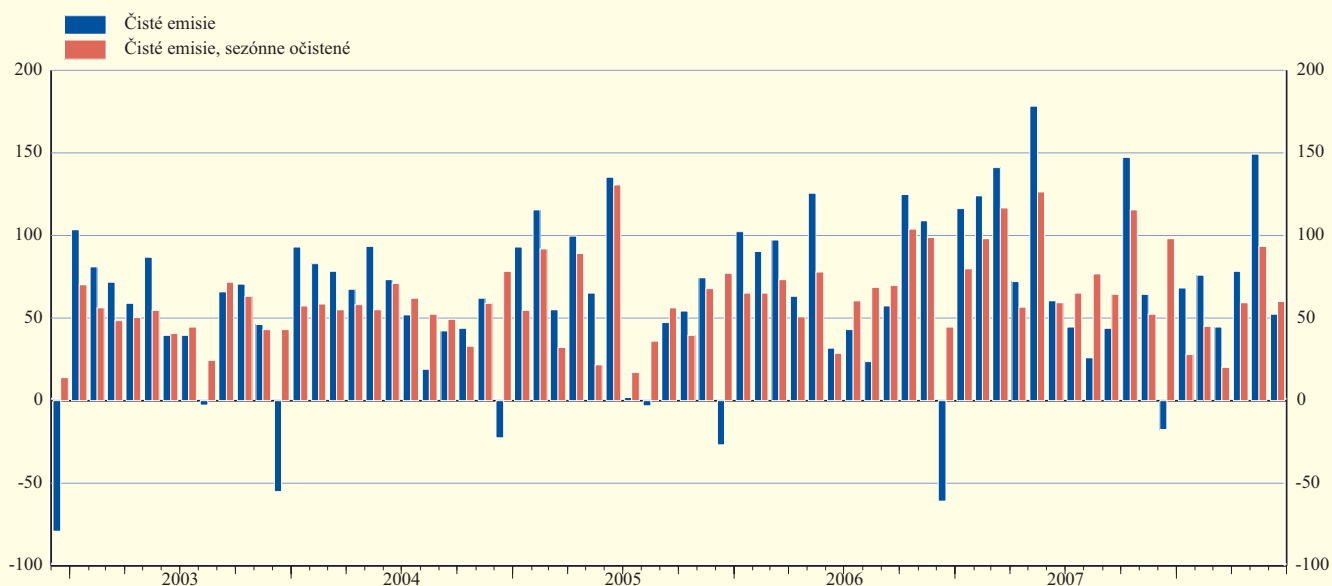
(mld. EUR, ak nie je uvedené inak, transakcie počas obdobia, nominálne hodnoty)

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	243,2	29,4	90,0	22,3	807,0	426,0	238,7	29,5	90,6	22,2
2007	1 000,6	484,9	329,7	54,7	120,4	10,9	1 008,0	491,6	324,0	56,9	124,6	11,0
2007 Q3	114,4	95,2	36,1	-7,7	-11,5	2,2	205,7	119,2	67,0	1,4	12,4	5,7
2007 Q4	194,1	95,7	143,9	12,7	-63,0	4,9	265,7	127,5	95,5	18,7	21,4	2,6
2008 Q1	188,4	69,0	25,0	7,5	88,9	-1,9	92,9	11,4	53,4	4,3	26,2	-2,3
2008 Q2	279,8	134,7	78,1	14,4	49,4	3,2	212,8	140,4	66,1	1,8	2,0	2,5
2008 Mar.	44,5	6,0	14,6	-3,5	28,0	-0,6	20,0	-3,2	18,1	-3,6	8,8	-0,1
2008 Apr.	78,3	32,3	25,0	2,4	18,9	-0,4	59,2	18,3	27,2	-1,5	15,1	0,0
2008 Máj	149,2	92,8	24,4	13,8	14,3	3,8	93,5	76,8	19,7	6,0	-12,8	3,8
2008 Jún	52,4	9,5	28,7	-1,8	16,2	-0,2	60,1	45,2	19,2	-2,7	-0,3	-1,3
Dlhodobé												
2006	755,9	347,4	236,9	27,0	121,4	23,2	754,5	349,3	232,6	26,8	122,7	23,1
2007	739,3	285,4	326,5	27,4	92,0	8,0	735,0	287,1	320,9	27,3	91,8	7,8
2007 Q3	33,6	14,1	37,7	-4,4	-14,2	0,4	116,6	35,0	68,2	0,0	9,8	3,7
2007 Q4	165,5	28,6	135,0	8,0	-11,0	4,9	181,3	52,8	87,3	6,6	32,2	2,3
2008 Q1	75,0	34,4	12,4	-4,1	34,2	-2,0	57,4	7,1	40,5	3,3	8,7	-2,3
2008 Q2	255,4	121,2	76,8	13,3	42,1	1,9	170,7	102,1	65,0	2,7	-0,6	1,5
2008 Mar.	22,1	4,1	14,2	-4,8	8,5	0,1	12,5	-5,2	17,5	-3,1	3,2	0,1
2008 Apr.	68,9	28,6	25,1	2,8	13,0	-0,7	64,6	23,9	27,9	2,4	10,4	0,0
2008 Máj	116,3	61,1	24,0	11,3	17,4	2,4	62,7	42,9	18,5	6,2	-7,6	2,6
2008 Jún	70,3	31,5	27,6	-0,8	11,8	0,2	43,5	35,3	18,6	-5,9	-3,4	-1,1

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

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

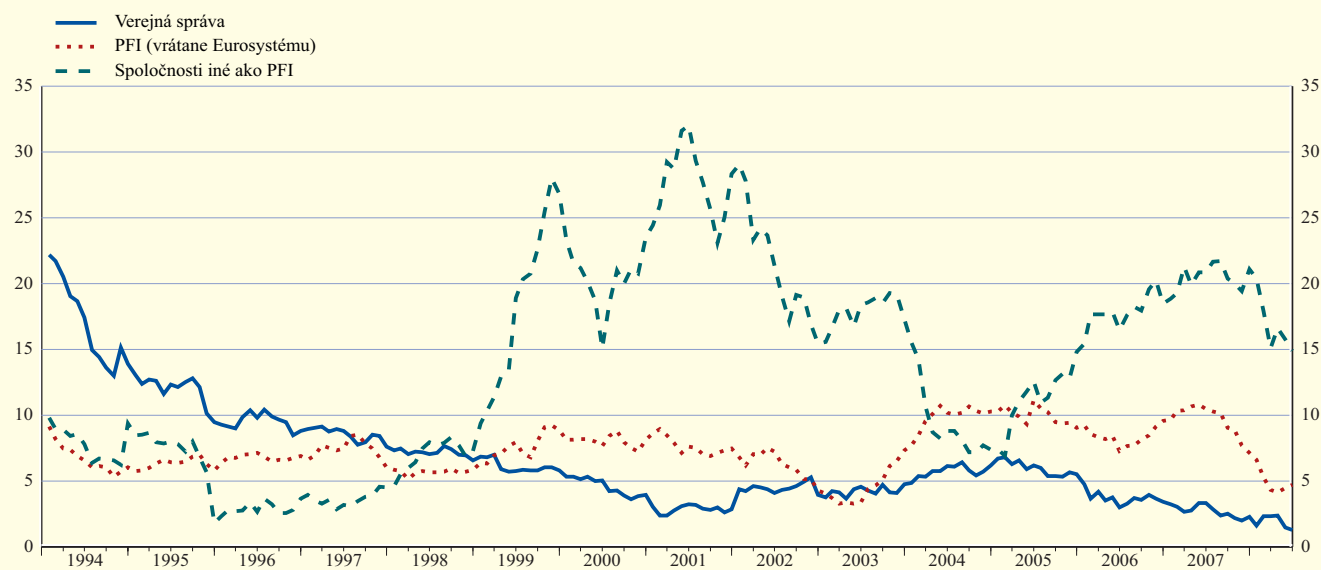


Droji: ECB.

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	Jún	9,2	10,8	27,9	8,2	3,8	3,2	9,8	10,9	30,2	12,0	4,1	1,7
	Júl	9,1	10,8	28,4	10,0	3,3	2,5	9,5	10,0	30,0	15,4	3,6	1,3
	Aug.	9,1	11,0	28,5	9,5	3,1	2,5	9,0	9,7	26,4	11,5	3,8	3,1
	Sep.	9,0	10,9	27,0	8,0	3,2	4,2	8,0	9,7	18,6	8,5	3,5	3,2
	Okt.	9,1	11,0	26,8	8,8	3,0	5,4	9,0	10,4	25,9	8,9	3,4	4,5
	Nov.	8,6	10,4	25,6	8,9	2,7	4,2	7,6	9,3	22,8	9,0	1,6	5,2
	Dec.	9,0	10,6	28,4	8,8	2,7	3,6	8,2	10,4	26,6	6,1	1,5	5,5
2008	Jan.	8,5	10,0	27,0	10,6	2,2	3,1	7,5	9,8	24,1	6,2	0,9	4,8
	Feb.	8,0	8,7	24,4	9,9	2,9	2,8	6,9	7,5	22,3	8,2	2,1	2,4
	Mar.	7,0	7,7	20,9	7,8	2,8	1,7	6,1	5,7	23,1	7,0	2,1	0,2
	Apr.	7,1	7,2	23,1	6,6	2,9	1,1	5,1	4,1	20,3	4,1	2,4	-2,3
	Máj	6,7	7,8	21,7	6,5	1,6	2,9	5,8	6,3	20,4	4,0	1,6	0,7
	Jún	6,6	8,1	21,8	4,0	1,4	2,8	5,1	6,1	17,2	1,8	1,2	0,1
			Dlhodobé										
2007	Jún	8,9	10,5	28,5	6,2	3,3	3,4	8,8	10,1	31,4	7,9	2,4	1,2
	Júl	8,8	10,3	29,1	7,0	2,9	2,7	8,3	9,1	31,3	7,6	2,1	1,2
	Aug.	8,5	10,1	29,3	6,6	2,4	2,7	7,5	7,6	27,5	6,8	2,3	2,9
	Sep.	7,9	9,0	27,8	5,6	2,4	3,5	6,1	5,8	19,6	4,8	2,9	1,7
	Okt.	7,7	8,8	27,0	5,5	2,0	4,6	6,6	5,6	25,6	4,7	2,7	2,8
	Nov.	7,1	7,7	25,8	6,0	1,9	3,1	5,4	4,6	22,0	5,7	1,4	3,2
	Dec.	7,3	7,1	28,5	5,1	2,3	2,7	5,7	4,2	25,7	2,4	2,0	4,0
2008	Jan.	6,7	6,6	27,1	5,8	1,6	2,2	5,1	4,1	23,1	4,1	1,0	3,1
	Feb.	6,1	5,3	23,3	5,7	2,3	1,9	4,7	2,9	19,3	4,6	2,3	0,9
	Mar.	5,3	4,3	19,8	4,2	2,4	0,9	4,5	2,8	19,9	3,6	2,0	0,0
	Apr.	5,5	4,1	22,0	4,3	2,5	0,4	4,4	2,7	18,5	3,8	2,3	-2,0
	Máj	5,1	4,5	20,3	5,1	1,4	1,8	4,9	4,3	18,4	4,5	1,4	0,4
	Jún	5,0	4,7	20,3	2,3	1,2	1,7	4,3	5,2	15,4	2,2	0,4	-0,5

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



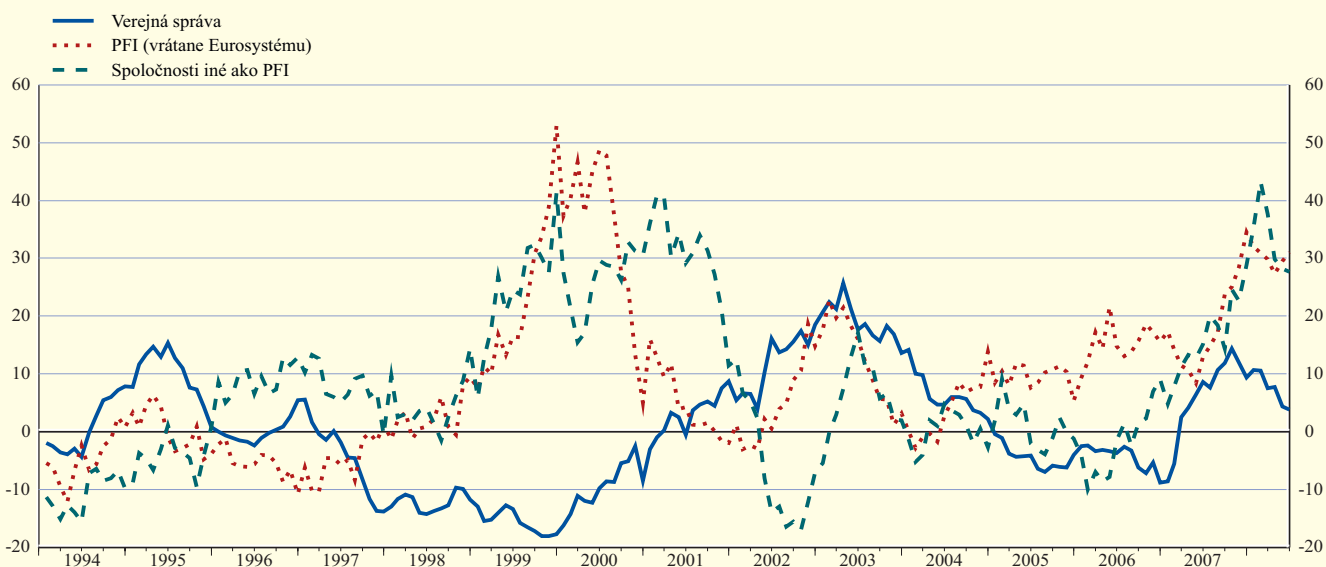
Zdroj: ECB.

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	14,0	0,4	3,2	13,5	16,1	11,9	40,1	25,7	5,0	4,3
2007	5,1	7,1	17,4	3,5	2,4	6,6	15,7	11,1	37,8	18,5	3,8	-1,7
2007 Q3	5,3	8,0	17,1	4,3	2,3	4,9	16,2	11,1	39,8	19,8	4,4	-4,7
2007 Q4	4,5	6,7	13,1	4,4	1,8	6,3	15,1	9,0	39,3	14,5	4,8	-6,5
2008 Q1	3,3	5,3	8,4	4,2	1,3	3,3	14,3	6,0	38,7	12,5	11,4	-3,2
2008 Q2	2,6	4,2	5,0	3,8	1,3	1,3	12,1	4,9	33,1	8,2	7,6	0,2
2008 Jan.	3,3	6,0	10,1	4,5	0,7	3,9	15,4	6,7	41,9	13,2	11,6	-4,5
2008 Feb.	3,1	4,8	6,7	4,4	1,5	2,4	13,8	5,3	37,4	12,9	12,2	-0,1
2008 Mar.	2,5	3,5	5,6	2,8	1,5	1,4	12,2	4,8	30,9	12,3	12,3	-1,1
2008 Apr.	2,6	3,7	5,0	3,6	1,7	0,8	12,4	4,6	35,9	9,4	7,2	-1,2
2008 Máj	2,6	4,6	4,3	5,1	1,0	1,7	12,2	5,4	32,5	8,1	6,9	1,8
2008 Jún	2,7	5,1	5,7	2,9	0,9	1,7	11,2	4,9	31,1	2,3	5,4	1,4
Dlhodobé												
2006	3,8	3,1	11,5	-0,4	3,2	13,7	14,9	10,1	36,6	28,0	5,2	3,5
2007	4,5	6,4	14,1	1,9	2,7	6,7	15,0	10,2	35,5	18,3	3,9	-2,4
2007 Q3	4,6	7,1	14,0	2,9	2,5	5,1	15,7	10,3	38,0	18,9	4,5	-5,6
2007 Q4	4,0	6,2	10,9	3,0	2,1	6,6	14,9	8,7	37,9	13,3	4,9	-7,1
2008 Q1	2,9	4,9	7,1	2,9	1,5	3,5	14,9	5,8	39,1	11,7	11,7	-4,0
2008 Q2	2,4	3,9	4,3	2,0	1,5	1,4	13,3	5,6	34,4	7,9	8,0	-1,2
2008 Jan.	2,9	5,4	8,7	3,3	0,9	4,2	15,9	6,6	42,0	12,3	11,9	-4,8
2008 Feb.	2,8	4,5	5,8	3,2	1,7	2,5	14,5	5,2	38,1	12,0	12,5	-1,3
2008 Mar.	2,3	3,1	4,5	1,0	1,7	1,4	12,8	4,4	32,0	11,8	12,9	-2,7
2008 Apr.	2,4	3,4	4,0	1,8	1,9	0,8	13,5	4,9	37,6	8,8	7,6	-2,6
2008 Máj	2,3	4,3	3,8	3,5	1,1	1,7	13,6	6,4	33,8	7,8	7,3	0,5
2008 Jún	2,5	4,9	6,0	0,6	1,1	1,8	12,7	6,2	32,1	2,7	5,8	0,1

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



Zdroj: ECB.

1) Výpočet miery rastu je v Technických poznámkach.

4.4 Kótované akcie vydané rezidentmi eurozóny¹⁾

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

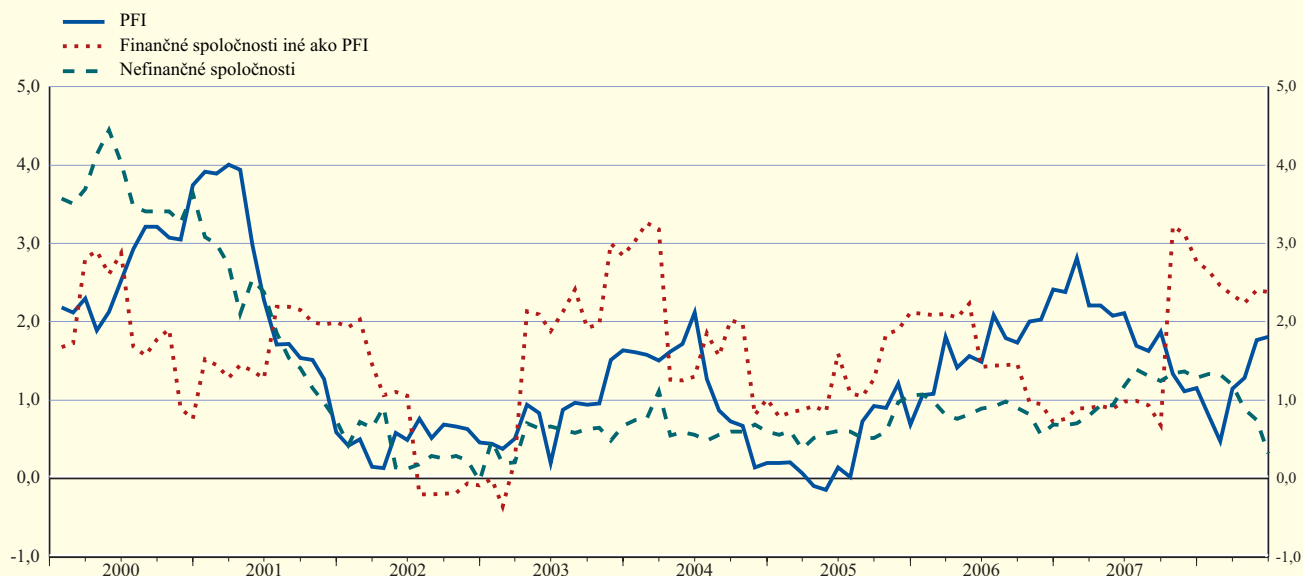
1. Stav a ročná miera rastu

(stav ku koncu obdobia)

		Spolu			PFI		Finančné spoločnosti iné ako PFI		Nefinančné spoločnosti	
		Spolu	Index dec. 2001 = 100 %	Ročná miera rastu (%)	Spolu	Ročná miera rastu (%)	Spolu	Ročná miera rastu (%)	Spolu	Ročná miera rastu (%)
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
2006	Jún	5 408,2	103,2	1,0	909,8	1,5	539,7	1,4	3 958,7	0,9
	Júl	5 405,1	103,3	1,2	923,0	2,1	553,7	1,4	3 928,3	0,9
	Aug.	5 586,9	103,3	1,2	963,8	1,8	604,6	1,4	4 018,5	1,0
	Sep.	5 728,5	103,4	1,1	991,8	1,7	616,7	1,5	4 120,0	0,9
	Okt.	5 917,6	103,5	1,0	1 022,4	2,0	623,8	1,0	4 271,4	0,8
	Nov.	5 972,2	103,5	0,9	1 031,8	2,0	613,6	0,9	4 326,8	0,6
	Dec.	6 190,9	103,8	1,0	1 063,9	2,4	633,2	0,7	4 493,7	0,7
2007	Jan.	6 369,9	103,8	1,0	1 123,5	2,4	646,2	0,8	4 600,2	0,7
	Feb.	6 283,9	103,9	1,1	1 092,8	2,8	637,8	0,9	4 553,3	0,7
	Mar.	6 510,1	104,0	1,1	1 111,4	2,2	649,3	0,9	4 749,4	0,8
	Apr.	6 760,5	104,2	1,2	1 168,6	2,2	675,5	0,9	4 916,3	0,9
	Máj	7 040,4	104,2	1,1	1 174,5	2,1	688,8	0,9	5 177,0	0,9
	Jún	6 961,9	104,5	1,3	1 128,6	2,1	677,1	1,0	5 156,1	1,2
	Júl	6 731,4	104,8	1,4	1 099,8	1,7	608,8	1,0	5 022,7	1,4
	Aug.	6 618,1	104,7	1,3	1 060,2	1,6	583,8	0,9	4 974,1	1,3
	Sep.	6 682,2	104,7	1,3	1 048,8	1,9	597,2	0,7	5 036,1	1,2
	Okt.	6 936,7	105,0	1,5	1 072,8	1,3	629,2	3,2	5 234,7	1,3
	Nov.	6 622,4	105,1	1,5	1 032,7	1,1	579,2	3,1	5 010,5	1,4
	Dec.	6 578,8	105,2	1,4	1 017,2	1,2	579,0	2,8	4 982,7	1,3
2008	Jan.	5 756,8	105,3	1,4	887,9	0,8	497,3	2,6	4 371,5	1,3
	Feb.	5 811,0	105,3	1,3	858,2	0,5	492,4	2,5	4 460,5	1,3
	Mar.	5 557,5	105,3	1,3	858,5	1,1	501,3	2,3	4 197,7	1,2
	Apr.	5 738,4	105,3	1,1	835,2	1,3	519,4	2,2	4 383,7	0,9
	Máj	5 712,3	105,3	1,0	768,9	1,8	497,1	2,4	4 446,3	0,7
	Jún	5 069,3	105,3	0,7	663,2	1,8	435,5	2,4	3 970,6	0,3

G19 Ročná miera rastu kótovaných akcií vydaných rezidentmi eurozóny

(ročné percentuálne zmeny)



Zdroj: ECB.

1) Výpočet miery rastu je v Technických poznámkach.

