SK

EURÓPSKA CENTRÁLNA BANKA

EUROSYSTÉM

MESAČNÝ BULLETIN 12 | 2008

01 | 2008
02 | 2008
03 | 2008
04 | 2008
05 | 2008
06 | 2008
07 | 2008
08 | 2008
09 | 2008
10 | 2008
11 | 2008

EURÓPSKA CENTRÁLNA BANKA

MESAČNÝ BULLETIN
DECEMBER



12 | 2008

EURÓPSKA CENTRÁLNA BANKA

EUROSYSTÉM





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



MESAČNÝ BULLETIN
DECEMBER 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 centrálne banky. Záväzným je pôvodné anglické znenie.

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

Redakčná uzávierka štatistických údajov uvedených v tomto čísle bola 3. decembra 2008.

ISSN 1725-2822 (elektronická verzia)



OBSAH

ÚVODNÉ SLOVO 5

HOSPODÁRSKY A MENOVÝ VÝVOJ 9

Vonkajšie prostredie eurozóny 9
Menový a finančný vývoj 19
Ceny a náklady 57
Produkcia, dopyt a trh práce 69
Fiškálny vývoj 80
Makroekonomické projekcie odborníkov Eurosystému pre eurozónu 84
Vývoj výmenného kurzu a platobnej bilancie 89

Boxy

1 Cenové indexy neenergetických komodít eurozóny zostavované ECB 15
2 Posledný vývoj súvah úverových inštitúcií v eurozóne 25
3 Stav likvidity a operácie menovej politiky v období od 13. augusta do 11. novembra 2008 34
4 Výpočet očakávaných dlhodobých úrokových mier z výnosovej krivky eurozóny 40
5 Vplyv otrasov peňažného trhu na presun úrokových mier PFI 47
6 Analýza aktuálneho a perspektívneho vývoja inflácie HICP: úloha bázických efektov 63
7 Vývoj potenciálneho produktu v súvislosti so zmenami cien ropy a prémií za úverové riziko 70
8 Štrukturálna politika v čase krízy 75
9 Technické predpoklady pre úrokové miery, výmenné kurzy, ceny komodít a rozpočtovú politiku 84
10 Prognózy iných inštitúcií 87
11 Nový index priemyselných dovozných cien a index vývozných cien priemyselných výrobcov eurozóny 94

ŠTATISTIKA EUROZÓNY S1

PRÍLOHY

Chronológia opatrení menovej politiky v Eurosystéme I
Systém TARGET V
Publikácie Európskej centrálnej banky od roku 2007 VII
Slovník pojmov XV

POUŽITÉ SKRATKY

KRAJINY

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

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 sa na základe pravidelnej ekonomickej a menovej analýzy na svojom zasadnutí 4. decembra 2008 rozhodla, že kľúčové úrokové sadzby ECB zníži o ďalších 75 bázických bodov. Úroková sadzba pre hlavné refinančné operácie Eurosystému sa tak znížila na 2,50 % a úrokové sadzby pre jednodňové refinančné a jednodňové sterilizačné operácie na 3,00 %, resp. 2,00 %, a to s účinnosťou od 10. decembra 2008. Toto rozhodnutie nasleduje po dvoch predchádzajúcich zníženiach kľúčových úrokových sadzieb ECB, v oboch prípadoch o 50 bázických bodov, oznámených 8. októbra a 6. novembra 2008. Rada guvernérov od svojho posledného zasadnutia zaznamenala ďalšie dôkazy o tom, že inflačné tlaky sa naďalej znižujú. Čo sa týka ďalšieho vývoja, v horizonte relevantnom pre menovú politiku by miery inflácie mali byť v súlade s cenovou stabilitou a podporovať kúpnu silu príjmov a úspory. Pokles miery inflácie je predovšetkým dôsledkom zníženia cien komodít a výrazného spomalenia hospodárskej aktivity. Najmä vzhľadom na vplyv zvýšenia a rozšírenia napätia na finančných trhoch je pravdepodobné, že útlm dopytu vo svete i v eurozóne bude dlhodobejší. Rada guvernérov zároveň konštatuje, že tempo rastu peňažnej zásoby sa naďalej spomaľuje, aj keď stále zostáva vysoké. Rada guvernérov celkovo zdôrazňuje, že miera neistoty zostáva mimoriadne vysoká. Rada guvernérov bude naďalej udržiavať inflačné očakávania pevne ukotvené na úrovni zodpovedajúcej jej strednodobému cieľu a tým podporovať udržateľný rast a zamestnanosť a prispievať k finančnej stabilite. V tejto súvislosti bude aj naďalej veľmi pozorne sledovať vývoj všetkých ukazovateľov.