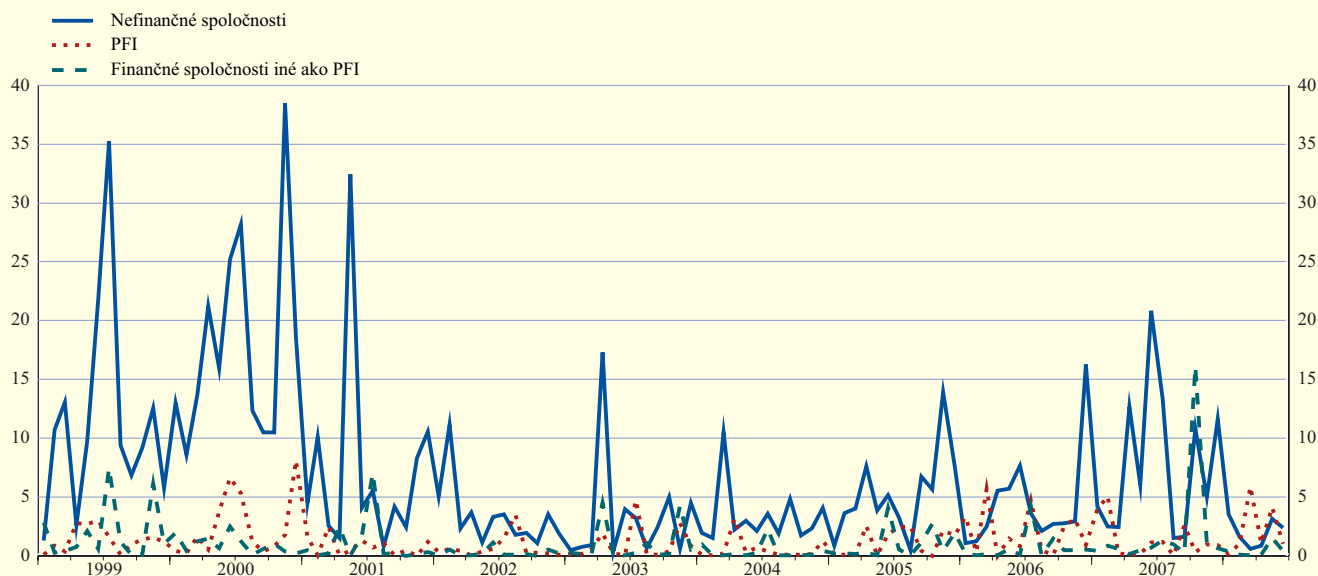
4.4 Kótované akcie vydané rezidentmi eurozóny¹⁾ (mld. EUR; ak nie je uvedené inak; trhové hodnoty)

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	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.	4,0	1,4	2,7	0,1	0,0	0,1	0,4	0,7	-0,3	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
	Apr.	2,1	3,0	-0,9	1,1	0,0	1,1	0,1	0,5	-0,3	0,9	2,5	-1,7
	Máj	8,7	5,9	2,8	4,1	0,1	4,1	1,5	0,3	1,2	3,1	5,6	-2,5
	Jún	3,8	4,8	-1,0	1,0	0,0	1,0	0,4	0,1	0,3	2,4	4,7	-2,3

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	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	2,01	4,07	4,18	4,36	3,93
	Mar.	1,22	4,14	3,97	3,08	2,69	3,78	2,03	4,20	4,23	4,07	3,96
	Apr.	1,22	4,28	4,16	3,14	2,72	3,81	2,05	4,27	4,56	4,62	4,00
	Máj	1,23	4,32	4,27	3,19	2,73	3,84	2,07	4,26	4,68	4,40	4,03
	Jún	1,24	4,43	4,61	3,27	2,74	3,88	2,06	4,28	4,72	4,02	4,11

2. Úrokové sadzby z pôžičiek domácnostiam (nové obchody)

		Bankové prečerpanie ²⁾	Spotrebiteľské úvery				Pôžičky na bývanie					Ostatné pôžičky podľa stanovenej počiatočnej sadzby		
			Podľa stanovenej počiatočnej sadzby			Účtovaná ročná sadzba ⁴⁾	Podľa stanovenej počiatočnej sadzby				Účtovaná ročná sadzba ⁴⁾			
			Pohyblivá sadzba do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 rokov		Pohyblivá sadzba do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 a do 10 rokov	Nad 10 rokov		Pohyblivá sadzba do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 rokov
1		2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2007	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	8,41	7,05	8,42	8,55	5,20	4,89	4,96	5,11	5,28	5,65	5,79	5,46
	Apr.	10,53	8,32	7,02	8,46	8,55	5,23	4,91	4,95	5,12	5,29	5,83	5,80	5,45
	Máj	10,57	8,69	7,01	8,44	8,63	5,34	4,96	4,98	5,13	5,36	5,99	5,87	5,59
	Jún	10,63	8,61	6,91	8,43	8,60	5,47	5,09	5,07	5,20	5,52	6,02	6,11	5,64

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		
			Podľa stanovenej počiatočnej sadzby			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	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	5,96	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	5,23
	Feb.	6,56	5,84	5,86	5,24	5,04	5,43	5,14
	Mar.	6,56	5,91	5,77	5,23	5,19	5,44	5,34
	Apr.	6,54	6,03	5,77	5,20	5,30	5,42	5,39
	Máj	6,57	6,10	5,93	5,25	5,27	5,70	5,38
	Jún	6,68	6,16	6,07	5,40	5,35	5,66	5,48

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)

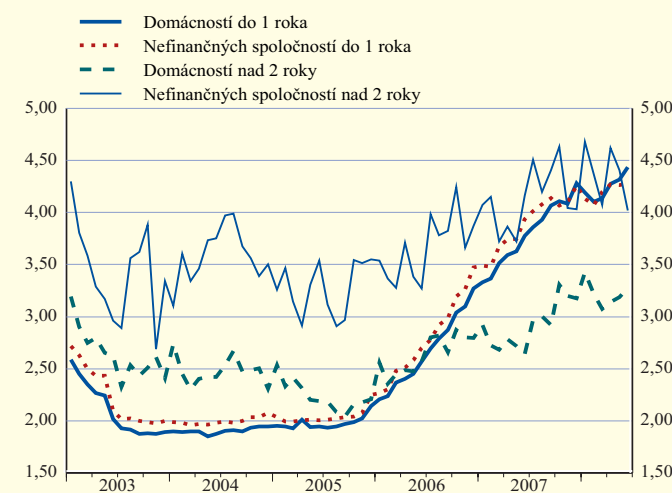
		Vklady od domácností					Vklady od nefinančných spoločností			Repo obchody
		Vklady splatné na požiadanie ¹⁾	S dohodnutou splatnosťou		S výpovednou lehotou ^{2) 3)}		Vklady splatné na požiadanie ¹⁾	S dohodnutou splatnosťou		
			Do 2 rokov	Nad 2 roky	Do 3 mesiacov	Nad 3 mesiace		Do 2 rokov	Nad 2 roky	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
2007	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	2,01	4,23	4,24	3,97
	Mar.	1,22	4,01	3,07	2,69	3,78	2,03	4,29	4,24	3,96
	Apr.	1,22	4,07	3,07	2,72	3,81	2,05	4,37	4,29	3,91
	Máj	1,23	4,13	3,06	2,73	3,84	2,07	4,43	4,26	4,04
	Jún	1,24	4,20	3,08	2,74	3,88	2,06	4,49	4,32	4,12

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	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.	5,61	4,80	5,02	9,06	7,19	6,25	5,99	5,51	5,27
	Apr.	5,59	4,85	5,03	9,07	7,22	6,28	6,04	5,54	5,29
	Máj	5,62	4,85	5,05	9,08	7,22	6,27	6,09	5,59	5,32
	Jún	5,66	4,90	5,08	9,09	7,24	6,33	6,19	5,69	5,39

G21 Nové vklady s dohodnutou splatnosťou

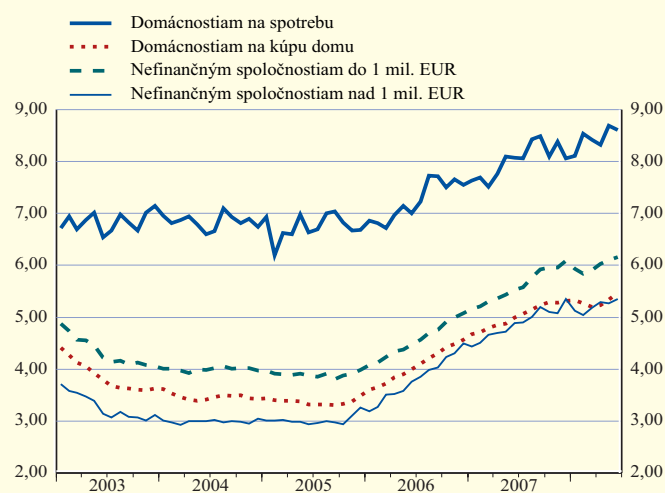
(% p. a. bez poplatkov; priemer za obdobie)



Zdroj: ECB.

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

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



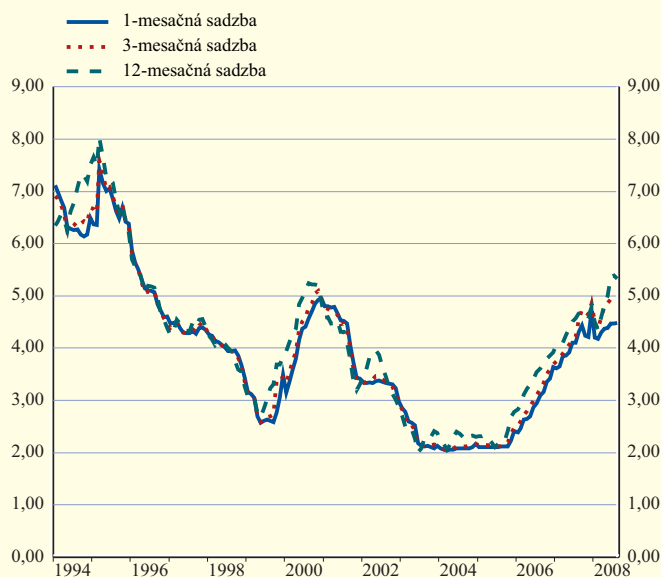
4.6 Úrokové sadzby peňažného trhu

(% 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 Q2	3,86	3,96	4,07	4,20	4,38	5,36	0,69
Q3	4,05	4,28	4,49	4,56	4,65	5,45	0,89
Q4	3,95	4,37	4,72	4,70	4,68	5,02	0,96
2008 Q1	4,05	4,23	4,48	4,48	4,48	3,26	0,92
Q2	4,00	4,41	4,86	4,93	5,05	2,75	0,92
2007 Aug.	4,05	4,31	4,54	4,59	4,67	5,48	0,92
Sep.	4,03	4,43	4,74	4,75	4,72	5,49	0,99
Okt.	3,94	4,24	4,69	4,66	4,65	5,15	0,97
Nov.	4,02	4,22	4,64	4,63	4,61	4,96	0,91
Dec.	3,88	4,71	4,85	4,82	4,79	4,97	0,99
2008 Jan.	4,02	4,20	4,48	4,50	4,50	3,92	0,89
Feb.	4,03	4,18	4,36	4,36	4,35	3,09	0,90
Mar.	4,09	4,30	4,60	4,59	4,59	2,78	0,97
Apr.	3,99	4,37	4,78	4,80	4,82	2,79	0,92
Máj	4,01	4,39	4,86	4,90	4,99	2,69	0,92
Jún	4,01	4,47	4,94	5,09	5,36	2,77	0,92
Júl	4,19	4,47	4,96	5,15	5,39	2,79	0,92
Aug.	4,30	4,49	4,97	5,16	5,32	2,81	0,89

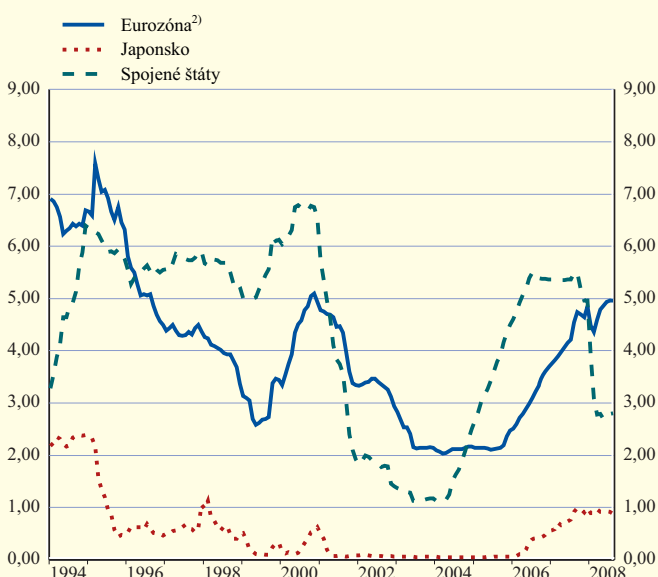
G23 Úrokové sadzby peňažného trhu eurozóny²⁾

(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.

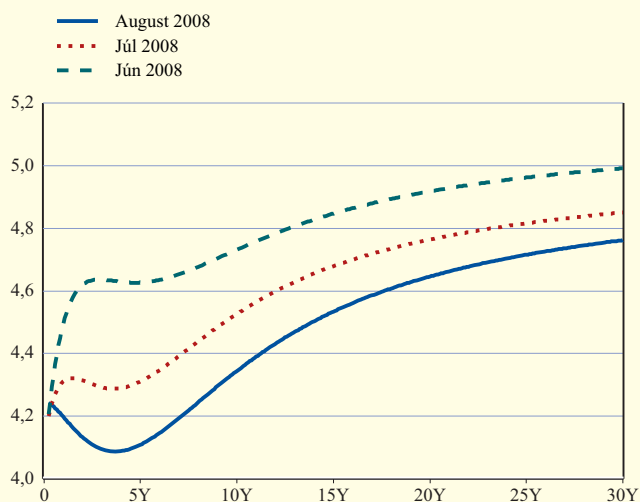
4.7 Výnosové krivky eurozóny¹⁾

(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
	Jún	4,21	4,49	4,62	4,63	4,65	4,73	0,52	0,11	4,73	4,72	4,64	5,00
	Júl	4,20	4,31	4,31	4,31	4,39	4,53	0,33	0,21	4,36	4,27	4,46	4,93
	Aug.	4,24	4,20	4,13	4,11	4,19	4,34	0,10	0,21	4,13	4,02	4,26	4,82

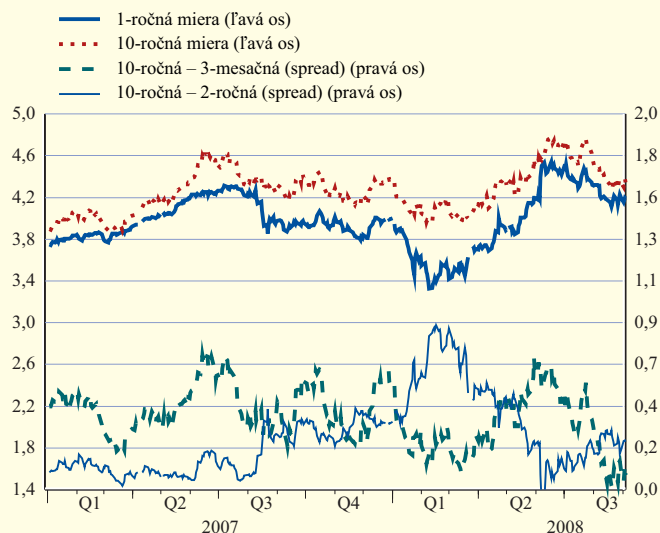
G25 Spotové výnosové krivky eurozóny

(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.

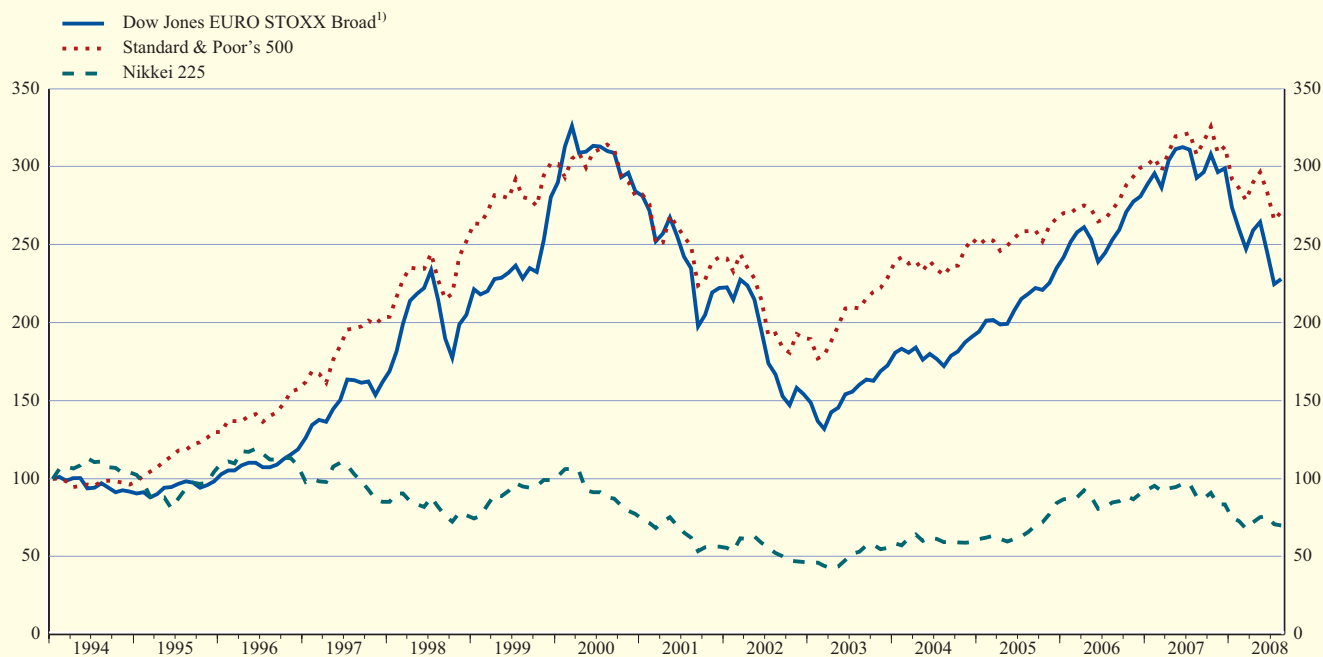
4.8 Indexy akciového trhu

(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 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
Q2	355,9	3 705,6	576,2	185,0	317,8	442,8	313,7	408,2	306,5	557,1	437,7	427,1	1 371,7	13 818,3
2007 Aug.	406,4	4 220,6	550,8	227,8	362,5	444,5	393,5	479,0	390,0	544,4	469,2	495,4	1 454,6	16 461,0
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
Jún	340,2	3 527,8	586,2	176,1	299,6	442,6	287,6	393,5	292,8	553,8	415,3	414,7	1 341,3	14 084,6
Júl	311,9	3 298,7	529,0	158,2	272,7	401,5	260,0	348,6	281,7	513,7	412,7	418,1	1 257,6	13 153,0
Aug.	316,1	3 346,0	513,7	167,1	287,0	388,1	266,0	356,6	304,4	504,4	411,2	403,0	1 281,5	12 989,4

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	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
	Q3	104,4	1,9	2,0	1,5	2,5	0,5	1,1	0,9	0,2	0,7	0,5	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
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
	Q2	108,1	3,6	2,5	4,5	2,4	1,1	1,1	1,1	0,2	6,0	0,6	3,8
2008	Mar.	107,2	3,6	2,7	4,1	2,8	0,5	0,3	0,7	0,1	2,3	0,4	3,7
	Apr.	107,6	3,3	2,4	4,0	2,3	0,1	0,4	0,2	0,0	1,0	-0,1	3,4
	Máj	108,2	3,7	2,5	4,5	2,5	0,6	0,2	0,6	0,0	3,6	0,3	3,8
	Jún	108,6	4,0	2,5	5,0	2,5	0,5	0,3	0,4	0,1	2,6	0,2	4,2
	Júl	108,5	4,0	2,5	5,1	2,6	0,3	0,3	0,7	-0,2	1,3	0,2	4,3
	Aug. ⁴⁾	.	3,8	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

	Tovar						Služby					
	Potraviny (vrát. alkoholických nápojov a tabaku)			Priemyselné tovary			Bývanie		Doprava	Pošty a telekomu- nikácie	Rekreácia a osobné služby	Rôzne
	Spolu	Spracované potraviny	Nespracované potraviny	Spolu	Priemyselné tovary bez energií	Energie		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 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
Q2	5,7	6,9	3,7	3,9	0,8	13,6	2,3	1,9	3,6	-1,8	3,0	2,2
2008 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
Máj	5,8	6,9	3,9	3,9	0,7	13,7	2,3	1,9	3,8	-1,7	3,1	2,2
Jún	5,8	7,0	4,0	4,5	0,8	16,1	2,3	1,9	4,0	-1,9	3,2	2,2
Júl	6,1	7,2	4,4	4,6	0,5	17,1	2,3	1,9	4,1	-2,2	3,4	2,2

Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

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

2) Odhady ECB založené na údajoch Eurostatu. Tieto štatistické údaje poskytujú len približnú úroveň cenovej regulácie, keďže zmeny regulovaných cien nemožno celkom oddeliť od ostatných vplyvov. Vysvetlenie metodológie použitej na kompiláciu tohto indikátora je na stránke: <http://www.ecb.europa.eu/stats/prices/hicp/html/index.en.html>.

3) Vztahuje 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	7,7	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	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	3,4	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	3,1	-	36,5	11,9	64,2
	Q2	127,0	7,1	6,3	3,9	4,5	1,8	4,4	2,3	4,8	18,1	.	.	44,0	7,1	78,5
2008	Mar.	124,5	5,8	5,7	3,8	4,4	1,5	4,6	2,5	5,0	12,6	-	-	34,8	10,3	66,1
	Apr.	125,5	6,2	5,5	3,7	4,3	1,7	4,5	2,4	4,9	14,4	-	-	32,7	5,8	69,8
	Máj	127,1	7,1	6,4	3,8	4,3	1,8	4,4	2,3	4,8	18,2	-	-	47,7	6,0	80,1
	Jún	128,3	8,0	6,9	4,0	4,9	2,0	4,4	2,3	4,8	21,5	-	-	51,2	9,6	85,9
	Júl	129,8	9,0	7,2	4,3	5,6	2,0	4,3	2,4	4,6	24,5	-	-	46,8	9,8	85,3
	Aug.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	-	40,5	10,5	77,0

3. Hodinové náklady práce⁷⁾

Podiel v % ⁵⁾	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	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2004	113,6	2,5	2,3	3,2	2,9	2,7	2,3	2,1
2005	116,7	2,7	2,8	2,7	2,6	2,4	2,9	2,1
2006	119,6	2,5	2,7	2,2	3,3	2,1	2,1	2,3
2007	122,8	2,6	2,8	2,1	2,8	3,1	2,5	2,2
2007 Q2	122,3	2,7	2,8	2,3	3,1	2,9	2,4	2,3
Q3	123,2	2,6	2,8	2,3	2,4	3,6	2,6	2,2
Q4	124,2	2,9	3,2	2,0	3,1	3,9	2,6	2,1
2008 Q1	125,1	3,3	3,7	2,3	3,7	4,0	3,0	2,9
Q2	.	.	.	.	.	.	.	2,8

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

1) Obytné budovy, na základe neharmonizovaných údajov.

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

3) Týka sa cien vyjadrených v eurách.

4) Brent Blend (pre jednodmesačnú 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, školsťo, zdravotníctvo a ostatné služby
	1	2	3	4	5	6	7	8
	Jednotkové náklady práce ¹⁾							
2004	107,6	0,8	-12,2	-1,2	3,2	0,1	2,3	2,1
2005	108,7	1,1	8,4	-1,0	3,0	0,7	1,9	2,0
2006	109,8	1,0	2,3	-0,6	2,8	0,2	2,3	2,3
2007	111,5	1,5	0,6	-0,3	3,9	1,0	2,8	1,8
2007 Q1	110,6	1,0	0,0	-0,9	2,3	0,0	2,4	2,1
Q2	111,3	1,3	0,9	0,2	4,1	0,4	3,0	0,9
Q3	111,4	1,5	0,9	-0,8	4,9	1,5	2,6	1,8
Q4	112,5	2,4	0,8	0,3	4,4	2,2	3,6	2,5
2008 Q1	113,3	2,4	1,3	1,1	1,8	2,0	4,2	2,4
	Odmena na zamestnanca							
2004	110,0	2,1	1,2	2,9	2,9	1,5	1,7	2,4
2005	112,0	1,8	1,8	1,8	2,0	1,7	2,3	1,8
2006	114,5	2,2	2,7	3,4	3,4	1,6	2,2	1,6
2007	117,3	2,4	3,2	2,8	3,3	1,9	1,9	2,4
2007 Q1	116,3	2,4	3,0	2,4	4,0	2,1	2,1	2,5
Q2	117,0	2,2	3,7	3,1	2,4	1,9	1,7	1,7
Q3	117,3	2,2	3,1	2,4	3,2	2,0	1,6	2,2
Q4	118,5	2,8	2,9	3,0	3,6	1,8	2,4	3,1
2008 Q1	119,7	2,9	3,6	3,3	4,0	2,0	2,9	2,7
	Produktivita práce ²⁾							
2004	102,3	1,4	15,4	4,1	-0,3	1,4	-0,6	0,2
2005	103,0	0,7	-6,1	2,8	-1,0	1,0	0,4	-0,2
2006	104,3	1,2	0,4	4,0	0,6	1,4	-0,1	-0,7
2007	105,2	0,8	2,5	3,0	-0,6	0,9	-0,9	0,6
2007 Q1	105,2	1,4	3,0	3,3	1,7	2,1	-0,3	0,3
Q2	105,1	0,9	2,8	2,9	-1,6	1,5	-1,3	0,8
Q3	105,3	0,7	2,1	3,2	-1,6	0,5	-1,0	0,4
Q4	105,3	0,3	2,1	2,7	-0,8	-0,3	-1,1	0,6
2008 Q1	105,7	0,5	2,3	2,1	2,2	0,1	-1,2	0,3

5. Deflátoary 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	109,4	1,9	2,1	2,0	2,0	2,5	1,0	1,5
2005	111,6	2,0	2,3	2,1	2,4	2,6	2,4	3,4
2006	113,7	1,9	2,3	2,2	2,0	2,8	2,7	3,9
2007	116,2	2,2	2,2	2,1	1,6	2,7	1,4	1,2
2007 Q2	116,0	2,2	1,9	1,9	0,9	2,9	1,6	0,7
Q3	116,6	2,3	2,2	2,0	1,5	2,5	1,2	1,0
Q4	117,0	2,3	2,8	2,8	2,3	2,6	1,4	2,7
2008 Q1	117,8	2,2	2,8	3,1	1,8	2,3	2,2	3,8
Q2	118,7	2,3	2,9	3,3	1,4	2,3	2,9	4,3

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) Deflátoary 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	7 806,4	7 655,3	4 470,9	1 594,8	1 580,7	8,9	151,1	2 861,7	2 710,6
2005	8 103,5	7 986,4	4 644,8	1 657,8	1 675,6	8,2	117,0	3 082,0	2 965,0
2006	8 503,0	8 404,1	4 840,7	1 723,8	1 824,4	15,2	98,9	3 422,5	3 323,7
2007	8 923,5	8 791,2	5 021,9	1 792,4	1 954,0	22,9	132,3	3 682,4	3 550,1
2007 Q2	2 220,6	2 183,7	1 249,0	445,6	484,3	4,8	36,8	913,4	876,6
Q3	2 244,0	2 212,4	1 262,8	449,9	490,5	9,3	31,6	932,3	900,8
Q4	2 261,1	2 230,8	1 276,6	454,2	498,7	1,3	30,3	939,4	909,1
2008 Q1	2 291,7	2 264,2	1 286,7	456,8	509,7	11,0	27,5	965,8	938,3
Q2	2 304,3	2 276,2	1 295,7	459,1	507,0	14,4	28,1	973,7	945,6
Percento HDP									
2007	100,0	98,5	56,3	20,1	21,9	0,3	1,5	-	-
Refazové indexy (ceny predchádzajúceho roku, sezónne očistené³⁾)									
<i>Zmena oproti predchádzajúcemu štvrťroku v %</i>									
2007 Q2	0,5	0,3	0,7	0,2	0,1	-	-	1,3	0,8
Q3	0,6	0,7	0,4	0,5	0,9	-	-	1,8	2,2
Q4	0,4	0,0	0,2	0,3	1,1	-	-	0,4	-0,4
2008 Q1	0,7	0,7	0,0	0,3	1,5	-	-	1,8	1,9
Q2	-0,2	-0,2	-0,2	0,5	-1,2	-	-	-0,4	-0,4
<i>Medziročná zmena v %</i>									
2004	2,1	2,0	1,6	1,6	2,3	-	-	7,3	7,1
2005	1,7	1,9	1,7	1,6	3,2	-	-	4,9	5,6
2006	2,8	2,7	1,9	1,9	5,6	-	-	8,0	7,8
2007	2,6	2,4	1,6	2,4	4,3	-	-	6,1	5,5
2007 Q2	2,6	2,3	1,8	2,4	3,5	-	-	6,1	5,4
Q3	2,6	2,2	1,8	2,5	3,7	-	-	7,3	6,5
Q4	2,1	2,1	1,2	2,1	3,2	-	-	4,1	4,0
2008 Q1	2,1	1,7	1,2	1,3	3,7	-	-	5,4	4,7
Q2	1,4	1,3	0,4	1,7	2,4	-	-	3,6	3,4
<i>Príspevky k štvrtročným percentuálnym zmenám HDP v percentuálnych bodoch</i>									
2007 Q2	0,5	0,3	0,4	0,0	0,0	-0,2	0,2	-	-
Q3	0,6	0,7	0,2	0,1	0,2	0,2	-0,2	-	-
Q4	0,4	0,0	0,1	0,1	0,2	-0,4	0,3	-	-
2008 Q1	0,7	0,7	0,0	0,1	0,3	0,3	0,0	-	-
Q2	-0,2	-0,2	-0,1	0,1	-0,3	0,0	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	1,7	1,8	1,0	0,3	0,6	-0,1	-0,1	-	-
2006	2,8	2,7	1,1	0,4	1,2	0,0	0,2	-	-
2007	2,6	2,4	0,9	0,5	0,9	0,1	0,3	-	-
2007 Q2	2,6	2,2	1,0	0,5	0,8	0,0	0,3	-	-
Q3	2,6	2,2	1,0	0,5	0,8	-0,1	0,4	-	-
Q4	2,1	2,0	0,7	0,4	0,7	0,2	0,1	-	-
2008 Q1	2,1	1,7	0,7	0,3	0,8	0,0	0,3	-	-
Q2	1,4	1,3	0,2	0,3	0,5	0,2	0,1	-	-

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	7 008,7	153,6	1 437,7	413,1	1 488,4	1 912,8	1 603,1	797,7
2005	7 262,6	141,5	1 478,4	439,1	1 528,1	2 010,1	1 665,4	840,8
2006	7 594,0	139,3	1 548,3	477,1	1 585,6	2 123,0	1 720,6	909,0
2007	7 966,6	150,2	1 625,5	516,9	1 652,7	2 234,3	1 787,0	956,9
2007 Q2	1 982,0	36,9	404,7	128,1	411,8	555,5	445,0	238,6
Q3	2 004,3	38,2	409,7	129,6	416,3	562,3	448,2	239,7
Q4	2 023,1	38,8	411,8	132,4	418,3	568,2	453,6	238,0
2008 Q1	2 049,6	39,8	418,5	136,6	423,2	575,6	455,8	242,1
Q2	2 065,7	40,3	418,0	135,4	424,2	583,4	464,4	238,6
Percento HDP								
2007	100,0	1,9	20,4	6,5	20,7	28,0	22,4	-
Refazové indexy (ceny predchádzajúceho roku, sezónne očistené¹⁾)								
<i>Zmena oproti predchádzajúcemu štvrťroku v %</i>								
2007 Q2	0,6	-0,8	0,8	-0,7	1,0	0,8	0,5	-1,0
Q3	0,6	-1,1	0,9	-0,1	0,5	0,7	0,4	0,7
Q4	0,5	1,0	0,5	1,0	0,2	0,6	0,4	-0,5
2008 Q1	0,6	1,2	0,4	2,5	0,7	0,5	0,2	1,3
Q2	-0,1	-0,1	-0,8	-2,2	-0,4	0,7	0,6	-1,4
Medziročná zmena v %								
2004	2,3	12,1	2,7	1,0	2,6	1,7	1,5	1,0
2005	1,7	-6,9	1,7	1,5	1,7	2,8	1,3	1,7
2006	2,8	-1,1	3,6	3,2	2,9	3,6	1,2	3,1
2007	2,8	1,4	3,4	3,3	2,7	3,3	1,8	1,2
2007 Q2	2,8	1,2	3,3	2,8	2,9	3,2	1,9	0,9
Q3	2,7	0,8	3,5	2,1	2,7	3,2	1,8	1,8
Q4	2,4	0,6	3,1	1,6	1,8	3,1	1,9	-0,3
2008 Q1	2,3	0,3	2,6	2,7	2,4	2,6	1,4	0,5
Q2	1,6	1,0	1,0	1,2	1,0	2,5	1,5	0,1
Príspevky k štvrťročným percentuálnym zmenám HDP v percentuálnych bodoch								
2007 Q2	0,6	0,0	0,2	0,0	0,2	0,2	0,1	-
Q3	0,6	0,0	0,2	0,0	0,1	0,2	0,1	-
Q4	0,5	0,0	0,1	0,1	0,0	0,2	0,1	-
2008 Q1	0,6	0,0	0,1	0,2	0,1	0,1	0,0	-
Q2	-0,1	0,0	-0,2	-0,1	-0,1	0,2	0,1	-
Príspevky k medziročným percentuálnym zmenám HDP v percentuálnych bodoch								
2004	2,3	0,3	0,6	0,1	0,6	0,5	0,4	-
2005	1,7	-0,2	0,3	0,1	0,4	0,8	0,3	-
2006	2,8	0,0	0,7	0,2	0,6	1,0	0,3	-
2007	2,8	0,0	0,7	0,2	0,6	0,9	0,4	-
2007 Q2	2,8	0,0	0,7	0,2	0,6	0,9	0,4	-
Q3	2,7	0,0	0,7	0,1	0,6	0,9	0,4	-
Q4	2,4	0,0	0,6	0,1	0,4	0,9	0,4	-
2008 Q1	2,3	0,0	0,5	0,2	0,5	0,7	0,3	-
Q2	1,6	0,0	0,2	0,1	0,2	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	Priemysel okrem stavebníctva									Staveb- níctvo	
			Spolu (index 2000 = 100)	Spolu		Priemysel okrem stavebníctva a energetiky							Energia
						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		1,4	104,0	1,4	1,5	1,2	0,9	3,0	0,5	-0,7	0,7	1,4	0,7
2006		4,0	108,2	4,0	4,4	4,4	4,9	5,9	2,5	4,4	2,2	0,8	3,9
2007		3,4	111,8	3,4	4,0	3,7	3,8	5,9	2,3	1,2	2,5	-0,5	3,2
2007	Q3	3,7	112,9	3,9	4,2	4,0	3,5	6,6	3,0	2,1	3,2	1,1	1,7
	Q4	2,5	112,7	2,9	2,6	2,0	1,8	5,2	0,7	-2,7	1,2	5,5	-0,4
2008	Q1	2,4	113,1	2,5	1,9	1,8	1,5	5,2	0,3	-1,9	0,7	4,4	1,4
	Q2	0,4	112,3	0,9	1,0	0,6	0,1	3,7	-1,5	-3,4	-1,1	1,5	-2,3
2008	Jan.	3,3	113,2	3,3	3,3	3,1	2,2	6,8	1,6	-0,5	2,0	2,9	3,2
	Feb.	3,3	113,4	3,1	2,9	3,4	1,9	6,5	0,9	-1,1	1,2	4,4	4,4
	Mar.	0,9	112,7	1,4	-0,2	-0,8	0,6	2,9	-1,4	-3,8	-1,0	6,1	-2,4
	Apr.	3,0	113,8	4,0	4,4	4,3	2,6	7,5	0,7	1,1	0,6	6,3	-2,3
	Máj	-0,6	111,7	-0,5	-0,5	-1,1	-0,7	2,6	-3,5	-5,3	-3,2	-1,0	-1,6
	Jún	-1,2	111,4	-0,8	-0,8	-1,2	-1,4	1,2	-1,5	-5,7	-0,8	-0,8	-3,2
		Percentuálne zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu (s. o.)											
2008	Jan.	0,9	-	0,6	1,0	1,2	0,7	2,2	0,7	1,7	0,6	-4,4	2,3
	Feb.	0,4	-	0,2	0,0	0,3	0,2	0,5	-0,4	-0,1	-0,4	1,6	0,9
	Mar.	-1,1	-	-0,6	-0,7	-1,8	-0,6	-1,8	-0,8	-1,9	-0,6	2,9	-2,7
	Apr.	0,6	-	0,9	0,4	2,0	0,3	2,1	0,5	1,9	0,2	-1,1	-0,8
	Máj	-1,6	-	-1,9	-1,4	-2,4	-1,5	-2,0	-1,7	-3,3	-1,4	-2,5	0,1
	Jún	-0,4	-	-0,2	-0,2	-0,2	-0,4	-0,5	0,6	-0,4	0,8	0,9	-1,0

3. Priemyselná produkcia

Podiel v % ⁵⁾	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., v tisícoch) ³⁾	Spolu
	Spolu (s. o. index 2000 = 100)	Spolu	Spolu (s. o. index 2000 = 100)	Spolu	Spolu (s. o. index 2000 = 100)	Spolu	Potraviny nápoje, tabakové výrobky	Ostatné tovary bez potravín					
								Textil, výrobky odevy, obuv	Vybavenie domácností				
		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	109,1	3,9	110,8	3,6	2,3	106,8	1,4	0,8	1,8	2,5	1,4	939	0,9
2006	119,3	9,3	118,9	7,3	2,9	108,5	1,6	0,3	2,5	2,7	4,4	968	3,0
2007	128,8	8,3	126,1	6,3	2,4	109,6	0,9	-0,3	1,8	3,3	2,1	964	-0,5
2007 Q3	129,1	6,4	127,5	6,3	2,6	110,2	1,3	-0,8	2,8	5,6	2,6	963	2,1
2007 Q4	131,2	8,2	127,0	5,2	2,1	109,1	-0,3	-0,8	0,2	0,3	-1,2	976	0,3
2008 Q1	130,8	3,9	131,3	4,5	3,1	108,9	-0,2	-1,5	0,6	0,1	-1,4	947	-0,6
2008 Q2	128,7	-0,2	132,2	6,2	1,9	107,9	-1,5	-2,4	-1,0	-2,3	-2,3	910	-5,0
2008 Feb.	131,4	9,5	131,8	10,3	4,8	109,2	1,7	0,5	2,4	4,8	0,0	975	5,7
2008 Mar.	129,0	-3,8	130,0	-3,1	0,9	108,0	-2,9	-3,3	-2,8	-6,8	-4,2	916	-4,7
2008 Apr.	133,7	12,7	132,8	14,5	1,1	107,8	-1,7	-2,1	-1,1	-8,7	-1,3	942	2,2
2008 Máj	126,4	-4,4	131,3	1,1	3,8	108,5	0,3	-0,8	0,8	5,4	-0,8	897	-9,9
2008 Jún	126,1	-7,5	132,4	3,7	0,8	107,5	-3,2	-4,2	-2,5	-2,9	-4,7	891	-6,5
2008 Júl	.	.	.	.	0,9	107,1	-2,8	-3,4	-2,2	.	.	.	.
Percentuálne zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu (s. o.)													
2008 Feb.	-	-0,4	-	-0,2	0,0	-	-0,2	0,1	-0,5	1,5	-0,2	-	2,7
2008 Mar.	-	-1,9	-	-1,4	-0,9	-	-1,1	-0,5	-1,5	-6,4	-2,2	-	-6,0
2008 Apr.	-	3,6	-	2,2	0,4	-	-0,1	-0,4	0,1	-0,6	0,9	-	2,8
2008 Máj	-	-5,4	-	-1,2	0,8	-	0,6	0,0	1,0	6,1	0,2	-	-4,8
2008 Jún	-	-0,3	-	0,9	-0,6	-	-0,9	-0,7	-0,9	-2,6	-1,7	-	-0,7

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,¹⁾ ak nie je uvedené inak)

5. Prieskumy medzi podnikateľmi a spotrebiteľmi

	Indikátor ekonomického sentimentu ²⁾ (dlhodobý prie- mer 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 ne- zamestnanosti v najbližších 12 mesiacov	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	81,4	-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 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	83,9	-12	-7	-17	11	-12
Q2	96,5	-3	-6	9	7	83,4	-15	-10	-22	13	-14
2008 Mar.	99,6	0	-1	7	8	-	-12	-7	-17	11	-13
Apr.	97,1	-2	-5	9	8	83,8	-12	-8	-19	11	-12
Máj	97,6	-2	-5	8	7	-	-15	-10	-21	13	-15
Jún	94,8	-5	-9	10	5	-	-17	-12	-25	14	-16
Júl	89,5	-8	-13	11	1	82,9	-20	-13	-30	20	-16
Aug.	88,8	-10	-14	12	-4	-	-19	-12	-28	23	-14

	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 nad- chádzajúcich 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 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
Q2	-11	-17	-4	-3	-1	16	7	8	3	9	13
2008 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	-9	-16	-2	-1	3	14	8	8	4	9	13
Jún	-11	-19	-4	-4	-3	17	7	9	4	10	14
Júl	-14	-23	-6	-9	-10	17	1	1	-8	4	7
Aug.	-13	-20	-6	-11	-9	20	-5	3	-3	3	9

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 (stĺpce 10) použité s opačnými znamienkami.

5.3 Trh práce¹⁾

(ročné percentuálne zmeny, ak nie je uvedené inak)

1. Zamestnanosť

	Hospodárstvo		Podľa postavenia v zamestnaní		Podľa sektora ekonomiky					
	V miliónoch (s. o.)		Zamestnanci	Samostatne zárobkovo činné osoby	Poľnohospodárstvo, poľovníctvo, lesníctvo a 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	138,375	0,7	0,7	0,9	-2,8	-1,4	1,3	1,2	2,4	1,3
2005	139,691	1,0	1,1	0,4	-0,8	-1,1	2,6	0,8	2,4	1,5
2006	141,917	1,6	1,7	0,8	-1,5	-0,4	2,6	1,5	3,8	2,0
2007	144,459	1,8	2,0	0,7	-1,1	0,3	3,9	1,7	4,3	1,3
2007 Q1	143,484	1,8	2,0	0,5	-0,1	0,3	4,9	1,1	4,1	1,4
Q2	144,232	1,7	1,9	0,6	-1,4	0,4	4,6	1,4	4,6	1,0
Q3	144,832	1,9	2,0	1,3	-1,3	0,2	3,6	2,2	4,2	1,4
Q4	145,288	1,8	2,0	0,5	-1,6	0,3	2,4	2,3	4,2	1,3
2008 Q1	145,729	1,6	1,8	0,7	-1,8	0,5	0,6	2,3	3,8	1,1
Percentuálne zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu (s. o.)										
2007 Q1	0,775	0,5	0,6	0,4	0,8	0,1	1,9	0,4	1,3	0,1
Q2	0,748	0,5	0,5	0,5	-0,6	0,1	0,4	0,8	1,3	0,3
Q3	0,601	0,4	0,5	0,1	-1,1	0,0	-0,1	0,8	0,7	0,5
Q4	0,456	0,3	0,5	-0,6	-0,6	0,2	0,3	0,1	0,9	0,4
2008 Q1	0,442	0,3	0,3	0,6	0,4	0,2	-0,1	0,5	0,9	-0,1

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	13,100	8,8	10,159	7,7	2,941	17,1	6,557	7,9	6,543	10,0
2005	13,286	8,8	10,341	7,8	2,945	17,2	6,697	8,0	6,589	9,9
2006	12,514	8,3	9,774	7,3	2,740	16,2	6,215	7,4	6,299	9,3
2007	11,372	7,4	8,894	6,5	2,478	14,8	5,592	6,6	5,780	8,4
2007 Q2	11,406	7,5	8,932	6,6	2,474	14,8	5,583	6,6	5,823	8,5
Q3	11,273	7,3	8,825	6,5	2,448	14,6	5,561	6,6	5,712	8,3
Q4	11,176	7,3	8,719	6,4	2,457	14,6	5,517	6,5	5,659	8,2
2008 Q1	11,123	7,2	8,687	6,3	2,436	14,5	5,503	6,5	5,620	8,1
Q2	11,293	7,3	8,804	6,4	2,489	14,8	5,661	6,6	5,632	8,1
2008 Feb.	11,112	7,2	8,679	6,3	2,433	14,5	5,495	6,5	5,617	8,1
Mar.	11,116	7,2	8,678	6,3	2,438	14,5	5,515	6,5	5,601	8,1
Apr.	11,224	7,3	8,752	6,3	2,473	14,7	5,596	6,6	5,629	8,1
Máj	11,308	7,3	8,810	6,4	2,497	14,8	5,671	6,6	5,636	8,1
Jún	11,348	7,3	8,850	6,4	2,498	14,9	5,717	6,7	5,631	8,1
Júl	11,375	7,3	8,894	6,4	2,481	14,7	5,756	6,7	5,619	8,1

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	Prijaté 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	13,9	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	Sociálne platby	Dotácie	Hradené inštitúciami EÚ	Investície	Kapitálové transfery	Hradené inštitúciami EÚ			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
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	46,2	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⁾							
	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)	Kolektívna spotreba	Individuálna spotreba
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
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	2,4	20,1	10,1	5,0	5,2	1,9	2,1	7,9	12,2

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				Ostatní veritelia ³⁾
		Mince a vklady	Pôžičky	Krátkodobé cenné papiere	Dlhodobé cenné papiere	Tuzemskí veritelia ²⁾				
						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	Tuzemskí veritelia 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⁾											Ostatné zmeny objemu	Ostatné ⁽¹⁰⁾
			Spolu	Transakcie s hlavnými finančnými aktívami v držbe verejnej správy							Dôsledok zhodnotenia	Dôsledok výmenného kurzu			
				Spolu	Obeživo a vklady	Pôžičky	Cenné papiere ⁽¹¹⁾	Akcie a iné majetkové účasti	Privatizácie	Dotácie vlastného kapitálu					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
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	0,5	0,5	0,2	0,0	0,2	0,1	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	