Čo sa týka ekonomickej analýzy, intenzita a rozsah turbulencií na finančných trhoch rastú už od septembra. Napätie sa z finančného sektora čoraz viac prenáša do reálnej ekonomiky a jeho nepriaznivé vplyvy pociťuje celé svetové hospodárstvo. V eurozóne sa naplnilo viacero dávnejšie identifikovaných rizík týkajúcich sa spomalenia hospodárskeho rastu, čo v treťom štvrťroku viedlo k poklesu štvrťročného reálneho HDP o 0,2 % (podľa prvého odhadu Eurostatu). Dostupné výsledky prieskumov a mesačné ukazovatele za október a november naznačujú, že v poslednom štvrťroku 2008 sa hospodárska aktivita ďalej oslabila.

Pokiaľ ide o budúci vývoj, Rada guvernérov na základe svojich analýz a hodnotení predpokladá, že pokles svetového hospodárstva a veľmi slabý domáci dopyt budú trvať počas niekoľkých nasledujúcich štvrťrokov. Podľa makroekonomických projekcií odborníkov Eurosystému pre eurozónu z decembra 2008 by malo toto obdobie neskôr vystriedať postupné oživenie, ku ktorému by mal prispieť pokles cien komodít, za predpokladu, že dôjde k zlepšeniu vývoja externého prostredia a uvoľneniu napätia na finančných trhoch. Odborníci Eurosystému v projekciách predpokladajú, že ročný rast reálneho HDP dosiahne 0,8 % až 1,2 % v roku 2008, -1,0 % až 0,0 % v roku 2009 a 0,5 % až 1,5 % v roku 2010. V porovnaní s predchádzajúcimi projekciami odborníkov ECB na roky 2008 a 2009, ktoré boli zverejnené v septembri, ide o výrazné revízie projektovaných hodnôt smerom nadol. Smerom nadol boli upravené aj prognózy medzinárodných organizácií, ktoré sú zhruba v súlade s decembrovými projekciami odborníkov Eurosystému.

Perspektívu hospodárskeho vývoja podľa Rady guvernérov naďalej sprevádza mimoriadne vysoká miera neistoty. Prevládajú riziká, ktoré by mohli hospodársky rast spomaliť. Súvisia najmä s možnosťou, že napätie na finančných trhoch bude mať výraznejší vplyv na reálnu ekonomiku, ako aj s obavami z protekcionistických tlakov a možného nerovnomerného vývoja v dôsledku globálnych nerovnováh.

Je nevyhnutné, aby všetky zainteresované strany prispeli k vytvoreniu pevných základov udržateľného hospodárskeho oživenia. Ak má k tomu dôjsť čo najskôr, je v rámci makroekonomickej politiky absolútne nevyhnutné udržať jej disciplínu a strednodobú orientáciu. Týmto spôsobom možno najlepšie podporiť dôveru. Významné opatrenia, ktorými chcú vlády riešiť aktuálnu situáciu na finančných trhoch, je potrebné urýchlene realizovať a pomôcť tak zabezpečiť dôveru vo finančný systém a zabrá-

niť obmedzeniam ponuky úverov pre podniky a domácnosti.

Čo sa týka cenového vývoja, ročná miera inflácie HICP od júla výrazne klesla. Podľa rýchleho odhadu Eurostatu inflácia HICP v novembri dosiahla 2,1 %, pričom v októbri to bolo 3,2 % a v júli 4,0 %. Výrazný pokles celkovej inflácie od leta je predovšetkým odrazom značného uvoľnenia svetových cien komodít z posledných mesiacov, ktoré viac než kompenzuje vplyv prudkého rastu jednotkových nákladov práce z prvej polovice tohto roka.