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
2002 Q1	41,8	41,4	10,1	12,7	15,4	1,7	0,7	0,4	0,2	38,4
Q2	45,5	45,0	12,4	12,7	15,4	1,9	1,7	0,5	0,3	40,9
Q3	43,5	43,0	11,2	12,8	15,4	1,9	0,7	0,4	0,3	39,7
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	41,4	9,8	12,8	15,5	1,7	0,7	0,5	0,2	38,3
Q2	46,0	44,6	12,0	12,9	15,7	2,0	1,4	1,5	1,2	41,7
Q3	42,6	42,2	10,8	12,5	15,5	1,9	0,6	0,5	0,2	39,1
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	45,0	44,2	12,1	13,0	15,3	2,0	1,0	0,8	0,6	41,0
Q3	42,7	42,2	10,6	12,7	15,4	1,9	0,6	0,5	0,3	39,0
Q4	49,1	48,1	12,9	14,3	16,2	2,9	0,7	1,0	0,4	43,8
2005 Q1	42,0	41,5	9,9	13,0	15,3	1,7	0,6	0,5	0,3	38,4
Q2	44,6	44,0	11,8	13,2	15,1	2,0	1,1	0,6	0,3	40,4
Q3	43,3	42,6	11,0	12,9	15,2	1,9	0,7	0,7	0,3	39,5
Q4	49,2	48,4	13,4	14,3	16,1	2,9	0,8	0,8	0,3	44,1
2006 Q1	42,5	42,0	10,2	13,3	15,1	1,7	0,8	0,5	0,3	39,0
Q2	45,8	45,3	12,5	13,6	15,2	2,0	1,3	0,4	0,3	41,5
Q3	43,7	43,2	11,5	12,9	15,2	1,9	0,7	0,5	0,3	40,0
Q4	49,6	48,9	14,1	14,3	15,9	2,9	0,8	0,6	0,3	44,6
2007 Q1	42,3	41,9	10,3	13,5	14,8	1,7	0,8	0,4	0,3	38,9
Q2	46,3	45,8	13,0	13,6	15,1	2,0	1,4	0,4	0,3	41,9
Q3	43,8	43,3	12,1	12,8	15,0	1,9	0,7	0,4	0,3	40,2
Q4	49,8	49,2	14,5	14,2	15,9	2,9	0,9	0,6	0,3	44,9
2008 Q1	42,3	41,9	10,6	13,1	14,9	1,7	0,8	0,4	0,2	38,8

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	12	13
2002 Q1	46,1	42,7	10,2	4,4	3,7	24,4	21,1	1,4	3,4	2,0	1,5	-4,3	-0,7
Q2	46,4	43,0	10,3	4,8	3,5	24,3	21,1	1,3	3,4	2,3	1,1	-0,9	2,6
Q3	46,9	43,2	10,1	4,7	3,5	24,9	21,4	1,4	3,7	2,5	1,2	-3,4	0,1
Q4	50,8	46,3	11,1	5,6	3,3	26,4	22,7	1,6	4,4	2,8	1,6	-1,8	1,5
2003 Q1	46,8	43,3	10,3	4,6	3,5	25,0	21,4	1,3	3,5	1,9	1,6	-4,9	-1,4
Q2	47,1	43,6	10,4	4,8	3,4	25,1	21,7	1,3	3,5	2,3	1,2	-1,1	2,3
Q3	47,1	43,4	10,3	4,8	3,3	25,1	21,6	1,3	3,7	2,5	1,2	-4,5	-1,2
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	-1,6	1,7
Q3	46,1	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	50,9	45,7	11,0	5,7	2,9	26,1	22,6	1,4	5,2	3,1	2,1	-1,8	1,1
2005 Q1	46,9	43,1	10,2	4,7	3,1	25,2	21,4	1,2	3,7	1,9	1,8	-4,9	-1,8
Q2	46,2	42,8	10,2	4,9	3,2	24,5	21,3	1,1	3,4	2,3	1,1	-1,5	1,6
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	50,6	45,8	11,1	5,8	2,8	26,1	22,6	1,4	4,8	3,1	1,6	-1,4	1,3
2006 Q1	45,4	42,2	10,0	4,5	2,9	24,7	21,2	1,2	3,1	1,9	1,2	-2,9	0,0
Q2	45,6	42,3	10,3	4,8	3,1	24,2	21,2	1,1	3,2	2,3	0,9	0,2	3,3
Q3	45,4	42,0	9,9	4,7	2,9	24,5	21,1	1,2	3,5	2,5	1,0	-1,8	1,1
Q4	50,5	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	41,3	9,8	4,5	3,0	24,0	20,6	1,1	3,1	2,0	1,2	-2,2	0,8
Q2	44,8	41,7	10,0	4,8	3,2	23,7	20,7	1,1	3,2	2,3	0,8	1,5	4,6
Q3	44,8	41,4	9,7	4,7	3,0	24,0	20,8	1,2	3,4	2,5	0,9	-1,0	2,0
Q4	50,5	45,2	10,7	5,8	2,8	25,9	22,2	1,4	5,3	3,3	1,9	-0,7	2,1
2008 Q1	44,5	41,4	9,8	4,6	2,9	24,1	20,5	1,2	3,1	2,0	1,1	-2,2	0,7

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.

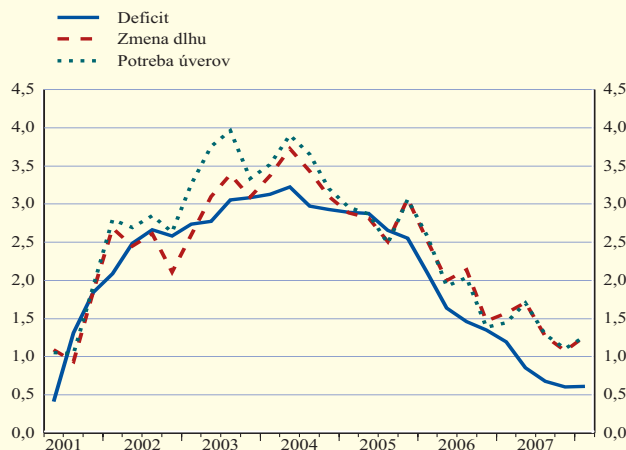
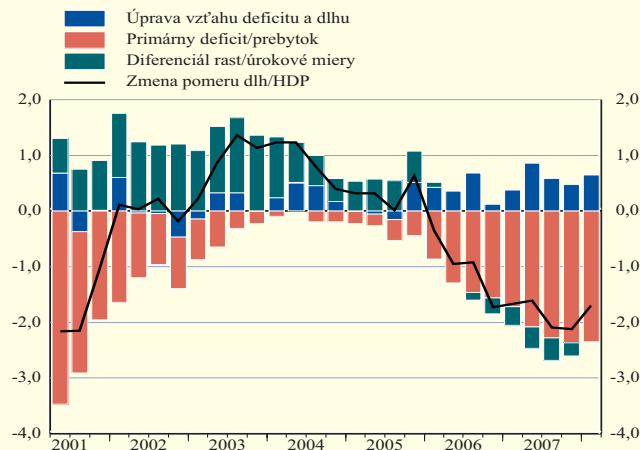
2) Fiškálne bremeno zahŕňa dane a sociálne príspevky.

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	Q2	71,5	2,3	11,7	5,2	52,3
	Q3	71,0	2,4	11,8	5,2	51,8
	Q4	70,2	2,4	11,8	4,7	51,3
2006	Q1	70,5	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
2008	Q1	67,1	2,2	10,9	5,1	49,1

2. Eurozóna – úprava vzťahu deficitu a dlhu

		Zmena dlhu	Deficit (-)/prebytok (+)	Úprava vzťahu deficitu a dlhu							Memo: Potreba úverov	
		1	2	Spolu	Transakcie s hlavnými finančnými aktívami v držbe verejnej správy				Vplyvy preceňovania a iné zmeny	Ostatné	11	
					Spolu	Obeživo a vklady	Pôžičky	Cenné papiere				Akcie a iné majetkové účasti
		3	4	5	6	7	8	9	10			
2005	Q2	5,4	-1,5	3,9	3,3	2,5	0,0	0,3	0,5	0,1	0,4	5,3
	Q3	0,6	-2,5	-2,0	-2,4	-2,3	0,0	0,3	-0,4	0,1	0,4	0,5
	Q4	-0,6	-1,4	-2,1	-0,4	0,0	0,0	-0,3	-0,1	0,0	-1,6	-0,6
2006	Q1	4,8	-2,9	1,9	1,3	1,0	0,1	0,6	-0,5	-0,4	1,0	5,2
	Q2	3,3	0,2	3,5	3,2	2,5	0,1	0,4	0,2	0,6	-0,4	2,6
	Q3	1,2	-1,8	-0,6	-0,8	-0,7	-0,1	0,2	-0,2	0,2	0,0	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	-2,2	2,9	2,0	1,1	0,1	0,6	0,2	-0,2	1,0	5,2
	Q2	3,7	1,5	5,2	4,7	4,1	0,0	0,5	0,1	0,1	0,3	3,6
	Q3	-0,6	-1,0	-1,6	-1,6	-2,2	0,0	0,4	0,2	0,0	-0,1	-0,6
	Q4	-3,6	-0,7	-4,3	-2,9	-2,1	-0,1	-0,6	-0,1	-0,1	-1,3	-3,5
2008	Q1	5,7	-2,2	3,5	2,3	1,9	0,0	0,1	0,3	-0,1	1,2	5,7

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

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

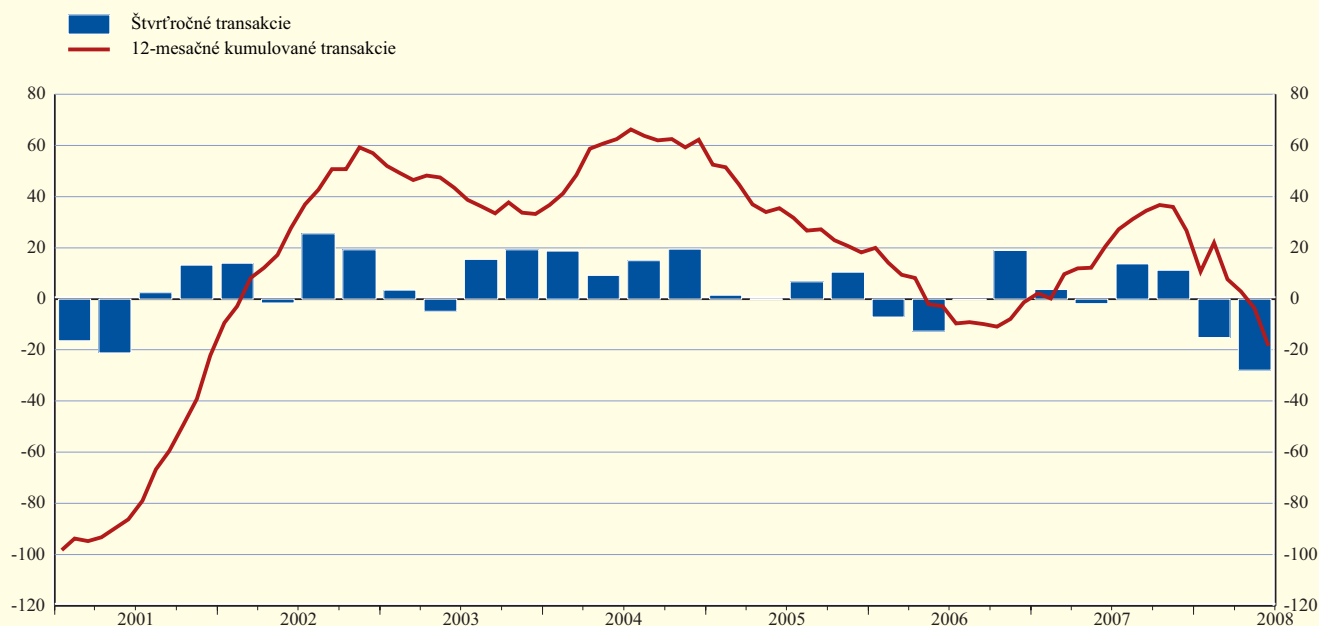
1) Údaje sa vzťahujú na 15 krajín eurozóny (Euro 15).

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

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	29,6	9,2	-216,4	131,4	-18,2	94,5	18,0	-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	-1,3	-120,3
2007	26,6	55,6	50,9	4,2	-84,1	13,9	40,5	96,2	-117,3	235,7	-90,5	73,7	-5,3	-136,7
2007 Q2	-2,0	20,1	14,0	-19,4	-16,7	2,1	0,1	49,8	-57,9	90,4	-19,7	41,2	-4,2	-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	-4,4	-112,7
Q4	11,1	9,7	10,3	11,6	-20,5	5,6	16,7	-80,5	-4,3	-62,3	-28,8	10,0	4,9	63,8
2008 Q1	-15,2	-2,9	10,7	6,1	-29,0	5,6	-9,6	19,2	-104,8	73,4	-14,9	70,7	-5,1	-9,6
Q2	-28,0	2,9	11,3	-24,3	-17,9	2,1	-25,9	79,2	-53,2	72,7	-39,0	98,9	-0,1	-53,3
2007 Jún	13,7	11,2	6,5	0,0	-4,0	0,0	13,8	-8,8	-26,9	72,6	-8,3	-44,2	-1,9	-5,0
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	66,4	1,0	-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	-5,3	-2,3	10,3
Okt.	4,2	7,2	4,0	3,3	-10,3	1,4	5,6	-41,0	35,4	-50,9	1,5	-27,0	0,1	35,5
Nov.	2,9	4,8	3,1	1,7	-6,7	1,1	3,9	12,6	9,6	9,9	-22,7	15,5	0,3	-16,5
Dec.	4,1	-2,2	3,1	6,6	-3,4	3,2	7,3	-52,1	-49,2	-21,2	-7,6	21,4	4,6	44,9
2008 Jan.	-18,0	-9,1	3,1	-1,3	-10,8	2,4	-15,6	22,9	-51,9	53,0	-19,2	47,4	-6,4	-7,2
Feb.	7,6	4,7	4,3	4,4	-5,8	2,2	9,8	-8,4	-22,4	14,7	1,7	-7,0	4,6	-1,4
Mar.	-4,8	1,4	3,2	3,0	-12,4	1,0	-3,8	4,7	-30,5	5,7	2,6	30,2	-3,3	-0,9
Apr.	-7,4	4,2	3,0	-7,0	-7,7	0,5	-6,8	18,2	-22,4	-3,7	-14,2	61,9	-3,4	-11,4
Máj	-19,6	-3,3	4,1	-15,6	-4,8	1,8	-17,8	45,3	-8,8	22,2	-29,6	58,7	2,8	-27,5
Jún	-1,0	1,9	4,2	-1,8	-5,4	-0,2	-1,2	15,7	-22,0	54,2	4,8	-21,7	0,5	-14,5
12-mesačné kumulované transakcie														
2008 Jún	-18,4	26,8	49,5	-1,6	-93,1	14,9	-3,5	115,4	-203,2	148,9	-109,5	283,9	-4,7	-111,9

G30 Platobná bilancia - bežný účet (mld. EUR)



Zdroj: ECB.

1) Spôsob používania známiensk je vysvetlený vo Všeobecných poznámkach.

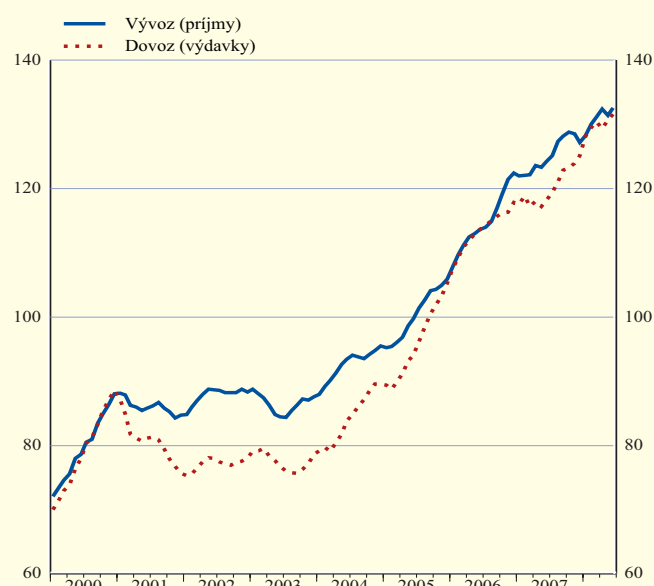
7.2 Bežný a kapitálový účet (mld. EUR; transakcie)

1. Súhrnný bežný a kapitálový účet

	Bežný účet												Kapitálový účet		
	Spolu			Tovar		Služby		Príjem		Bežné transfery				Príjmy	Výdavky
	Príjmy	Výdavky	Čisté	Príjmy	Výdavky	Príjmy	Výdavky	Príjmy	Výdavky	Príjmy		Výdavky			
										Platby pracov- níkom		Platby pracov- níkom			
	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	2 643,9	2 617,3	26,6	1 504,4	1 448,8	492,2	441,3	557,2	553,0	90,1	6,1	174,2	20,3	25,6	11,7
2007 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	694,9	683,7	11,1	393,2	383,4	125,2	114,9	149,4	137,8	27,1	1,4	47,6	5,5	8,9	3,4
2008 Q1	675,5	690,7	-15,2	387,1	390,1	114,9	104,2	147,6	141,5	25,9	1,5	54,9	5,0	8,9	3,3
Q2	695,4	723,4	-28,0	402,2	399,3	122,1	110,8	150,6	174,9	20,5	-	38,4	-	6,2	4,1
2008 Apr.	235,5	242,9	-7,4	138,0	133,7	39,9	36,9	50,1	57,1	7,5	.	15,2	.	1,5	1,0
Máj	225,5	245,1	-19,6	128,4	131,7	40,0	36,0	50,2	65,8	6,8	.	11,7	.	2,7	0,9
Jún	234,5	235,5	-1,0	135,8	133,9	42,2	38,0	50,3	52,1	6,2	.	11,6	.	2,0	2,2
	Sezónne očistené														
2007 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	674,0	678,3	-4,3	381,5	375,4	124,5	112,6	146,5	144,0	21,4	.	46,3	.	.	.
2008 Q1	691,2	704,0	-12,8	393,3	391,2	125,0	109,5	152,1	154,4	20,8	.	49,0	.	.	.
Q2	687,6	699,9	-12,2	397,7	394,8	122,3	113,9	144,0	148,0	23,7	.	43,2	.	.	.
2008 Jan.	229,2	236,9	-7,6	131,9	131,8	41,9	36,5	50,3	52,4	5,1	.	16,1	.	.	.
Feb.	238,9	231,6	7,3	133,7	128,7	42,0	36,2	52,6	51,0	10,7	.	15,7	.	.	.
Mar.	223,1	235,6	-12,5	127,8	130,6	41,0	36,9	49,2	51,0	5,0	.	17,2	.	.	.
Apr.	235,0	233,5	1,5	135,7	128,6	41,4	37,8	47,9	50,0	10,0	.	17,1	.	.	.
Máj	228,0	233,5	-5,5	130,7	132,9	40,7	37,5	49,5	50,2	7,1	.	12,9	.	.	.
Jún	224,6	232,8	-8,2	131,3	133,3	40,1	38,6	46,6	47,8	6,6	.	13,1	.	.	.

G31 Obchodná bilancia

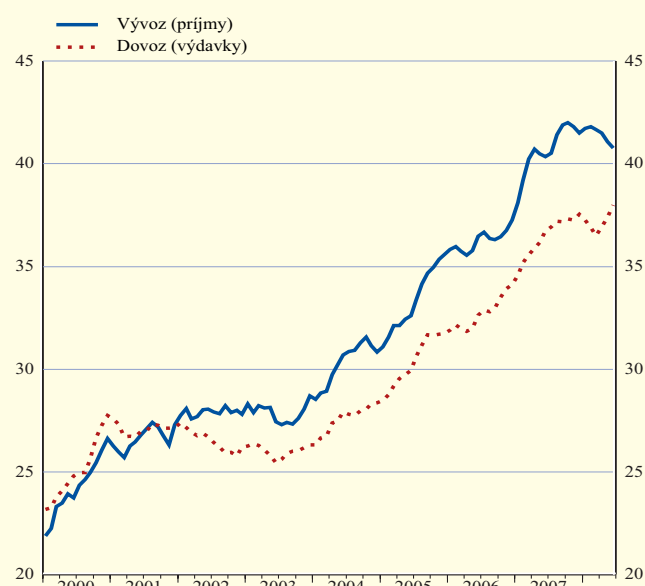
(mld. EUR, sezónne očistené; trojmesačný kľavý priemer)



Zdroj: ECB.

G32 Bilancia služieb

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



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

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	17,2	10,6	540,0	542,4	173,1	54,7	104,1	24,9	24,7	20,7	45,1	115,5	119,6	107,8	177,5	194,4
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	144,7	135,0	48,6	13,6	25,9	6,7	6,9	5,5	9,1	20,9	32,4	30,6	47,7	52,2
2008 Q1	4,6	2,0	143,1	139,6	48,8	24,0	27,3	13,5	6,3	5,3	9,4	21,2	31,2	34,2	47,4	51,5

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	Inšti-túcie EÚ										
2007 Q2 až 2008 Q1	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
	Príjmy															
Bežný účet	2 691,9	1 022,0	56,1	85,3	536,0	285,5	59,1	34,9	35,1	79,2	30,9	56,3	90,5	175,5	410,5	757,1
Tovar	1 530,0	554,7	34,9	55,1	238,1	226,6	0,0	19,1	18,4	62,4	23,6	33,8	70,2	85,7	194,4	467,7
Služby	495,7	175,9	10,8	13,2	116,6	29,2	6,0	5,6	6,9	13,5	5,5	10,7	11,3	48,3	83,3	134,9
Výnosy	577,3	226,5	9,8	15,5	167,8	26,8	6,6	10,0	9,1	3,0	1,7	11,3	8,8	35,4	125,6	145,6
z toho: výnosy z investícií	559,6	220,3	9,7	15,4	165,6	26,6	3,0	10,0	9,0	3,0	1,7	11,3	8,7	28,8	124,0	142,8
Bežné transfery	89,0	64,9	0,7	1,4	13,5	2,9	46,4	0,2	0,7	0,3	0,1	0,4	0,2	6,1	7,3	8,9
Kapitálový účet	26,7	23,1	0,0	0,1	0,9	0,1	21,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4	0,8	2,3
	Výdavky															
Bežný účet	2 684,3	889,9	44,5	81,7	435,5	222,9	105,3	-	29,5	-	-	97,6	-	170,2	362,5	-
Tovar	1 486,0	435,5	28,3	51,4	177,0	178,8	0,0	25,7	12,9	165,8	18,9	56,0	95,7	74,8	136,7	464,1
Služby	443,5	140,8	9,1	10,9	90,5	30,1	0,2	4,4	6,9	10,7	4,0	8,0	8,5	35,8	90,2	134,2
Výnosy	573,9	198,7	6,4	17,9	156,8	9,8	7,8	-	7,6	-	-	33,2	-	53,8	128,6	-
z toho: výnosy z investícií	563,4	192,4	6,3	17,9	155,4	5,1	7,8	-	7,5	-	-	33,1	-	53,3	127,7	-
Bežné transfery	180,8	114,8	0,7	1,4	11,1	4,2	97,3	1,5	2,0	2,6	0,7	0,4	0,6	5,8	6,9	45,4
Kapitálový účet	11,9	2,3	0,0	0,1	1,3	0,3	0,6	0,2	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,6	0,9	7,5
	Netto															
Bežný účet	7,6	132,1	11,6	3,6	100,5	62,6	-46,2	-	5,6	-	-	-41,4	-	5,3	48,0	-
Tovar	44,0	119,2	6,5	3,7	61,1	47,8	0,0	-6,6	5,5	-103,3	4,7	-22,2	-25,5	10,9	57,7	3,7
Služby	52,1	35,0	1,7	2,3	26,1	-0,8	5,8	1,2	0,0	2,8	1,6	2,7	2,8	12,5	-6,9	0,6
Výnosy	3,4	27,8	3,4	-2,4	11,0	16,9	-1,1	-	1,5	-	-	-21,9	-	-18,4	-3,0	-
z toho: výnosy z investícií	-3,8	27,9	3,4	-2,4	10,2	21,5	-4,8	-	1,5	-	-	-21,8	-	-24,5	-3,7	-
Bežné transfery	-91,8	-49,9	0,0	0,0	2,4	-1,4	-50,9	-1,3	-1,3	-2,4	-0,6	0,0	-0,3	0,2	0,3	-36,5
Kapitálový účet	14,8	20,7	0,0	0,0	-0,4	-0,2	21,3	-0,1	-0,1	0,0	-0,2	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	-5,1