Pokiaľ ide o ďalší vývoj, nižšie ceny komodít a slabnúci dopyt naznačujú ďalšie znižovanie inflačných tlakov. Ročná miera inflácie HICP by mala v nasledujúcich mesiacoch stále klesať a v horizonte relevantnom z hľadiska menovej politiky by mala byť v súlade s cenovou stabilitou. Najmä v závislosti od budúceho vývoja cien ropy a ďalších komodít nemožno vylúčiť ani rýchlejší pokles inflácie HICP približne v polovici budúceho roka, predovšetkým v dôsledku bázických efektov. Rovnako v dôsledku bázických efektov sa však môže miera inflácie v druhej polovici roka opäť zvýšiť, preto akýkoľvek prudký pokles inflácie HICP by mal byť len krátkodobý, a teda z hľadiska menovej politiky irelevantný.

Podobný záver vyplýva aj z projekcií odborníkov Eurosystému z decembra 2008, ktoré predpokladajú, že ročná miera inflácie HICP sa bude v roku 2008 pohybovať v rozpätí od 3,2 % do 3,4 % a v roku 2009 klesne na úroveň 1,1 % až 1,7 %. Projekcia inflácie HICP na rok 2010 sa pohybuje v rozpätí od 1,5 % do 2,1 %. Projekcie inflácie HICP na roky 2008 a 2009 boli v porovnaní s projekciami odborníkov ECB zo septembra 2008 výrazne revidované smerom nadol, najmä v dôsledku značného poklesu cien komodít a vplyvu slabnúceho dopytu na vývoj cien. V tejto súvislosti je dôležité zdôrazniť, že projekcie sú podmienené mnohými faktormi a vychádzajú zo série technických predpokladov vrátane trhových očakávaní krátkodobých a dlhodobých úrokových mier, rovnako ako termínovaných cien ropy a neenergetických komodít. Okrem toho vychádzajú z predpokladu, že počas sledovaného obdobia dôjde k poklesu tlakov na rast miezd. Podobný vývoj vyplýva aj z prognóz medzinárodných organizácií.

Odhliadnuc od krátkodobejšej volatility vo vývoji celkovej inflácie HICP sú riziká ohrozujúce cenovú stabilitu v horizonte relevantnom z hľadiska menovej politiky viac vyvážené ako v minulosti. Tlak na pokles inflácie by mohlo spôsobiť ďalšie neočakávané znižovanie cien komodít, zatiaľ čo inflačné riziká ohrozujúce cenovú stabilitu by sa mohli naplniť najmä vtedy, ak by došlo k obratu súčasného poklesu cien komodít, prípadne ak by domáce cenové tlaky boli výraznejšie, ako sa očakávalo. Je preto nevyhnutné, aby si zúčastnené strany zodpovedné za tvorbu cien a miezd dôsledne plnili svoje povinnosti.

Pokiaľ ide o menovú analýzu, rôzne odhady rastu širokého peňažného agregátu poukazujú na pretrvávajúce, no spomaľujúce sa tempo menovej expanzie v eurozóne. Menový vývoj teda potvrdzuje názor, že inflačné tlaky naďalej slabnú, pričom v strednodobom až dlhodobejšom horizonte stále pretrvávajú určité inflačné riziká.

Je potrebné si uvedomiť, že rast napätia na finančných trhoch od polovice septembra predstavuje potenciálny zlom v menovom vývoji. Z najnovších menových a úverových údajov vyplýva, že zintenzívnenie napätia výrazne ovplyvňuje správanie účastníkov trhu. Tento vývoj sa zatiaľ prejavuje skôr substitúciou medzi jednotlivými zložkami širokého menového agregátu M3 ako prudkými zmenami vo vývoji samotného menového agregátu M3.