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	114,6	-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	121,5	-11,4	2 314,6	2 242,0	3 042,9	4 076,4	-37,3	3 008,7	3 179,5	281,0
2005	10 737,9	11 575,7	-837,8	132,4	142,7	-10,3	2 796,4	2 444,5	3 887,8	5 105,7	-46,2	3 779,7	4 025,5	320,1
2006	12 195,1	13 226,4	-1 031,3	143,5	155,6	-12,1	3 050,2	2 654,1	4 459,3	5 960,7	-43,6	4 403,4	4 611,5	325,8
2007 Q4	13 754,8	15 049,5	-1 294,7	154,2	168,7	-14,5	3 472,3	2 988,8	4 710,3	6 715,2	46,5	5 178,5	5 345,5	347,3
2008 Q1	13 635,8	14 914,8	-1 279,0	151,5	165,7	-14,2	3 535,6	2 990,3	4 393,3	6 387,8	30,4	5 320,1	5 536,7	356,3
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	387,5	490,6	-17,6	302,6	241,2	-25,7
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	771,1	846,0	39,1
2006	1 457,3	1 650,7	-193,5	17,1	19,4	-2,3	253,8	209,6	571,5	855,1	2,6	623,7	586,1	5,7
2007 Q4	108,6	101,5	7,2	4,7	4,4	0,3	86,4	92,4	-74,8	7,4	46,9	43,2	1,7	6,8
2008 Q1	-119,0	-134,7	15,6	-5,3	-6,0	0,7	63,3	1,5	-317,0	-327,4	-16,0	141,6	191,2	9,0
Transakcie														
2004	812,4	798,3	14,2	10,4	10,2	0,2	161,5	93,9	345,6	416,5	8,3	309,4	287,8	-12,5
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	548,6	643,0	-18,0
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	717,7	707,3	1,3
2007	1 790,2	1 886,4	-96,2	20,1	21,2	-1,1	402,4	285,1	426,8	662,4	90,5	865,2	938,9	5,3
2007 Q4	293,8	213,3	80,5	12,6	9,2	3,5	78,9	74,7	98,7	36,4	28,8	92,2	102,2	-4,9
2008 Q1	482,4	501,6	-19,2	21,5	22,3	-0,9	143,2	38,4	46,5	119,8	14,9	272,8	343,4	5,1
2008 Q2	45,6	124,9	-79,2	2,0	5,4	-3,4	21,6	-31,6	90,2	162,9	39,0	-105,3	-6,4	0,1
2008 Feb.	135,1	126,7	8,4	.	.	.	34,4	12,0	30,2	44,8	-1,7	76,8	69,9	-4,6
Mar.	25,2	29,9	-4,7	.	.	.	26,0	-4,5	-0,5	5,2	-2,6	-1,0	29,2	3,3
Apr.	83,8	102,0	-18,2	.	.	.	-18,8	-41,2	31,1	27,4	14,2	53,9	115,8	3,4
Máj	59,2	104,5	-45,3	.	.	.	10,1	1,3	53,7	76,0	29,6	-31,4	27,2	-2,8
Jún	-97,4	-81,7	-15,7	.	.	.	30,3	8,3	5,4	59,5	-4,8	-127,8	-149,5	-0,5
Ostatné zmeny														
2003	-154,8	-55,6	-99,2	-2,1	-0,7	-1,3	15,7	121,2	82,0	4,1	-21,0	-200,0	-180,9	-31,6
2004	-20,2	91,3	-111,6	-0,3	1,2	-1,4	-16,2	63,9	41,9	74,1	-25,9	-6,8	-46,7	-13,3
2005	802,0	742,5	59,5	9,9	9,2	0,7	117,1	54,3	432,3	485,2	-27,0	222,5	203,0	57,1
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 Q4	-185,2	-111,8	-73,4	-8,0	-4,8	-3,2	7,4	17,7	-173,5	-29,1	18,2	-49,0	-100,5	11,7
2008 Q1	-601,5	-636,3	34,8	-26,8	-28,3	1,5	-79,8	-36,9	-363,5	-447,2	-30,9	-131,1	-152,2	3,9
Ostatné zmeny spôsobené výmenného kurzu														
2003	-433,3	-179,7	-253,6	-5,8	-2,4	-3,4	-101,9	26,9	-103,8	-49,8	.	-195,5	-156,9	-32,1
2004	-182,4	-138,3	-44,0	-2,3	-1,8	-0,6	-34,5	8,2	-67,5	-92,0	.	-70,9	-54,5	-9,4
2005	371,9	221,6	150,3	4,6	2,7	1,9	83,2	-21,0	120,7	125,3	.	149,4	117,2	18,7
2006	-292,6	-140,6	-151,9	-3,4	-1,7	-1,8	-66,0	14,5	-85,0	-51,0	.	-126,4	-104,0	-15,2
Ostatné zmeny spôsobené zmenami cien														
2003	218,9	158,4	60,5	2,9	2,1	0,8	74,1	32,5	165,4	125,8	-21,0	.	.	0,4
2004	119,1	243,0	-123,9	1,5	3,1	-1,6	37,7	28,2	110,4	214,8	-25,9	.	.	-3,1
2005	285,2	351,1	-65,9	3,5	4,3	-0,8	73,5	55,8	196,5	295,3	-27,0	.	.	42,2
2006	317,1	272,2	44,9	3,7	3,2	0,5	74,8	46,1	220,8	226,0	5,0	.	.	16,4
Ostatné zmeny spôsobené inými úpravami														
2003	59,6	-34,3	93,9	0,8	-0,5	1,2	43,5	61,7	20,5	-72,0	.	-4,5	-24,0	0,2
2004	43,0	-13,4	56,4	0,6	-0,2	0,7	-19,3	27,5	-1,0	-48,7	.	64,1	7,8	-0,7
2005	144,9	169,8	-24,9	1,8	2,1	-0,3	-39,6	19,4	115,1	64,6	.	73,1	85,8	-3,7
2006	-165,7	-191,6	25,9	-1,9	-2,3	0,3	-101,0	-52,3	-100,3	-122,1	.	32,4	-17,2	3,3
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	-5,9
2006	15,1	14,9	-	.	.	.	12,6	8,3	13,9	15,8	.	19,3	17,7	0,3
2007 Q4	14,7	14,2	-	.	.	.	13,1	10,7	9,6	11,1	.	19,6	20,5	1,7
2008 Q1	12,9	12,5	-	.	.	.	14,3	8,9	7,2	7,8	.	16,3	20,7	2,6
2008 Q2	9,2	9,2	-	.	.	.	10,9	5,5	5,9	6,5	.	9,5	15,0	1,4

Zdroj: ECB.

1) Čisté finančné deriváty sú zahrnuté v aktívach.

7.3 Finančný účet

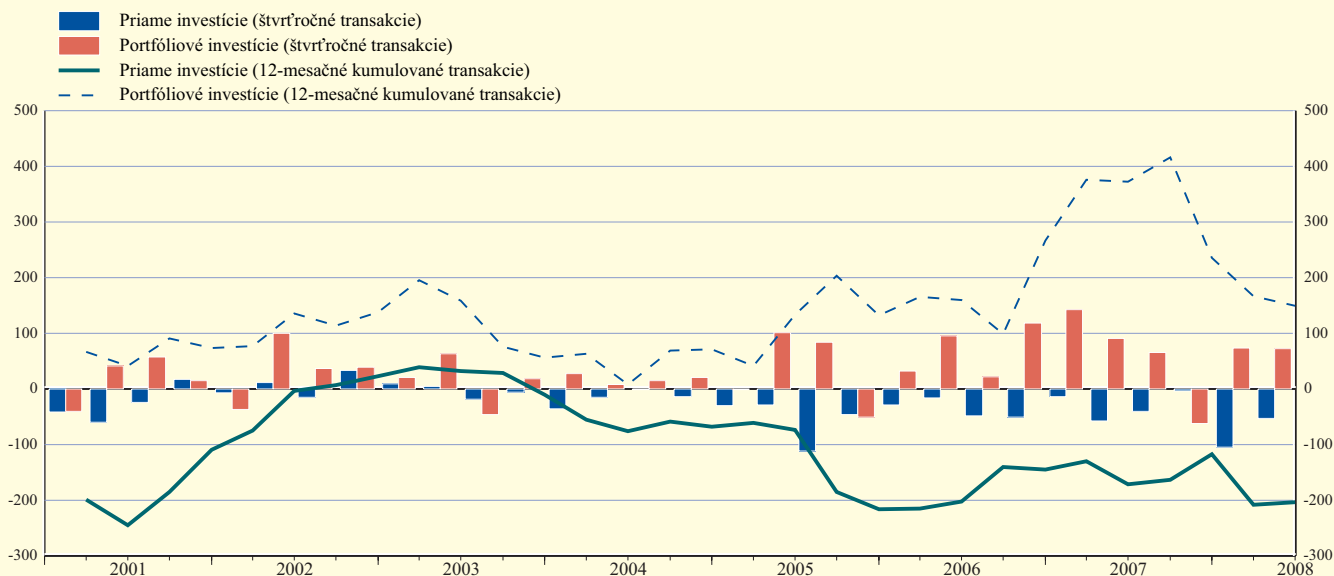
(mld. EUR a ročné miery rastu; stav a miery rastu ku koncu obdobia, transakcie v priebehu obdobia)

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 Q4	3 472,3	2 818,3	237,0	2 581,3	654,0	8,4	645,6	2 988,8	2 259,1	61,7	2 197,3	729,8	13,7	716,0
2008 Q1	3 535,6	2 847,1	237,3	2 609,8	688,6	10,4	678,2	2 990,3	2 271,6	61,5	2 210,2	718,7	13,4	705,2
	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	402,4	310,0	28,3	281,6	92,4	-0,5	92,9	285,1	185,8	1,9	183,9	99,3	1,3	98,0
2007 Q4	78,9	65,3	-4,6	69,8	13,7	0,6	13,0	74,7	29,1	1,9	27,2	45,6	0,7	44,9
2008 Q1	143,2	89,7	10,3	79,4	53,5	2,3	51,2	38,4	37,6	-0,1	37,8	0,7	0,1	0,6
2008 Q2	21,6	1,4	8,9	-7,5	20,2	-1,8	22,0	-31,6	-29,1	-1,7	-27,4	-2,5	0,2	-2,7
2008 Feb.	34,4	17,2	3,8	13,4	17,2	-0,5	17,7	12,0	5,4	0,4	5,1	6,5	0,1	6,4
Mar.	26,0	18,7	-0,1	18,8	7,3	2,6	4,7	-4,5	9,6	-0,8	10,4	-14,1	-0,9	-13,2
Apr.	-18,8	-25,0	4,4	-29,4	6,2	-0,1	6,3	-41,2	-31,9	1,0	-32,9	-9,3	0,0	-9,3
Máj	10,1	11,0	2,2	8,9	-0,9	-1,7	0,8	1,3	3,7	-2,0	5,7	-2,4	0,4	-2,8
Jún	30,3	15,4	2,3	13,0	14,9	0,0	14,9	8,3	-0,9	-0,8	-0,2	9,2	-0,2	9,4
	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 Q4	13,1	12,4	13,6	12,3	16,0	-43,5	16,3	10,7	9,1	3,1	9,3	15,8	8,1	15,8
2008 Q1	14,3	13,1	14,8	12,9	19,4	67,9	18,9	8,9	8,3	1,5	8,5	10,7	18,1	10,6
2008 Q2	10,9	9,1	14,7	8,6	19,0	6,1	19,2	5,5	4,1	0,8	4,2	10,0	10,7	10,0

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		6	7	8	Iné ako PFI		11	12	13	Iné ako PFI		16
				PFI	Euro-systém				PFI	Euro-systém				PFI	Euro-systém	
Stav (medzinárodná investičná pozícia)																
2005	3 887,8	1 726,5	102,5	3,0	1 624,0	27,2	1 845,3	710,9	9,0	1 134,4	11,6	316,0	263,0	0,8	53,0	0,4
2006	4 459,3	2 014,1	122,0	2,8	1 892,1	37,0	2 067,8	846,3	11,3	1 221,5	13,4	377,4	310,4	8,7	67,0	0,3
2007 Q4	4 710,3	2 046,3	144,4	2,8	1 901,9	41,7	2 260,5	929,2	11,7	1 331,2	15,2	403,5	323,7	8,2	79,8	0,4
2008 Q1	4 393,3	1 729,0	94,0	2,6	1 635,0	36,2	2 218,7	921,3	10,5	1 297,4	15,7	445,6	360,4	8,8	85,2	0,5
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	-0,1
2007	426,8	53,0	34,3	-0,1	18,7	5,3	319,5	161,0	2,3	158,5	2,4	54,3	50,8	6,1	3,5	0,3
2007 Q4	98,7	17,6	18,8	-0,1	-1,2	0,9	70,0	31,5	0,7	38,5	0,5	11,1	29,1	6,7	-18,0	-9,1
2008 Q1	46,5	-47,3	-40,9	0,1	-6,4	-0,6	27,1	25,1	-1,2	2,0	0,5	66,6	53,6	-0,1	13,0	0,1
2008 Q2	90,2	14,3	-4,3	0,1	18,6	-	71,5	37,2	0,9	34,3	-	4,4	-3,3	0,5	7,7	-
2008 Feb.	30,2	-7,9	-2,4	0,0	-5,5	-	23,8	20,9	0,1	2,9	-	14,2	6,6	0,0	7,6	-
2008 Mar.	-0,5	-18,4	-27,3	0,1	8,9	-	-1,2	-6,9	-0,6	5,8	-	19,0	12,6	-0,1	6,4	-
2008 Apr.	31,1	1,3	1,1	-0,1	0,2	-	26,7	17,9	0,4	8,8	-	3,1	1,6	0,3	1,5	-
2008 Máj	53,7	12,0	3,7	0,1	8,3	-	35,4	10,7	0,7	24,7	-	6,3	3,2	0,2	3,2	-
2008 Jún	5,4	1,0	-9,1	0,0	10,1	-	9,4	8,5	-0,2	0,8	-	-5,0	-8,0	0,1	3,0	-
Miery rastu																
2005	13,0	9,8	18,2	5,9	9,3	19,7	17,0	20,9	9,7	14,7	8,0	5,9	6,2	-6,6	3,5	-8,3
2006	13,9	8,9	18,3	0,9	8,3	21,7	17,4	24,9	29,7	12,7	10,6	21,9	22,3	1 022,8	22,1	-20,8
2007 Q4	9,6	2,6	28,1	-3,0	0,9	13,8	15,6	19,4	20,8	13,1	18,1	14,6	16,8	69,3	4,9	70,1
2008 Q1	7,2	-0,6	-20,5	1,9	0,7	9,6	12,0	15,5	1,1	9,6	14,2	22,0	27,0	80,9	2,0	-90,4
2008 Q2	5,9	-0,3	-26,6	3,8	1,5	-	9,7	11,9	6,1	8,3	-	16,4	20,9	89,5	-1,7	-

4. Portfóliové investície – pasíva

1	2	Majetok			Dlhové nástroje							
					Dlhopisy a zmenky				Nástroje peňažného trhu			
		3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
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 Q4	6 715,2	3 263,2	744,6	2 521,0	3 111,3	1 053,4	2 052,6	1 305,2	340,7	179,1	162,3	143,1
2008 Q1	6 387,8	2 896,7	760,5	2 136,6	3 148,9	1 041,1	2 108,3	1 377,4	342,1	164,2	177,9	169,7
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	662,4	188,2	60,0	128,1	421,1	194,2	225,2	144,1	53,1	48,4	5,2	12,0
2007 Q4	36,4	-30,6	-33,0	2,6	92,9	35,9	55,4	37,3	-25,8	22,3	-47,8	-45,3
2008 Q1	119,8	45,5	73,3	-27,8	68,0	23,1	45,0	60,4	6,3	-1,9	8,2	24,3
2008 Q2	162,9	5,1	30,3	-25,2	130,1	60,6	69,5	-	27,8	0,5	27,3	-
2008 Feb.	44,8	27,5	-	-	23,6	-	-	-	-6,3	-	-	-
2008 Mar.	5,2	-5,8	-	-	4,5	-	-	-	6,4	-	-	-
2008 Apr.	27,4	-21,1	-	-	28,5	-	-	-	20,0	-	-	-
2008 Máj	76,0	18,5	-	-	72,6	-	-	-	-15,2	-	-	-
2008 Jún	59,5	7,7	-	-	29,0	-	-	-	22,9	-	-	-
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 Q4	11,1	6,4	8,8	5,6	15,5	23,1	12,0	11,8	17,8	37,6	3,4	8,9
2008 Q1	7,8	4,0	10,4	2,0	11,7	15,8	9,7	13,8	11,3	29,4	-1,0	9,8
2008 Q2	6,5	1,6	12,4	-1,7	11,5	15,1	9,7	-	6,9	17,2	0,1	-

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			
								8	Obchodné úvery	Pôžičky/hotovosť a vklady		12	Obchodné úvery	Pôžičky/hotovosť a vklady	14
	10	11	13	15											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
	Stav (medzinárodná investičná pozícia)														
2005	3 779,7	7,9	7,2	0,7	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	4 403,4	11,3	10,6	0,7	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 Q4	5 178,5	23,3	22,7	0,7	3 354,7	3 282,9	71,9	107,1	13,4	47,8	13,5	1 693,3	196,8	1 366,3	437,2
2008 Q1	5 320,1	33,2	32,9	0,3	3 462,3	3 392,7	69,6	99,8	13,3	41,9	11,2	1 724,9	199,3	1 394,4	445,4
	Transakcie														
2006	717,7	3,3	3,3	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	865,2	13,3	13,3	0,0	560,3	548,9	11,4	-6,9	-0,5	-7,1	-2,0	298,5	10,2	274,2	17,7
2007 Q4	92,2	3,4	3,4	0,0	57,1	55,4	1,8	1,3	-0,4	1,7	-0,1	30,4	3,3	27,5	-19,8
2008 Q1	272,8	9,3	9,3	0,0	217,8	213,7	4,1	-5,3	-0,1	-5,0	-1,3	51,0	6,4	42,6	14,3
Q2	-105,3	1,8	-	-	-106,2	-	-	7,0	-	-	6,3	-7,9	-	-	-46,4
2008 Feb.	76,8	2,1	.	.	64,2	.	.	0,5	.	.	4,1	10,0	.	.	-8,0
Mar.	-1,0	3,8	.	.	-33,4	.	.	-1,7	.	.	-1,4	30,4	.	.	15,4
Apr.	53,9	2,2	.	.	50,3	.	.	1,9	.	.	1,4	-0,5	.	.	-16,4
Máj	-31,4	-0,7	.	.	-33,8	.	.	3,9	.	.	3,8	-0,8	.	.	-9,9
Jún	-127,8	0,3	.	.	-122,7	.	.	1,3	.	.	1,1	-6,6	.	.	-20,1
	Miery rastu														
2005	17,7	21,0	23,1	3,3	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	41,9	45,7	3,1	21,1	21,3	7,6	-1,6	0,0	-4,5	26,1	17,5	2,8	22,3	7,0
2007 Q4	19,6	117,9	125,5	-3,9	19,1	19,1	18,9	-6,0	-3,8	-12,4	-13,3	22,0	5,4	26,5	5,0
2008 Q1	16,3	119,0	124,2	-5,3	15,4	15,5	10,2	-4,4	-4,3	-9,9	17,5	18,7	7,0	22,2	-0,5
Q2	9,5	86,6	-	-	7,4	-	-	-11,7	-	-	-32,0	15,0	-	-	-10,5

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 Q4	5 345,5	138,2	137,9	0,2	3 943,6	3 874,8	68,9	51,8	0,0	46,2	5,6	1 211,9	156,9	945,2	109,8
2008 Q1	5 536,7	158,2	157,8	0,4	4 073,8	4 032,5	41,3	51,0	0,0	46,9	4,1	1 253,8	160,5	980,1	113,1
	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	938,9	52,5	52,5	0,0	639,2	634,0	5,2	2,9	0,0	3,1	-0,1	244,3	10,8	240,9	-7,5
2007 Q4	102,2	37,5	37,5	-0,1	50,8	50,5	0,3	-1,7	0,0	-0,7	-0,9	15,6	3,7	20,2	-8,3
2008 Q1	343,4	21,3	21,2	0,2	283,9	281,3	2,7	-0,3	0,0	1,4	-1,7	38,4	3,2	31,6	3,6
Q2	-6,4	30,5	-	-	-24,6	-	-	-2,1	-	-	-	-10,3	-	-	-
2008 Feb.	69,9	-8,4	-	-	109,1	-	-	-4,2	-	-	-	-26,6	-	-	-
Mar.	29,2	19,2	-	-	-22,9	-	-	-0,3	-	-	-	33,2	-	-	-
Apr.	115,8	8,7	-	-	116,8	-	-	-0,3	-	-	-	-9,4	-	-	-
Máj	27,2	19,1	-	-	1,7	-	-	-1,6	-	-	-	8,0	-	-	-
Jún	-149,5	2,7	-	-	-143,1	-	-	-0,2	-	-	-	-8,9	-	-	-
	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 Q4	20,5	52,7	52,8	-3,3	18,5	18,6	9,6	5,9	53,8	6,8	-8,2	24,8	7,3	32,4	-5,7
2008 Q1	20,7	67,3	67,4	17,6	17,9	18,0	9,9	3,9	24,6	6,2	-13,8	27,5	10,9	35,7	-8,3
Q2	15,0	80,9	-	-	11,8	-	-	-0,7	-	-	-	20,8	-	-	-

Zdroj: ECB.

7.3 Finančný účet

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

7. Rezervné aktíva

	Rezervné aktíva														Memo	
															Aktíva	Pasíva
	Spolu	Monetárne zlato		Zvláštne práva čerpania	Rezervná pozícia v MMF	Devízy								Ostatné rezervy	Pohľadávky voči rezidentom eurozóny v zahraničnej mene	Vopred stanovené krátkodobé čisté čerpania v zahraničnej mene
		V mld. EUR	V čistých trojských unciah (v miliónoch)			Spolu	Hotovosť a vklady		Cenné papiere				Finančné deriváty			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
	Stav (medzinárodná investičná pozícia)															
2004	281,0	125,4	389,998	3,9	18,6	133,0	12,5	25,5	94,7	0,5	56,6	37,6	0,4	0,0	19,1	-12,8
2005	320,1	163,4	375,861	4,3	10,6	141,7	12,6	21,4	107,9	0,6	69,4	38,0	-0,2	0,0	25,6	-17,9
2006	325,8	176,3	365,213	4,6	5,2	139,7	6,3	22,5	110,7	0,5	79,3	30,8	0,3	0,0	24,6	-21,5
2007 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 Q1	356,3	208,4	353,060	4,3	3,4	140,1	6,6	26,8	105,9	0,5	89,8	15,6	0,9	0,1	36,7	-37,3
2008 Máj	349,2	201,4	352,697	4,3	4,1	139,3	6,7	23,8	109,0	-	-	-	-0,1	0,0	59,8	-60,0
Jún	353,9	207,9	352,314	4,3	4,0	137,7	7,4	24,0	105,6	-	-	-	0,6	0,0	59,4	-59,2
Júl	355,6	206,5	351,082	4,4	3,9	140,8	7,2	25,8	108,0	-	-	-	-0,1	0,0	59,8	-61,9
	Transakcie															
2005	-18,0	-3,9	-	0,2	-8,6	-5,7	-0,2	-7,2	1,6	0,0	4,8	-3,2	0,0	0,0	-	-
2006	1,3	-4,2	-	0,5	-5,2	10,2	-6,1	2,7	13,7	0,0	19,4	-5,7	0,0	0,0	-	-
2007	5,3	-2,9	-	0,3	-0,9	8,8	0,9	1,8	6,0	0,0	14,3	-8,3	0,0	0,0	-	-
2007 Q4	-4,9	-1,5	-	0,1	-0,2	-3,3	-0,4	-4,4	1,5	0,1	4,0	-2,6	0,1	0,0	-	-
2008 Q1	5,1	-0,6	-	-0,3	0,0	5,9	-0,7	5,7	0,9	0,1	6,1	-5,3	0,1	0,1	-	-
Q2	0,1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	Miery rastu															
2004	-4,1	-0,9	-	-10,4	-17,0	-4,6	30,2	-10,7	-6,1	-46,6	-22,4	45,1	-55,8	-	-	-
2005	-5,9	-2,8	-	4,4	-44,6	-4,1	-2,0	-25,3	1,5	2,2	7,1	-7,9	20,5	-	-	-
2006	0,3	-2,4	-	11,6	-49,0	7,7	-48,4	12,7	13,4	0,0	29,2	-15,4	-73,2	-	-	-
2007 Q4	1,7	-1,6	-	7,3	-18,0	6,2	14,1	7,3	5,6	1,1	18,4	-27,4	-59,1	-	-	-
2008 Q1	2,6	-1,6	-	0,4	-2,9	8,5	32,2	10,2	7,1	407,6	18,0	-33,1	-46,5	-	-	-
Q2	1,4	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

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	37,0	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	4 459,3	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	540,3
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	2 445,2	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	269,3
Dlhopisy a zmenky	2 067,8	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	238,8
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	-208,2	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	25,2
Aktíva	4 403,4	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	659,0
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	2 957,5	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	389,0
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 Q2 až 2008 Q1	Kumulované transakcie														
Priame investície	207,9	90,7	2,0	-2,1	66,5	24,3	0,0	17,9	2,9	2,1	22,3	-35,3	40,7	-0,2	66,8
V zahraničí	451,8	129,5	1,3	5,4	90,9	32,0	0,0	19,7	2,7	10,3	40,6	76,1	73,3	-0,1	99,7
Majetkový kapitál / reinvestovaný zisk	334,9	99,5	0,6	3,5	70,0	25,4	0,0	12,4	0,7	3,8	26,1	60,6	62,4	0,0	69,5
Ostatný kapitál	116,9	30,1	0,7	1,9	20,9	6,5	0,0	7,3	2,0	6,5	14,5	15,5	10,9	-0,1	30,2
V eurozóne	244,0	38,8	-0,7	7,4	24,4	7,7	0,0	1,8	-0,2	8,3	18,3	111,4	32,6	0,1	32,9
Majetkový kapitál / reinvestovaný zisk	172,8	44,4	-1,8	8,6	36,8	0,8	0,0	-0,3	0,1	8,8	9,3	74,7	22,2	0,0	13,6
Ostatný kapitál	71,2	-5,6	1,1	-1,2	-12,4	6,9	0,0	2,1	-0,3	-0,6	9,0	36,8	10,4	0,1	19,2
Aktíva portfóliových investícií	328,5	92,7	0,2	7,0	75,7	2,8	6,9	4,8	1,4	-15,9	-15,7	127,6	20,2	-3,3	116,7
Majetkový kapitál	-10,7	-17,5	0,2	1,1	-20,0	1,1	0,1	-1,6	0,6	-28,2	-19,6	4,2	29,9	-0,1	21,5
Dlhové nástroje	339,2	110,2	0,1	5,9	95,7	1,7	6,8	6,5	0,8	12,3	3,9	123,4	-9,8	-3,2	95,1
Dlhopisy a zmenky	253,9	64,0	0,8	2,1	53,1	1,7	6,3	7,0	0,4	4,7	2,3	86,5	6,1	-2,8	85,6
Nástroje peňažného trhu	85,3	46,2	-0,7	3,8	42,6	0,0	0,5	-0,6	0,5	7,6	1,5	36,9	-15,9	-0,4	9,5
Ostatné investície	-226,3	-251,8	52,9	-1,2	-338,5	49,0	-14,0	1,0	16,5	4,2	-74,4	-93,1	42,6	29,4	99,5
Aktíva	770,8	199,4	23,9	2,2	99,6	67,3	6,5	3,6	9,7	16,0	-38,8	314,4	121,8	14,2	130,6
Verejná správa	-4,6	-1,4	1,0	0,2	-3,0	-0,3	0,6	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,5	-3,7
PFI	504,3	139,2	20,6	3,4	42,1	67,6	5,5	2,6	6,2	24,9	-37,7	133,9	98,6	13,7	122,9
Ostatné sektory	271,1	61,7	2,3	-1,4	60,5	0,0	0,3	1,0	3,5	-8,9	-1,2	180,4	23,2	0,0	11,4
Pasíva	997,1	451,2	-29,0	3,4	438,1	18,3	20,5	2,6	-6,8	11,8	35,5	407,5	79,3	-15,2	31,1
Verejná správ	2,0	3,9	-0,1	0,1	-3,9	0,0	7,8	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,3	0,1	-0,8	-0,9
PFI	722,0	407,3	-28,6	0,5	414,2	13,1	8,1	2,0	-8,0	11,2	22,9	203,5	66,5	-14,3	31,0
Ostatné sektory	273,0	40,1	-0,3	2,8	27,8	5,2	4,6	0,6	1,1	0,7	12,6	204,3	12,7	-0,1	1,0

Zdroj: ECB.

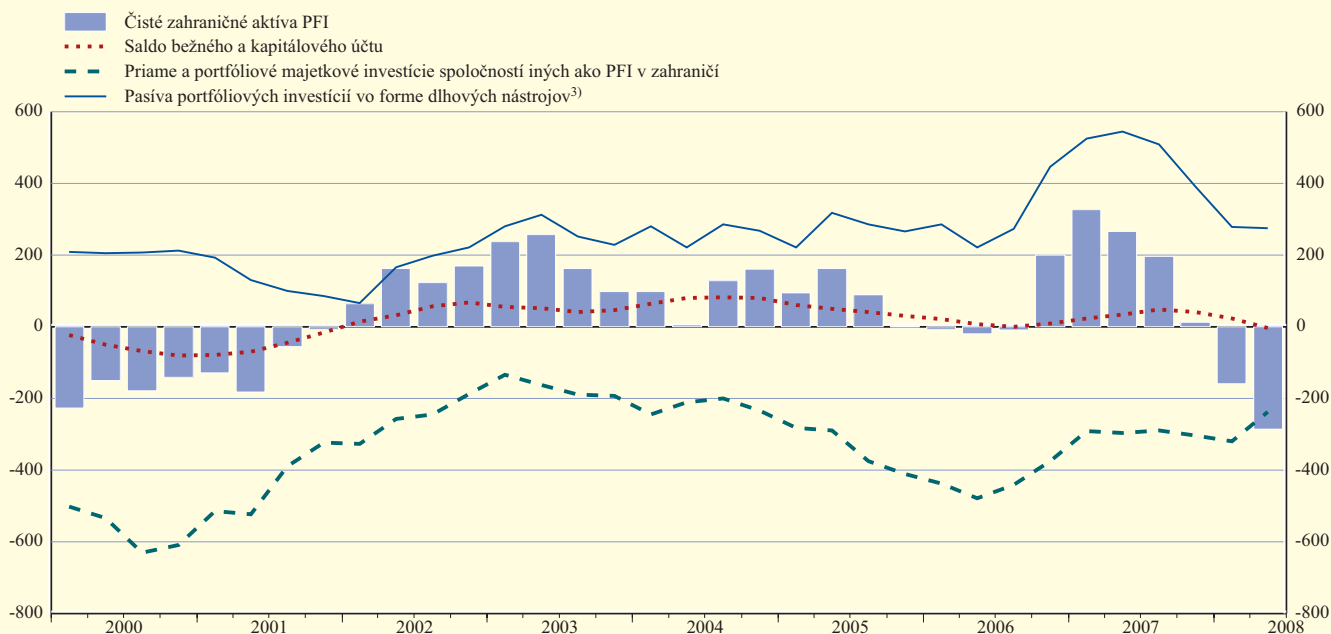
7.4 Menové vyjadrenie platobnej bilancie¹⁾

(mld. EUR, transakcie)

	Položky platobnej bilancie vyrovňávajúce transakcie externej protipoložky M3											Memo: Transakcie externej protipoložky M3
	Saldo bežného a kapitálového účtu	Priame investície		Portfóliové investície			Ostatné investície		Finančné deriváty	Chyby a omyly	Spolu stĺpce 1 až 10	
		Rezidenti v zahraničí (iné ako PFI)	Nerezidenti v eurozóne	Aktíva Iné	Pasíva		Aktíva ako PFI	Pasíva ako PFI				
					Majetok ²⁾	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	200,3
2007	41,4	-375,3	283,8	-182,0	142,4	390,1	-291,6	247,3	-90,7	-129,7	35,8	13,3
2007 Q2	-0,1	-101,3	53,8	-67,4	65,6	134,1	-56,8	46,7	-19,8	-56,7	-2,0	-0,2
Q3	14,9	-99,5	76,1	-42,9	25,3	48,0	-132,1	176,7	-26,8	-104,8	-65,3	-67,3
Q4	17,9	-84,3	74,1	-19,3	-39,8	42,6	-31,8	13,4	-28,8	68,0	12,0	-7,5
2008 Q1	-9,8	-130,6	38,2	-8,7	5,8	53,0	-45,7	38,1	-14,9	-9,4	-83,9	-83,3
Q2	-26,1	-14,5	-31,8	-60,5	-12,6	130,6	0,8	-12,4	-39,0	-53,1	-118,6	-128,4
2007 Jún	13,8	-35,4	11,5	-27,4	65,3	45,7	-23,1	17,4	-8,4	-10,8	48,6	55,7
Júl	7,0	-25,5	26,7	-22,3	33,1	19,5	32,2	4,9	-12,9	-53,7	9,0	8,2
Aug.	1,2	-28,5	33,3	-11,1	-14,7	23,6	-12,6	31,8	-5,1	-66,9	-48,9	-51,1
Sep.	6,6	-45,5	16,0	-9,5	7,0	4,8	-151,7	139,9	-8,8	15,8	-25,3	-24,4
Okt.	5,8	-34,9	59,2	-12,7	-24,2	4,3	-26,4	3,9	1,4	36,9	13,3	11,9
Nov.	4,3	-28,4	41,5	-2,4	-7,3	64,9	-12,6	10,7	-22,7	-14,5	33,5	28,6
Dec.	7,8	-21,0	-26,6	-4,2	-8,3	-26,6	7,3	-1,1	-7,6	45,6	-34,8	-47,9
2008 Jan.	-15,8	-75,9	30,0	17,4	-9,8	33,7	-6,5	36,1	-19,2	-7,1	-17,1	-18,5
Feb.	9,8	-31,1	11,9	-5,0	19,9	15,9	-10,5	-30,8	1,7	-1,4	-19,7	-13,9
Mar.	-3,9	-23,5	-3,6	-21,1	-4,3	3,3	-28,7	32,8	2,6	-0,9	-47,1	-51,0
Apr.	-6,9	23,1	-41,2	-10,5	-37,2	43,4	-1,4	-9,6	-14,2	-11,3	-65,7	-73,0
Máj	-17,9	-9,7	0,9	-36,2	3,5	38,2	-3,1	6,4	-29,6	-27,4	-74,8	-70,1
Jún	-1,3	-28,0	8,4	-13,9	21,0	49,0	5,3	-9,1	4,8	-14,4	21,9	14,7
	12-mesačné kumulované transakcie											
2008 Jún	-3,2	-328,9	156,5	-131,5	-21,3	274,1	-208,7	215,9	-109,6	-99,3	-255,8	-286,4

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

	Spolu (s. n.)		Vývoz (f. o. b.)					Dovoz (c. i. f.)					
	Vývoz	Dovoz	Spolu			Memo: Priemyselná výroba		Spolu			Memo:		
			Medzis potreba	Kapitál	Spotreba			Medzis potreba	Kapitál	Spotreba	Priemyselná výroba	Ropa	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Hodnoty (mld. EUR; ročné percentuálne zmeny pre stĺpce 1 a 2)													
2004	9,0	9,3	1 144,4	543,6	246,4	313,7	995,0	1 075,8	604,7	184,3	256,8	771,3	130,0
2005	7,8	13,4	1 238,3	589,9	269,1	333,8	1 068,7	1 227,3	705,9	208,3	277,0	846,8	187,0
2006	11,6	13,7	1 384,8	686,4	296,5	365,3	1 182,9	1 397,4	856,7	216,5	304,6	943,8	224,6
2007	8,4	5,7	1 501,0	736,9	324,6	393,6	1 275,8	1 475,1	898,6	225,3	324,1	1 010,3	223,3
2007 Q1	9,0	5,3	367,6	180,6	79,6	96,6	311,4	359,4	216,6	56,8	79,8	250,2	48,1
Q2	9,4	3,7	370,4	181,5	80,6	97,1	316,9	360,5	220,9	54,1	79,4	249,6	52,9
Q3	10,2	6,4	381,3	187,3	82,0	100,1	326,2	375,3	227,1	58,1	82,6	259,8	57,5
Q4	5,4	7,3	381,6	187,5	82,4	99,7	321,3	379,9	234,0	56,2	82,4	250,6	64,7
2008 Q1	6,7	9,2	395,1	194,0	83,9	104,2	331,2	395,2	246,6	57,2	81,6	255,6	70,0
Q2	7,8	11,4	396,9	.	.	.	330,3	399,5	.	.	.	251,4	.
2008 Jan.	10,1	12,6	132,3	65,3	28,2	35,2	110,7	133,7	82,8	19,6	28,0	85,9	24,6
Feb.	13,0	10,1	134,1	65,9	28,6	35,6	112,9	131,7	81,8	19,0	27,3	86,0	21,5
Mar.	-1,8	5,2	128,7	62,7	27,1	33,4	107,6	129,8	81,8	18,5	26,2	83,7	23,9
Apr.	16,1	15,8	136,0	67,5	28,5	35,7	112,6	134,6	84,4	18,5	27,2	84,4	23,9
Máj	2,8	7,0	129,6	63,8	27,0	33,4	108,3	130,6	83,3	17,8	26,4	83,3	24,1
Jún	4,9	11,4	131,4	.	.	.	109,5	134,4	.	.	.	83,6	.
Objemové indexy (2000 = 100; ročné percentuálne zmeny pre stĺpce 1 a 2)													
2004	9,0	6,4	117,5	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	119,7	129,8	123,6	124,6	114,0	107,5	123,5	123,6	117,1	110,6
2006	7,8	6,0	133,5	133,6	140,2	131,2	134,4	121,0	117,8	128,5	131,3	126,1	110,0
2007	6,0	4,2	141,5	138,8	151,4	139,5	142,1	126,0	120,0	137,4	138,6	133,8	107,6
2007 Q1	7,1	6,4	139,8	137,2	149,0	137,1	139,1	126,3	121,4	137,3	137,0	132,4	109,4
Q2	6,4	3,5	139,3	136,3	149,8	137,9	140,6	124,5	119,8	132,6	137,2	132,3	106,5
Q3	7,4	5,4	143,3	140,5	152,7	141,5	144,9	126,8	119,5	141,9	139,6	136,8	106,6
Q4	3,4	1,6	143,6	141,0	153,9	141,6	143,6	126,3	119,3	137,8	140,5	133,6	108,0
2008 Q1	3,8	-1,1	146,2	142,5	154,2	146,1	146,8	125,7	119,3	138,7	137,3	134,3	109,3
Q2	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2008 Jan.	6,9	1,9	147,3	144,6	155,6	149,1	147,7	128,2	121,5	142,6	140,2	135,4	117,2
Feb.	9,8	-0,3	148,6	145,3	158,4	148,8	149,8	126,0	119,3	137,8	137,8	135,2	101,6
Mar.	-4,0	-4,9	142,7	137,6	148,7	140,5	142,9	123,0	117,2	135,7	133,9	132,4	109,1
Apr.	13,7	5,3	150,7	147,8	158,2	150,2	149,7	127,3	120,2	136,4	139,5	134,0	106,9
Máj	0,9	-4,9	143,3	138,9	149,4	141,6	144,8	120,9	114,6	131,2	136,1	132,2	100,2
Jún	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
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	2,2	1,4	106,3	108,4	100,1	107,9	104,1	114,6	126,8	89,4	106,0	102,8	169,3
2007 Q1	1,7	-1,0	105,4	107,5	99,7	107,9	103,8	111,3	120,9	90,3	105,5	102,9	143,5
Q2	2,8	0,2	106,6	108,8	100,5	107,8	104,5	113,3	124,9	89,0	104,9	102,8	162,1
Q3	2,5	0,9	106,7	108,9	100,3	108,3	104,4	115,8	128,7	89,3	107,2	103,4	176,2
Q4	2,0	5,6	106,6	108,7	100,0	107,8	103,7	117,7	132,8	89,0	106,3	102,2	195,5
2008 Q1	2,8	10,5	108,3	111,2	101,7	109,1	104,6	123,0	140,0	89,9	107,7	103,6	209,0
Q2	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2008 Jan.	3,1	10,5	108,0	110,7	101,7	108,5	104,2	122,4	138,5	89,8	108,5	103,7	205,8
Feb.	2,9	10,3	108,5	111,2	101,1	109,7	104,8	122,7	139,4	90,4	107,9	103,9	206,7
Mar.	2,4	10,6	108,5	111,7	102,2	109,2	104,8	123,9	142,1	89,4	106,6	103,3	214,4
Apr.	2,2	10,0	108,5	112,0	101,0	109,2	104,6	124,1	142,6	88,5	106,1	102,9	218,7
Máj	1,9	12,5	108,7	112,6	101,1	108,3	104,0	126,8	147,6	88,5	105,3	103,0	235,7
Jún	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Zdroj: Eurostat.

7.5 Zahraničný obchod

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

2. Geografické členenie

	Spolu	Európska únia 27 (okrem eurozóny)				Rusko	Švajčiarsko	Turecko	Spojené štáty	Ázia			Afrika	Latinská amerika	Ostatné krajiny
		Dánsko	Švédsko	Spojené kráľovstvo	Ostatné krajiny EÚ						Čína	Japonsko			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
	Vývoz (f.o.b.)														
2004	1 144,4	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	100,3
2005	1 238,3	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	108,6
2006	1 384,8	31,7	49,9	216,8	189,8	55,2	77,2	38,8	199,9	271,7	53,7	34,5	77,7	54,4	121,1
2007	1 501,0	33,7	55,3	229,0	220,0	67,0	81,9	40,9	195,0	296,0	60,2	34,3	87,2	61,3	133,5
2007 Q1	367,6	8,3	13,5	56,9	52,3	15,6	20,5	10,2	49,6	71,9	14,3	8,7	21,4	14,8	32,6
Q2	370,4	8,4	13,9	55,9	53,9	16,7	20,0	9,9	48,7	73,2	14,9	8,8	21,4	15,4	33,0
Q3	381,3	8,5	14,2	58,7	56,4	17,3	20,6	10,3	49,4	75,0	15,3	8,5	22,2	15,6	33,0
Q4	381,6	8,5	13,7	57,5	57,4	17,5	20,8	10,5	47,3	75,9	15,6	8,2	22,2	15,6	34,8
2008 Q1	395,1	8,8	13,9	57,4	60,4	19,2	20,8	11,7	48,4	78,3	16,7	8,5	23,8	16,0	36,4
Q2	396,9	.	.	.	.	19,3	21,8	11,0	46,2	77,4	17,0	8,4	24,3	16,1	.
2008 Jan.	132,3	2,9	4,6	19,7	20,1	6,2	6,9	4,0	16,4	26,1	5,7	2,9	7,8	5,3	12,1
Feb.	134,1	3,0	4,7	19,1	20,4	6,5	6,9	4,0	16,7	26,4	5,5	2,9	8,1	5,4	13,0
Mar.	128,7	2,9	4,6	18,6	19,9	6,5	7,0	3,7	15,2	25,8	5,5	2,8	7,9	5,3	11,3
Apr.	136,0	3,0	4,7	20,1	20,9	6,5	7,3	3,8	16,3	26,1	5,9	2,8	8,1	5,3	13,9
Máj	129,6	3,0	4,7	18,7	20,1	6,3	7,2	3,6	14,7	25,5	5,5	2,8	8,0	5,3	12,4
Jún	131,4	.	.	.	.	6,5	7,3	3,6	15,2	25,8	5,6	2,8	8,2	5,4	.
	Podiel na celkovom vývoze v %														
2007	100,0	2,2	3,7	15,3	14,7	4,5	5,5	2,7	13,0	19,7	4,0	2,3	5,8	4,1	8,9
	Dovoz (c.i.f.)														
2004	1 075,8	25,4	39,8	144,8	115,5	56,6	53,3	23,2	113,4	309,2	92,4	54,1	72,9	45,2	76,3
2005	1 227,3	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	1 397,4	28,5	47,9	167,2	152,3	95,6	62,3	29,4	125,9	418,6	144,5	57,0	110,5	66,2	93,1
2007	1 475,1	28,1	51,6	167,7	174,4	97,7	67,1	32,2	131,1	445,8	170,2	58,5	112,7	74,7	92,1
2007 Q1	359,4	7,0	12,8	40,7	41,4	22,8	17,0	7,9	33,4	110,8	42,4	14,9	26,5	18,1	21,1
Q2	360,5	7,0	12,8	41,7	42,5	23,9	16,5	7,9	32,1	107,8	39,9	14,3	26,9	18,3	23,0
Q3	375,3	7,3	12,8	42,8	44,9	23,6	17,2	8,1	33,3	114,6	44,7	14,9	28,1	18,9	23,6
Q4	379,9	6,7	13,2	42,5	45,5	27,4	16,5	8,3	32,2	112,6	43,2	14,4	31,2	19,4	24,4
2008 Q1	395,2	7,2	13,9	43,4	47,9	28,0	16,9	8,4	33,9	116,2	43,3	14,6	34,0	19,4	26,1
Q2	399,5	.	.	.	.	29,0	17,1	8,5	33,2	114,7	43,0	13,8	36,2	20,1	.
2008 Jan.	133,7	2,3	4,6	14,9	15,8	9,5	5,5	2,8	11,5	39,5	14,9	4,8	11,5	6,6	9,1
Feb.	131,7	2,6	4,7	14,4	16,0	9,2	5,8	2,7	11,2	38,3	14,5	5,0	11,3	6,4	9,0
Mar.	129,8	2,3	4,6	14,1	16,1	9,3	5,6	2,8	11,2	38,4	14,0	4,8	11,1	6,4	7,9
Apr.	134,6	2,7	4,5	14,1	16,6	9,9	5,7	2,9	11,1	38,6	14,4	4,8	12,3	6,8	9,3
Máj	130,6	2,6	4,5	13,5	15,9	9,7	5,5	2,8	10,8	37,5	14,2	4,5	11,6	6,8	9,4
Jún	134,4	.	.	.	.	9,3	5,8	2,8	11,3	38,5	14,3	4,5	12,4	6,6	.
	Podiel na celkovom dovoze v %														
2007	100,0	1,9	3,5	11,4	11,8	6,6	4,5	2,2	8,9	30,2	11,5	4,0	7,6	5,1	6,2
	Saldo														
2004	68,7	0,4	2,3	59,6	18,4	-20,7	13,3	8,6	59,2	-83,6	-52,0	-20,8	-8,3	-4,5	23,9
2005	10,9	2,6	2,9	50,1	25,4	-32,5	12,7	9,2	65,1	-119,4	-74,8	-19,1	-22,6	-6,9	24,4
2006	-12,5	3,2	2,0	49,7	37,6	-40,4	15,0	9,4	74,0	-146,9	-90,8	-22,4	-32,8	-11,9	28,7
2007	25,9	5,6	3,7	61,2	45,7	-30,6	14,9	8,7	63,9	-149,7	-110,1	-24,3	-25,5	-13,4	41,4
2007 Q1	8,2	1,3	0,7	16,2	11,0	-7,2	3,6	2,3	16,2	-38,9	-28,1	-6,2	-5,1	-3,3	11,5
Q2	10,0	1,4	1,1	14,3	11,3	-7,2	3,5	2,0	16,5	-34,6	-25,0	-5,5	-5,5	-2,9	10,0
Q3	6,0	1,2	1,4	15,8	11,5	-6,4	3,4	2,2	16,1	-39,5	-29,4	-6,4	-5,9	-3,3	9,4
Q4	1,7	1,8	0,5	15,0	11,9	-9,9	4,3	2,2	15,1	-36,7	-27,6	-6,2	-8,9	-3,9	10,4
2008 Q1	-0,1	1,6	0,0	14,0	12,5	-8,8	4,0	3,3	14,5	-37,9	-26,6	-6,2	-10,2	-3,4	10,3
Q2	-2,6	.	.	.	.	-9,6	4,7	2,5	13,1	-37,3	-26,0	-5,4	-12,0	-4,1	.
2008 Jan.	-1,4	0,7	0,0	4,8	4,3	-3,3	1,4	1,1	5,0	-13,4	-9,1	-2,0	-3,7	-1,3	3,0
Feb.	2,4	0,4	0,0	4,7	4,4	-2,7	1,2	1,2	5,5	-11,9	-9,0	-2,2	-3,3	-1,0	3,9
Mar.	-1,0	0,6	0,1	4,4	3,8	-2,8	1,4	0,9	4,0	-12,6	-8,5	-2,0	-3,2	-1,2	3,4
Apr.	1,4	0,3	0,2	6,0	4,3	-3,4	1,5	1,0	5,2	-12,5	-8,6	-2,0	-4,2	-1,5	4,6
Máj	-1,0	0,4	0,2	5,3	4,2	-3,4	1,7	0,8	3,9	-12,0	-8,7	-1,7	-3,6	-1,4	3,0
Jún	-3,0	.	.	.	.	-2,9	1,5	0,8	3,9	-12,7	-8,7	-1,7	-4,2	-1,2	.

Zdroj: Eurostat.

8

VÝMENNÉ KURZY

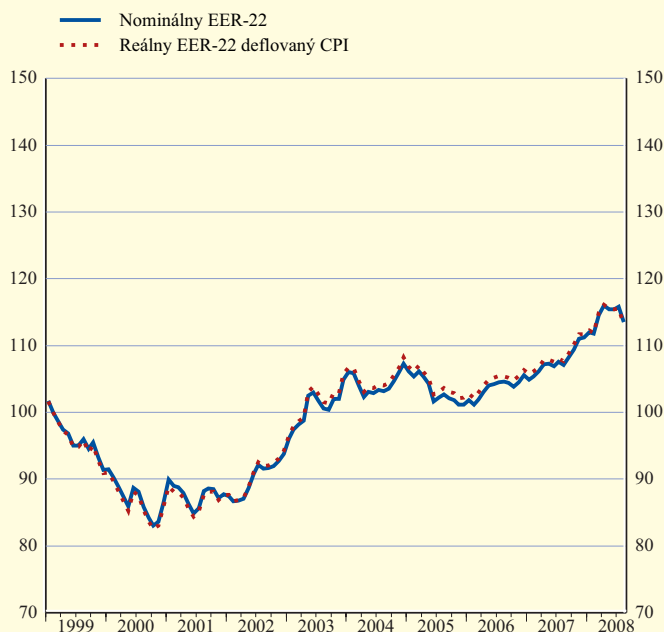
8.1 Efektívne výmenné kurzy¹⁾

(priemery za obdobie; index 1999 Q1=100)

	EER-22						EER-42	
	Nominálny	Reálny CPI	Reálny PPI	Reálny deflátor HDP	Reálny ULCM	Reálny ULCT	Nominálny	Reálny CPI
	1	2	3	4	5	6	7	8
2005	103,3	104,2	102,5	102,2	98,2	101,9	109,7	103,7
2006	103,6	104,6	103,0	102,2	98,7	101,5	110,0	103,4
2007	107,7	108,3	106,8	106,0	101,6	104,7	114,2	106,6
2007 Q2	107,1	107,7	106,1	105,5	101,8	104,4	113,5	106,0
Q3	107,6	108,2	106,8	106,0	101,3	104,6	114,1	106,4
Q4	110,5	111,2	109,5	108,5	104,1	107,4	117,0	109,0
2008 Q1	112,7	113,1	111,3	110,7	105,9	109,4	119,4	110,8
Q2	115,7	115,7	113,2	-	-	-	122,6	113,3
2007 Aug.	107,1	107,7	106,4	-	-	-	113,7	106,0
Sep.	108,2	108,8	107,5	-	-	-	114,8	107,0
Okt.	109,4	110,1	108,7	-	-	-	115,8	108,0
Nov.	111,0	111,7	109,9	-	-	-	117,6	109,6
Dec.	111,2	111,7	110,0	-	-	-	117,6	109,4
2008 Jan.	112,0	112,3	110,4	-	-	-	118,3	109,9
Feb.	111,8	111,9	110,4	-	-	-	118,2	109,5
Mar.	114,6	115,0	112,9	-	-	-	121,5	112,8
Apr.	116,0	116,1	113,9	-	-	-	123,1	113,8
Máj	115,5	115,5	113,1	-	-	-	122,4	113,1
Jún	115,4	115,4	112,6	-	-	-	122,4	113,0
Júl	115,8	115,5	112,5	-	-	-	122,8	113,2
Aug.	113,5	113,2	110,1	-	-	-	120,0	110,5
Zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu v %								
2008 Aug.	-2,0	-2,0	-2,2	-	-	-	-2,3	-2,4
Zmeny oproti predchádzajúcemu roku v %								
2008 Aug.	6,0	5,1	3,5	-	-	-	5,5	4,2

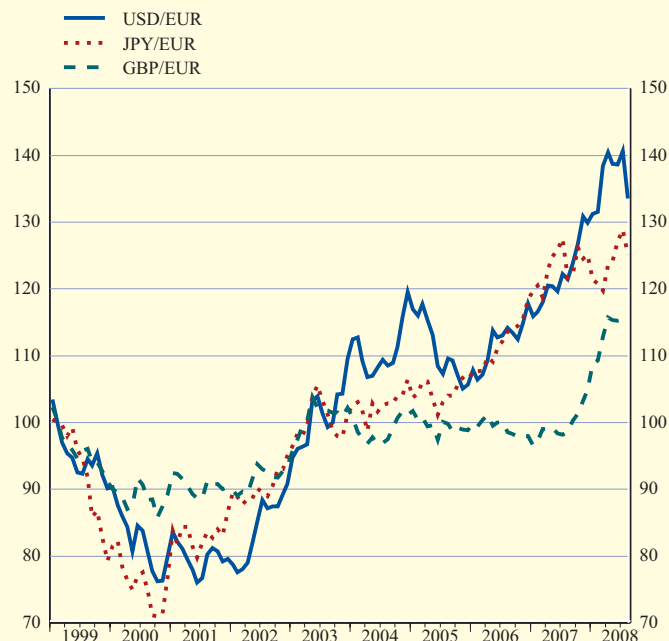
G35 Efektívne výmenné kurzy

(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)

	Dánska koruna	Švédka koruna	Anglická libra	US dolár	Japonský jen	Švajčiarsky frank	Juhokórejský won	Hong- kongský dolár	Singa- purský dolár	Kanadský dolár	Nórka koruna	Austrálsky dolár
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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 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
2008 Q2	7,4599	9,3517	0,79286	1,5622	163,35	1,6114	1 590,82	12,1845	2,1346	1,5769	7,9401	1,6559
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
2008 Jún	7,4586	9,3739	0,79152	1,5553	166,26	1,6139	1 604,95	12,1425	2,1278	1,5803	7,9915	1,6343
2008 Júl	7,4599	9,4566	0,79308	1,5770	168,45	1,6193	1 604,58	12,3004	2,1438	1,5974	8,0487	1,6386
2008 Aug.	7,4595	9,3984	0,79279	1,4975	163,63	1,6212	1 566,23	11,6932	2,1024	1,5765	7,9723	1,6961
Zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu v %												
2008 Aug.	0,0	-0,6	0,0	-5,0	-2,9	0,1	-2,4	-4,9	-1,9	-1,3	-0,9	3,5
Zmeny oproti predchádzajúcemu roku v %												
2008 Aug.	0,2	0,8	17,0	9,9	2,9	-1,0	23,0	9,8	1,3	9,3	0,0	3,2

	Česká koruna	Estónska koruna	Lotyšský lats	Litovský litas	Maďarský forint	Poľský zlotý	Slovenská koruna	Bulharský lev	Nový ru- múnský lei	Chorvátska kuna	Nová turecká lira
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
2005	29,782	15,6466	0,6962	3,4528	248,05	4,0230	38,599	1,9558	3,6209	7,4008	1,6771
2006	28,342	15,6466	0,6962	3,4528	264,26	3,8959	37,234	1,9558	3,5258	7,3247	1,8090
2007	27,766	15,6466	0,7001	3,4528	251,35	3,7837	33,775	1,9558	3,3353	7,3376	1,7865
2007 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
2008 Q2	24,830	15,6466	0,6997	3,4528	248,04	3,4070	31,403	1,9558	3,6521	7,2556	1,9717
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
2008 Jún	24,316	15,6466	0,7032	3,4528	242,42	3,3736	30,322	1,9558	3,6556	7,2469	1,9206
2008 Júl	23,528	15,6466	0,7035	3,4528	231,82	3,2591	30,319	1,9558	3,5764	7,2297	1,9128
2008 Aug.	24,287	15,6466	0,7039	3,4528	235,88	3,2920	30,334	1,9558	3,5271	7,1947	1,7669
Zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu v %											
2008 Aug.	3,2	0,0	0,1	0,0	1,8	1,0	0,1	0,0	-1,4	-0,5	-7,6
Zmeny oproti predchádzajúcemu roku v %											
2008 Aug.	-12,8	0,0	0,9	0,0	-7,6	-13,6	-9,7	0,0	9,4	-1,7	-1,4

	Brazílsky real ¹⁾	Čínsky jüan	Islandská koruna	Indonézska rupia	Malajzijský ringgit	Mexické peso ¹⁾	Novozélandský dolár	Filipínske peso	Ruský rubeľ	Juhoafrický rand	Thajský 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	2,6594	10,4178	87,63	12 528,33	4,7076	14,9743	1,8627	63,026	35,0183	9,6596	44,214
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
2008 Q2	2,5882	10,8687	119,09	14 460,45	5,0183	16,2919	2,0129	67,174	36,9108	12,1648	50,437
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
2008 Jún	2,5185	10,7287	123,28	14 445,41	5,0666	16,0617	2,0424	68,903	36,7723	12,3467	51,649
2008 Júl	2,5097	10,7809	123,61	14 442,77	5,1258	16,1119	2,0900	70,694	36,8261	12,0328	52,821
2008 Aug.	2,4103	10,2609	122,07	13 700,21	4,9843	15,1269	2,1097	67,307	36,2502	11,4680	50,697
Zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu v %											
2008 Aug.	-4,0	-4,8	-1,2	-5,1	-2,8	-6,1	0,9	-4,8	-1,6	-4,7	-4,0
Zmeny oproti predchádzajúcemu roku v %											
2008 Aug.	-9,8	-0,5	38,0	7,3	5,0	0,5	12,3	7,1	3,8	16,6	17,0

Zdroj: ECB.

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



VÝVOJ MIMO EUROZÓNY

9.1 V ostatných členských štátoch EÚ

(ročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak)

1. Ekonomický a finančný vývoj

	Bulharsko	Česká republika	Dánsko	Estónsko	Lotyšsko	Litva	Maďarsko	Poľsko	Rumunsko	Slovensko	Švédsko	Spojené kráľovstvo
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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 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
2008 Q2	14,0	6,7	3,7	11,5	17,5	12,3	6,8	4,3	8,6	4,0	3,8	3,4
2008 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
2008 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
2008 Máj	14,0	6,8	3,6	11,4	17,7	12,3	6,9	4,3	8,5	4,0	3,9	3,3
2008 Jún	14,7	6,6	4,2	11,5	17,5	12,7	6,6	4,3	8,7	4,3	4,1	3,8
2008 Júl	14,4	6,8	4,4	11,2	16,5	12,4	7,0	4,5	9,1	4,4	4,1	4,4
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												
2008 Feb.	5,24	4,53	4,08	-	5,11	4,51	7,58	5,82	7,29	4,36	4,02	4,45
2008 Mar.	4,85	4,68	4,04	-	5,25	4,36	8,41	5,99	7,34	4,34	3,92	4,42
2008 Apr.	4,80	4,72	4,29	-	5,93	4,59	8,02	5,99	7,35	4,46	4,06	4,62
2008 Máj	4,95	4,84	4,42	-	5,93	4,80	8,08	6,10	7,26	4,52	4,18	4,84
2008 Jún	5,17	5,13	4,82	-	6,25	5,33	8,50	6,42	7,15	4,94	4,43	5,16
2008 Júl	5,17	4,90	4,78	-	6,57	5,49	8,11	6,45	7,28	5,06	4,37	5,00
3-mesačná úroková sadzba v % ročne, priemer obdobia												
2008 Feb.	6,65	3,94	4,61	6,62	7,52	4,90	-	5,74	9,67	4,28	4,62	5,64
2008 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
2008 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
2008 Máj	6,88	4,14	5,14	6,39	5,74	5,17	8,40	6,41	10,87	4,32	4,96	5,83
2008 Jún	7,02	4,21	5,32	6,41	6,15	5,45	8,87	6,58	11,29	4,34	5,02	5,93
2008 Júl	7,19	4,11	5,38	6,37	6,23	5,77	8,99	6,62	11,41	4,33	5,09	5,83
Reálny HDP												
2006	6,3	6,8	3,9	11,2	12,2	7,7	3,9	6,2	7,9	8,5	4,1	2,9
2007	6,2	6,6	1,7	7,1	10,3	8,8	1,3	6,6	6,0	10,4	2,7	3,1
2007 Q4	6,9	6,3	1,5	4,8	8,1	8,5	0,7	6,6	6,6	14,3	2,4	2,8
2008 Q1	7,0	5,3	-0,7	0,1	3,3	6,8	1,2	6,2	8,2	8,7	1,9	2,3
2008 Q2	.	.	1,3	.	.	5,5	1,8	6,1	9,3	7,6	1,0	1,4
Bilancia bežného a kapitálového účtu v % HDP												
2006	-17,1	-2,9	2,9	-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	-16,6	-20,9	-11,9	-3,8	-2,7	-13,5	-4,7	8,1	-4,1
2007 Q4	-25,1	-2,1	1,7	-14,2	-13,2	-10,2	-2,4	-1,9	-13,5	-6,8	9,1	-2,5
2008 Q1	-22,7	3,8	-2,2	-11,2	-18,3	-14,0	-1,3	-3,3	-14,3	-0,5	10,4	-2,2
2008 Q2	.	.	2,7	.	.	-10,0	.	-4,0	-14,2	-5,0	4,3	.
Jednotkové náklady práce												
2006	4,4	1,2	1,7	8,1	15,3	8,8	1,4	0,1	12,3	1,7	-0,2	2,6
2007	14,2	2,3	3,7	18,9	24,9	7,0	6,8	2,5	14,9	0,2	4,3	1,3
2007 Q4	14,5	1,1	3,5	19,1	-	7,9	-	-	-	-1,6	5,3	1,4
2008 Q1	16,8	5,1	6,8	19,1	-	13,1	-	-	-	5,5	1,8	2,4
2008 Q2	.	.	3,0	.	-	.	-	-	-	.	.	.
Štandardizovaná miera nezamestnanosti v % pracovnej sily (s. o.)												
2006	9,0	7,2	3,9	5,9	6,8	5,6	7,5	13,9	7,3	13,4	7,0	5,4
2007	6,9	5,3	3,8	4,6	6,0	4,3	7,4	9,6	6,4	11,2	6,1	5,3
2007 Q4	6,1	4,9	3,3	4,2	5,6	4,2	7,8	8,5	6,2	10,6	6,0	5,1
2008 Q1	6,1	4,5	3,0	4,2	6,1	4,6	7,6	7,8	6,0	10,4	5,8	5,2
2008 Q2	5,6	4,4	2,7	3,9	5,6	4,5	7,6	7,5	.	10,4	5,5	.
2008 Mar.	6,0	4,4	2,9	4,2	6,0	4,7	7,6	7,5	6,0	10,3	5,8	5,2
2008 Apr.	5,6	4,4	2,7	4,1	5,6	4,5	7,5	7,6	.	10,4	5,6	5,2
2008 Máj	5,6	4,4	2,7	3,9	5,6	4,5	7,6	7,5	.	10,4	5,4	5,3
2008 Jún	5,5	4,4	2,6	3,9	5,7	4,4	7,6	7,3	.	10,4	5,3	.
2008 Júl	5,3	4,3	2,3	4,0	5,7	4,6	7,6	6,8	.	10,3	5,3	.

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

9.2 V Spojených štátoch a Japonsku

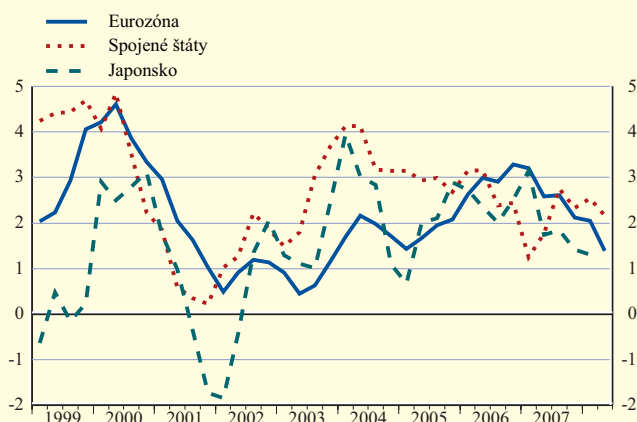
(ročné percentuálne zmeny, ak nie je uvedené inak)

1. Ekonomický a finančný vývoj

	Index spotrebiteľ- ských cien	Náklady na jednotku práce ¹⁾	Reálny HDP	Index priemyselnej výroby (priemyselná výroba)	Nezamest- nanosť v % pracovnej sily (s. o.)	Široké peniaze ³⁾	Úroková sadzba 3-mesačných medzi- bankových vkladov ³⁾	10-ročné vý- nosy štátnych dlhopisov s nulovým kupónom ³⁾ , koniec obdobia	Výmenný kurz ³⁾ národnej meny voči euro	Fiškálny deficit (-)/ prebytok (+) v % HDP	Hrubý verejný dlh ³⁾ v % HDP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Spojené štáty											
2004	2,7	0,8	3,6	3,1	5,5	4,7	1,62	4,80	1,2439	-4,4	48,9
2005	3,4	2,2	2,9	4,2	5,1	4,4	3,56	5,05	1,2441	-3,6	49,2
2006	3,2	2,8	2,8	2,8	4,6	4,8	5,19	5,26	1,2556	-2,6	48,6
2007	2,9	2,7	2,0	1,8	4,6	5,9	5,30	4,81	1,3705	-3,0	49,2
2007 Q2	2,7	3,7	1,8	1,8	4,5	6,1	5,36	5,78	1,3481	-2,7	48,3
Q3	2,4	2,0	2,8	2,2	4,7	6,3	5,45	5,34	1,3738	-3,1	48,7
Q4	4,0	0,9	2,3	2,5	4,8	5,8	5,02	4,81	1,4486	-3,3	49,2
2008 Q1	4,1	0,3	2,5	2,0	4,9	6,5	3,26	4,24	1,4976	.	.
Q2	4,4	1,4	2,2	-0,2	5,3	6,3	2,75	4,81	1,5622	.	.
2008 Apr.	3,9	-	-	0,0	5,0	6,5	2,79	4,59	1,5751	-	-
Máj	4,2	-	-	-0,1	5,5	6,4	2,69	4,82	1,5557	-	-
Jún	5,0	-	-	-0,5	5,5	6,1	2,77	4,81	1,5553	-	-
Júl	5,6	-	-	-0,9	5,7	6,3	2,79	4,80	1,5770	-	-
Aug.	.	-	-	.	.	.	2,81	4,63	1,4975	-	-
Japonsko											
2004	0,0	-3,2	2,7	4,8	4,7	.	0,05	1,53	134,44	-6,2	156,8
2005	-0,3	-2,1	1,9	1,4	4,4	1,8	0,06	1,66	136,85	-6,7	163,2
2006	0,2	-0,6	2,4	4,5	4,1	1,0	0,30	1,85	146,02	-1,4	159,5
2007	0,1	-1,6	2,0	2,8	3,8	1,6	0,79	1,70	161,25	.	.
2007 Q2	-0,1	-1,5	1,8	2,3	3,8	1,5	0,69	2,11	162,89	.	.
Q3	-0,1	-1,5	1,8	2,6	3,8	1,9	0,89	1,88	161,90	.	.
Q4	0,5	-1,5	1,4	3,4	3,8	2,0	0,96	1,70	163,83	.	.
2008 Q1	1,0	-0,1	1,2	2,3	3,9	2,2	0,92	1,48	157,80	.	.
Q2	1,4	.	1,0	1,0	4,0	2,0	0,92	1,88	163,35	.	.
2008 Apr.	0,8	.	-	1,9	4,0	1,9	0,92	1,76	161,56	-	-
Máj	1,3	.	-	1,1	4,0	2,0	0,92	2,00	162,31	-	-
Jún	2,0	.	-	0,1	4,1	2,2	0,92	1,88	166,26	-	-
Júl	2,3	.	-	2,0	.	2,1	0,92	1,77	168,45	-	-
Aug.	.	.	-	.	.	.	0,89	1,70	163,63	-	-

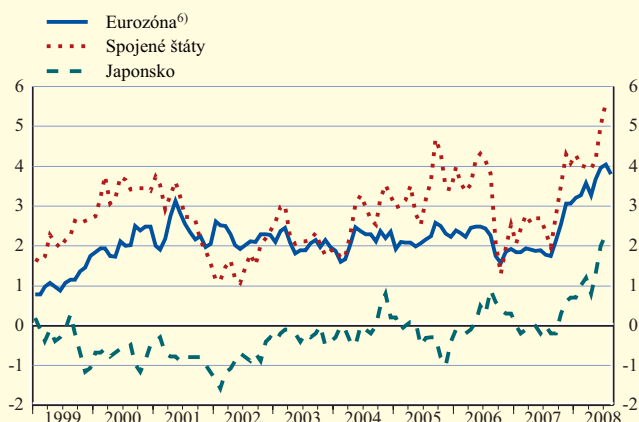
G37 Reálny hrubý domáci produkt

(ročné percentuálne zmeny; štvrťročne)



G38 Indexy spotrebiteľských cien

(ročné percentuálne zmeny; mesačne)



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

1) Údaje za Spojené štáty sú sezónne očistené.

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

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

4) Ďalšie informácie sú v časti 8.2.

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

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



ZOZNAM GRAFOV

G1	Menové agregáty	S12
G2	Protipoložky	S12
G3	Zloženie menových agregátov	S13
G4	Zloženie dlhodobějších finančných pasív	S13
G5	Pôžičky finančným sprostredkovateľom a nefinančným spoločnostiam	S14
G6	Pôžičky domácnostiam	S15
G7	Pôžičky verejnej správe a nerezidentom eurozóny	S16
G8	Celkové vklady podľa sektora	S17
G9	Celkové vklady a vklady zahrnuté v M3 podľa sektora	S17
G10	Celkové vklady podľa sektora	S18
G11	Celkové vklady a vklady zahrnuté v M3 podľa sektora	S18
G12	Vklady verejnej správy a nerezidentov eurozóny	S19
G13	Držba cenných papierov PFI	S20
G14	Celkové aktíva investičných fondov	S24
G15	Celkový stav a hrubé emisie cenných papierov iných ako akcií vydaných rezidentmi eurozóny	S35
G16	Čisté emisie cenných papierov iných ako akcií, sezónne očistené a sezónne neočistené	S37
G17	Ročná miera rastu dlhodobých dlhových cenných papierov podľa sektora emitenta 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 PREHLADU ZA EUROZÓNU

VÝPOČET MIERY RASTU PRE MENOVÝ VÝVOJ

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

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

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

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

K ČASTIAM 2.1 AŽ 2.6

KALKULÁCIA TRANSAKCIÍ

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

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

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

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

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

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

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

VÝPOČET MIER RASTU MESAČNÝCH ČASOVÝCH RADOV

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

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

Základom indexu (sezónne neočistených radov) je v súčasnosti december 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.

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

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

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

Priemerná miera rastu za štvrtrok končiaci
v mesiaci t sa vypočíta ako:

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

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

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

Vzorec použitý na výpočty v časti 4.3 sa pou-
žíva aj v časti 4.4 a podobne je založený na
vzorci, ktorý sa používa pre menové agregáty.
Časť 4.4 vychádza z trhových cien a základom
výpočtu sú finančné transakcie, v ktorých nie
sú obsiahnuté vplyvy reklasifikácií, precene-
ní a iné zmeny, ktoré nevyplývajú z transak-
cií. Kurzové zmeny sa neberú do úvahy, keď-
že všetky kótované akcie sú denominované
v eurách.

OČISTENIE ŠTATISTIKY EMITOVANÝCH CENNÝCH PAPIEROV O SEZÓNNE VPLYVY⁴

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

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

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

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

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

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 ŠTVRŤROČNÉ A ROČNÉ
ČASOVÉ RADY

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

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

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

VŠEOBECNÉ POZNÁMKY

Kapitola Štatistika eurozóny v Mesačnom bulletine sa zameriava na štatistiku eurozóny ako celku. Podrobnejšie a dlhodobejšie údaje doplnené ďalšími vysvetlivkami možno nájsť v časti Štatistika [Statistics] na internetovej stránke ECB (www.ecb.europa.eu). 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 3. september 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 analizované. 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, stálica 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, stálica 1 uvádza index priemernej úrokovej miery za jednoduché vklady v eurozóne (EONIA). Do decembra 1998 ide o úrokové miery na konci obdobia, neskôr sú údaje vyjadrené priemeru za dané obdobie. Od januára 1999 sú úrokové sadzby za jednoduché, jednomesačné, trojmesačné, šesťmesačné a dvanásťmesačné vklady úrokovými sadzbami medzibankového trhu EURIBOR; do decembra 1998 ide o referenčnú úrokovú sadzbu LIBOR, v prípade, ak bola k dispozícii. Za Spojené štáty a Japonsko sú úrokové miery trojmesačných vkladov reprezentované úrokovou sadzbou LIBOR.

V tabuľke 4.7 sú uvedené sadzby na konci obdobia odhadované z nominálnych spotových výnosových kriviek na základe dlhopisov vydaných verejnou správou v eurozóne denominovaných v eurách, ktoré boli ohodnotené ra-

tingom AAA. Výnosové krivky sa odhadujú pomocou Svenssonovho 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 (stĺpce 5 a 6) je do transakcií zahrnutý aj predaj a kúpa majetkových a dlhových cenných papierov vydaných PFI v eurozóne, s výnimkou podielov fondov peňažného trhu a dlhových cenných papierov so splatnosťou do dvoch rokov. Na internetovej stránke ECB, v časti „Štatistika“, je uverejnená metodická poznámka o menovom vyjadrení platobnej bilancie eurozóny. Pozri aj box 1 v júnovom vydaní Mesačného bulletinu z roku 2003.

Časť 7.5 uvádza údaje o zahraničnom tovarovom obchode eurozóny. Zdrojom je Eurostat. Jednotkové hodnotové indexy sú zobrazené bez akejkoľvek úpravy, zatiaľ čo hodnotové údaje a objemové indexy sú sezónne a kalendárne očistené Eurostatom. Členenie podľa produktových skupín v stĺpcoch 4 až 6 a 9 až 11 tabuľky 1 v časti 7.5 zodpovedá klasifikácii podľa hlavných ekonomických kategórií. Priemyselné výrobky (stĺpce 7 a 12) a ropa (stĺpec 13) sú v súlade s definíciou SITC Rev. 3. Geografické členenie (tabuľka 2 v časti 7.5) uvádza hlavných obchodných partnerov podľa jednotlivých krajín alebo regionálnych skupín. Čína nezahŕňa Hongkong. V dôsledku rozdielov v definíciách, klasifikácii, rozsahu a času vykazovania, údaje zahraničného obchodu, najmä dovozu, nie sú plne porovnateľné s položkou tovar v štatistikách platobnej bilancie (časť 7.1 až 7.2). 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 pridržujú tých istých zásad, aké sa vzťahujú na štatistiky za eurozónu. Údaje o Spojených štátoch a Japonsku v časti 9.2 sú získané z národných zdrojov.

PRÍLOHY

CHRONOLÓGIA OPATRENÍ MENOVEJ POLITIKY V 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 úrokovej sadzby pre jednoduchové refinančné a jednoduchové sterilizačné obchody o 25 základných bodov na 4,25 % a 2,25 %, v oboch prípadoch s účinnosťou od 11. októbra 2006.

2. NOVEMBER 2006

Rada guvernérov ECB rozhodla o ponechaní minimálnej akceptovateľnej úrokovej sadzby pre hlavné refinančné operácie a úrokovej sadzby pre jednoduchové refinančné a jednoduchové sterilizačné obchody v nezmenenej výške, t. j. 3,25 %, 4,25 % a 2,25 %.

7. DECEMBER 2006

Rada guvernérov ECB rozhodla o zvýšení minimálnej akceptovateľnej úrokovej sadzby pre hlavné refinančné operácie o 25 základných bodov na 3,50 % s účinnosťou od obchodu splatného 13. decembra 2006. Rozhodla tiež o zvýšení úrokovej sadzby pre jednoduchové refinančné a jednoduchové sterilizačné obchody o 25 základných bodov na 4,50 % a 2,50 %, v oboch prípadoch s účinnosťou od 13. decembra 2006.

21. DECEMBER 2006

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

11. JANUÁR 2007 A 8. FEBRUÁR 2007

Rada guvernérov ECB rozhodla o ponechaní minimálnej akceptovateľnej úrokovej sadzby pre hlavné refinančné operácie a úrokovej sadzby pre jednoduchové refinančné obchody a jednoduchové sterilizačné obchody v nezmenenej výške, t. j. 3,50 %, 4,50 % a 2,50 %.

8. MAREC 2007

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

12. APRÍL A 10. MÁJ 2007

Rada guvernérov ECB rozhodla o ponechaní minimálnej akceptovateľnej úrokovej sadzby pre hlavné refinančné operácie a úrokovej sadzby pre jednoduchové refinančné obchody a jednoduchové sterilizačné obchody v nezmenenej výške, t. j. 3,75 %, 4,75 % a 2,75 %.

6. JÚN 2007

Rada guvernérov ECB rozhodla o zvýšení minimálnej akceptovateľnej sadzby pre hlavné refinančné operácie o 25 základných bodov na 4 % s účinnosťou od obchodu splatného 13. júna 2007. Rozhodla tiež o zvýšení úrokovej sadzby pre jednoduchové refinančné a jednoduchové sterilizačné obchody o 25 základných bodov na 5 % a 3 %, v oboch prípadoch s účinnosťou od 13. júna 2007.

**5. JÚL, 2. AUGUST, 6. SEPTEMBER, 4. OKTÓBER,
8 NOVEMBER A 6. DECEMBER 2007, 10. JANUÁR,
7. FEBRUÁR A 6. MAREC 2008, 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 %.

3. JÚL 2008

Rada guvernérov ECB rozhodla o zvýšení minimálnej akceptovateľnej sadzby pre hlavné refinančné operácie o 25 bázických bodov na 4,25 % s účinnosťou od obchodu splatného 9. júla 2007. Rozhodla tiež o zvýšení úrokovej sadzby pre jednodňové refinančné a jednodňové sterilizačné obchody o 25 bázických bodov na 5,25 % a 3,25 %, v oboch prípadoch s účinnosťou od 9. júla 2007.

7. AUGUST A 4. SEPTEMBER 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. 4,25 %, 5,25 % a 3,25 %.

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 júna do augusta 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.

„One monetary policy and many fiscal policies: ensuring a smooth functioning of EMU“, July 2008.

„Euro area trade in services: some key stylised facts“, July 2008.

„The Eurosystem as a provider of technical assistance to EU neighbouring regions“, July 2008.

„The external dimension of monetary analysis“, August 2008.

„The role of banks in the monetary policy transmission mechanism“, August 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, 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.
- 7 „Electronic money institutions: current trends, regulatory issues and future prospects“ by P. Athanassiou and N. Max-Guix, July 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 finance: 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. Cappiello, R. A. De Santis and S. Manganelli, March 2008.
- 82 „The sustainability of China’s exchange rate policy and capital account liberalisation“ by L. Cappiello 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.
- 85 „Benchmarking the Lisbon strategy“ by D. Ioannou, M. Ferdinandusse, M. Lo Duca and W. Coussens, June 2008.
- 86 „Real convergence and the determinants of growth in EU candidate and potential candidate countries: a panel data approach“ by M. M. Borys, É. K. Polgár and A. Zlate, June 2008.
- 87 „Labour supply and employment in the euro area countries: developments and challenges“, by a Task Force of the Monetary Policy Committee of the European System of Central Banks, June 2008.
- 88 „Real convergence, financial markets, and the current account – emerging Europe versus emerging Asia“ by S. Herrmann and A. Winkler, June 2008.
- 89 „An analysis of youth unemployment in the euro area“ by R. Gomez-Salvador and N. Leiner-Killinger, June 2008.
- 90 „Wage growth dispersion across the euro area countries: some stylised facts“ by M. Andersson, A. Gieseck, B. Pierluigi and N. Vidalis, July 2008.
- 91 „The impact of sovereign wealth funds on global financial markets“ by R. Beck and M. Fidora, July 2008.
- 92 „The Gulf Cooperation Council countries: economic structures, recent developments and role in the global economy“ by M. Sturm, J. Strasky, P. Adolf and D. Peschel, July 2008.
- 93 „Russia, EU enlargement and the euro“ by Z. Polański and A. Winkler, August 2008.

RESEARCH BULLETIN

Research Bulletin, No 6, June 2007.

Research Bulletin, No 7, June 2008.

WORKING PAPER SERIES

- 904 „Does money matter in the IS curve? The case of the United Kingdom“ by B. E. Jones and L. Stracca, June 2008.
- 905 „A persistence-weighted measure of core inflation in the euro area“ by L. Bilke and L. Stracca, June 2008.
- 906 „The impact of the euro on equity markets: a country and sector decomposition“ by L. Cappiello, A. Kadareja and S. Manganelli, June 2008.
- 907 „Globalisation and the euro area: simulation-based analysis using the New Area-Wide Model“ by P. Jacquinot and R. Straub, June 2008.
- 908 „Three-step analysis of public finances sustainability: the case of the European Union“ by A. Afonso and C. Rault, June 2008.
- 909 „Repo markets, counterparty risk and the 2007/2008 liquidity crisis“ by C. Ewerhart and J. Tapking, June 2008.
- 910 „How has CDO market pricing changed during the turmoil? Evidence from CDS index tranches“ by M. Scheicher, June 2008.

- 911 „Global liquidity glut or global savings glut? A structural VAR approach“ by T. Bracke and M. Fidora, June 2008.
- 912 „Labour cost and employment across euro area countries and sectors“ by B. Pierluigi and M. Roma, June 2008.
- 913 „Country and industry equity risk premia in the euro area: an intertemporal approach“ by L. Cappiello, M. Lo Duca and A. Maddaloni, June 2008.
- 914 „Evolution and sources of manufacturing productivity growth: evidence from a panel of European countries“ by S. Giannangeli and R. Gomez-Salvador, June 2008.
- 915 „Medium-run redux: technical change, factor shares and frictions in the euro area“ by P. McAdam and A. Willman, June 2008.
- 916 „Optimal reserve composition in the presence of sudden stops: the euro and the dollar as safe haven currencies“ by R. Beck and E. Rahbari, July 2008.
- 917 „Modelling and forecasting the yield curve under model uncertainty“ by P. Donati and F. Donati, July 2008.
- 918 „Imports and profitability in the euro area manufacturing sector: the role of emerging market economies“ by T. Peltonen, M. Skala, A. Santos Rivera and G. Pula, July 2008.
- 919 „Fiscal policy in real time“ by J. Cimadomo, July 2008.
- 920 „An investigation on the effect of real exchange rate movements on OECD bilateral exports“ by A. Berthou, July 2008.
- 921 „Foreign direct investment and environmental taxes“ by R. A. De Santis and F. Stähler, July 2008.
- 922 „A review of nonfundamentality and identification in structural VAR models“ by L. Alessi, M. Barigozzi and M. Capasso, July 2008.
- 923 „Resuscitating the wage channel in models with unemployment fluctuations“ by K. Christoffel and K. Kuester, August 2008.
- 924 „Government spending volatility and the size of nations“ by D. Furceri and M. Poplawski Ribeiro, August 2008.
- 925 „Flow on conjunctural information and forecast of euro area economic activity“ by K. Drechsel and L. Maurin, August 2008.
- 926 „Euro area money demand and international portfolio allocation: a contribution to assessing risks to price stability“ by R. A. De Santis, C. A. Favero and B. Roffia, August 2008.
- 927 „Monetary stabilisation in a currency union of small open economies“ by M. Sánchez, August 2008.
- 928 „Corporate tax competition and the decline of public investment“ by P. Gomes and F. Pouget, August 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 Berčs, Chairwoman of the Committee on Economic and Monetary Affairs, European Parliament“, February 2007.
 „Monetary financial institutions and markets statistics sector manual“, March 2007.
 „Financial integration in Europe“, March 2007.
 „TARGET2-Securities – The blueprint“, March 2007 (online only).
 „TARGET2-Securities – Technical feasibility“, March 2007 (online only).
 „TARGET2-Securities – Operational feasibility“, March 2007 (online only).
 „TARGET2-Securities – Legal feasibility“, March 2007 (online only).
 „TARGET2-Securities – Economic feasibility“, March 2007 (online only).
 „Risk measurement and systemic risk. Fourth joint central bank research conference 8–9 November 2005. In cooperation with the Committee on the Global Financial System“, April 2007.
 „How the euro became our money. A short history of the euro banknotes and coins“, April 2007.
 „Large banks and private equity-sponsored leveraged buyouts in the EU“, April 2007.
 „TARGET Annual Report 2006“, May 2007 (online only).
 „European Union balance of payments: international investment position statistical methods“, May 2007.
 „Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union: statistical tables“, May 2007 (online only).
 „The euro bonds and derivatives markets“, June 2007 (online only).
 „Review of the international role of the euro“, June 2007.
 „Fourth Progress Report on TARGET2, General Functional Specifications“, June 2007.
 „Financial Stability Review“, June 2007.
 „Monetary policy: a journey from theory to practice“, June 2007.
 „Eurosysteem staff macroeconomic projections for the euro area“, June 2007 (online only).
 „The Eurosysteem policy principles on the location and operation of infrastructures settling euro-denominated payment transactions“, July 2007 (online only).
 „Fifth SEPA progress report“, July 2007 (online only).
 „Potential impact of Solvency II on financial stability“, July 2007.
 „The role of central counterparties – issues related to central counterparty clearing“, ECB-Fed Chicago conference, 3-4 April 2006, July 2007.
 „European legislation on financial markets: Settlement Finality Directive, Financial Collateral Directive, Winding-Up Directive for Credit Institutions“, July 2007.
 „Payment and securities settlement systems in the European Union“ (Blue Book), Vol. 1: euro area countries, Vol. 2: non-euro area countries, August 2007.
 „EU banking structures“, October 2007.
 „TARGET2-Securities progress report“, October 2007 (online only).
 „Fifth progress report on TARGET2“ with Annex 1 „Information guide for TARGET2 users“ (version 1.0), Annex 2 „User information guide to TARGET2 pricing“ and Annex 3 „TARGET2 compensation scheme, claim form“, October 2007 (online only).
 „Euro money market survey“, November 2007 (online only).
 „Review of the Lamfalussy framework: Eurosysteem contribution“, November 2007 (online only).
 „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.

„Labour supply and employment in the euro area countries: developments and challenges“, June 2008.

„The international role of the euro“, July 2008 (online only).

„Payment systems and market infrastructure oversight report“, July 2008 (online only).

„Letter from the ECB President to Mr Dimitrios Papadimoulis, Member of the European Parliament“, July 2008 (online only).

„Letter from the ECB President to Mr Ashley Mote, Member of the European Parliament“, July 2008 (online only).

„Legal framework of the Eurosystem and the ESCB. ECB legal acts and instruments“, July 2008.

„CCBM2 User Requirements 4.1“, July 2008 (online only).

INFORMAČNÉ BROŽÚRY

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

„The European Central Bank, the Eurosystem, 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 fluktučných 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 medzis potreby 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 vyjednávaného o základných mzdách (bez odmien) za eurozónu. Je vyjadrením predpokladanej priemernej zmeny mesačných miezd a plátov.

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 (prínavnejšom z ekonomického hľadiska). Naposledy menovaná skupina pozostáva najmä z podielových fondov peňažného trhu.

Platobná bilancia [Balance of payments (b.o.p.)]: štatistický výkaz, v ktorom sa súhrnne vykazujú hospodárske transakcie ekonomiky voči zvyšku sveta v stanovenom období.

Pomer deficitu (sektora verejnej správy) [Deficit ratio (general government)]: pomer deficitu sektora verejnej správy k hrubému domácejmu produktu v bežných trhových cenách. Je predmetom jedného z rozpočtových kritérií, ktoré ustanovuje článok 104 (2) Zmluvy o založení Európskeho spoločenstva, a ktorým sa zisťuje prítomnosť nadmerného deficitu. Nazýva sa tiež pomer rozpočtového deficitu alebo pomer fiškálneho deficitu.

Pomer dlhu (sektora verejnej správy) [Debt-to-GDP ratio (general government)]: pomer dlhu verejnej správy k hrubému domácejmu produktu v bežných trhových cenách. Je predmetom jedného z rozpočtových kritérií, ktoré ustanovuje článok 104 (2) Zmluvy o založení Európskeho spoločenstva, a ktorým sa určuje prítomnosť nadmerného deficitu.

Portfóliové investície [Portfolio investment]: čisté transakcie a pozície v cenných papieroch vydaných nerezidentmi eurozóny rezidentov eurozóny („aktíva“) a čisté transakcie a pozície v cenných papieroch vydaných rezidentmi eurozóny nerezidentov eurozóny („pasíva“). Zahŕňajú majetkové cenné papiere a dlhové cenné papiere (dlhopisy, zmenky a nástroje peňažného trhu). Transakcie sa zaznamenávajú v skutočných nákupných alebo predajných cenách po odpočítaní provízií a výdavkov. Aby sa investície posudzovali ako portfóliové, musí byť majetková účasť v podniku menšia než ekvivalent 10 % kmeňových akcií alebo hlasovacích práv.

Potreba úverov (sektor verejnej správy) [Borrowing requirement (general government)]: čistý dlh sektora verejnej správy.

Povinné minimálne rezervy [Reserve requirement]: minimálny objem rezerv úverovej inštitúcie povinne uložených v Eurosysteme. Splnenie tejto požiadavky sa vyhodnocuje na základe priemeru denných zostatkov v perióde plnenia približne jeden mesiac.

Pracovná sila [Labour force]: súčet počtu zamestnaných a nezamestnaných osôb.

Priame investície [Direct investment]: cezhraničné investície určené na získanie dlhodobej účasti v podniku so sídlom v inom štáte (predpokladá sa majetková účasť zodpovedajúca najmenej 10 % kmeňových akcií alebo hlasovacích práv). Do priamych investícií sa započítava vlastné imanie, reinvestovaný zisk a ostatný kapitál spojený s operáciami medzi spoločnosťami. Na účte priamych investícií sa zaznamenávajú čisté transakcie/pozície vo vzťahu k zahraničným aktívam

nadobudnutým rezidentmi eurozóny („priame investície v zahraničí“) a čisté transakcie/pozície vo vzťahu k aktívam eurozóny nadobudnutým nerezidentmi („priame investície v eurozóne“).

Priemyselná produkcia [Industrial production]: vyjadruje vytvorenú hrubú pridanú hodnotu v priemysle v stálych cenách.

Prieskum bankových úverov (BLS) [Bank lending survey (BLS)]: štvrťročný prieskum o úverovej politike, ktorý Eurosystém uskutočňuje od januára 2003. V rámci neho sa vopred definovanej vzorovej skupine bánk v eurozóne kladú kvalitatívne otázky ohľadom vývoja úverových štandardov, úverových podmienok a o dopyte podnikov a domácností po úveroch.

Prieskum medzi prognostickými odborníkmi (SPF) [Survey of professional forecasters (SPF)]: štvrťročný prieskum, ktorý ECB uskutočňuje od roku 1999 a v ktorom sa zbierajú makroekonomické prognózy vybraných prognostických odborníkov finančných a nefinančných organizácií so sídlom v EÚ o vývoji inflácie, raste reálneho HDP a nezamestnanosti v eurozóne.

Prieskumy Európskej komisie [European Commission surveys]: harmonizované prieskumy podnikateľských a spotrebiteľských nálad uskutočňované z poverenia Európskej komisie vo všetkých členských štátoch EÚ. Otázky sa kladú manažérom v odvetví priemyslu, stavebníctva, maloobchodu a v odvetví služieb, ako aj spotrebiteľom. Z mesačných prieskumov sa počítajú zložené indikátory, v ktorých sú odpovede na väčší počet otázok spojené do jedného indikátora (indikátory dôvery).

Prieskumy medzi nákupcami v eurozóne [Eurozone purchasing managers' surveys]: prieskumy situácie v priemysle a v službách uskutočňované vo viacerých krajinách eurozóny a používané na výpočet indexov. Index nákupných manažérov v priemysle (PMI) za eurozónu je 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]: pohotovú 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 vývozmí a dovozmi sledovaným v rámci národných účtov, pretože v rámci týchto účtov sa sledujú transakcie aj v rámci eurozóny aj mimo nej a okrem toho sú v nich tovary a služby spojené. Nie sú úplne porovnateľné ani s položkou tovary v štatistike platobnej bilancie. Okrem nesúladu v metodikách hlavný rozdiel spočíva v tom, že dovozy sa do štatistiky zahraničného obchodu započítavajú vrátane poistných a prepravných služieb, avšak do položky tovary v štatistike platobnej bilancie vyplatené „free on board“.

ISSN 1561-0136



9 771561 013006