Najnovšie dostupné údaje, a to konkrétne údaje do konca októbra, poukazujú na pokračujúci pokles miery rastu úverov poskytovaných nefinančnému súkromnému sektoru. V prípade eurozóny ako celku zároveň nič výrazne nenaznačuje, že dostupnosť úverov sa zhoršila. Ročná miera rastu úverov pre domácnosti naďalej klesala, v reakcii na zhoršujúce sa vyhliadky hospodárskeho vývoja a vývoja na trhu s nehnu-

teľnosťami na bývanie a prísnejšie podmienky financovania. Údaje signalizujú, že zintenzívnenie turbulencií na finančných trhoch ovplyvňuje správanie bánk. Čo sa týka budúceho vývoja, na zaujatie jednoznačného stanoviska sú nevyhnutné ďalšie údaje a analýzy.

Celkovo možno konštatovať, že sa objavili ďalšie dôkazy o tom, že inflačné tlaky naďalej slabnú, a v horizonte relevantnom pre menovú politiku by miera inflácie mala byť v súlade s cenovou stabilitou a podporovať kúpnu silu príjmov a úspory. Pokles miery inflácie je predovšetkým dôsledkom zníženia cien komodít a výrazného spomalenia hospodárskej aktivity, čo vo veľkej miere súvisí s globálnym vplyvom turbulencií na finančných trhoch. Tento záver potvrdzuje aj porovnanie výsledkov ekonomickej a menovej analýzy. Tempo rastu peňažnej zásoby sa naďalej spomaľuje, aj keď stále zostáva vysoké. V tejto súvislosti a po zvážení všetkých dostupných informácií a analýz sa Rada guvernérov rozhodla znížiť kľúčové úrokové sadzby ECB o ďalších 75 bázických bodov. Miera neistoty je stále mimoriadne vysoká. Rada guvernérov bude aj naďalej udržiavať inflačné očakávania pevne ukotvené na úrovni zodpovedajúcej jej strednodobému cieľu, a tým podporovať udržateľný rast a zamestnanosť a prispievať k finančnej stabilite. Rada guvernérov bude preto v ďalšom období aj naďalej veľmi pozorne sledovať vývoj všetkých ukazovateľov.

Rada guvernérov považuje v oblasti rozpočtovej politiky za nesmierne dôležité zachovanie disciplíny a strednodobej perspektívy, v súvislosti s dôsledkami akéhokoľvek krátkodobého opatrenia na udržateľnosť verejných financií. Je absolútne nevyhnutné zachovať dôveru verejnosti v zdravú rozpočtovú politiku, pričom je potrebné, aby sa v plnej miere používal rozpočtový rámec EÚ založený na konkrétnych pravidlách a aby sa plne zachovala jeho integrita. Ustanovenia Zmluvy z Nice a Paktu stability a rastu vyžadujú strednodobú perspektívu a umožňujú potrebnú flexibilitu. Automatické fiškálne stabilizátory sú v eurozóne pomerne účinné a predstavujú významný zdroj podpory pre slabnúce hospodárstvo zo strany rozpočtovej politiky. Za predpokladu dostatočného manévrovacieho priestoru môžu byť efektívne aj dodatočné rozpočtové opatrenia, ktoré však musia byť včasné, cielené a dočasné.

Čo sa týka štrukturálnej politiky, súčasné obdobie slabej hospodárskej aktivity a vysokej neistoty týkajúcej sa ďalšieho hospodárskeho vývoja poukazuje na potrebu posilniť odolnosť a flexibilitu hospodárstva eurozóny. Reformy trhu tovarov a služieb by mali podporiť konkurenciu a urýchliť účinnú reštrukturalizáciu. Reformy trhu práce by mali uľahčiť primeranú tvorbu miezd a podporiť mobilitu pracovných síl medzi rôznymi sektormi a regiónmi. Súčasnú situáciu je preto potrebné vnímať ako katalyzátor implementácie nevyhnutných domácich reforiem v súlade so zásadou otvoreného trhového hospodárstva s voľnou hospodárskou súťažou.

HOSPODÁRSKY A MENOVÝ VÝVOJ

1 VONKAJŠIE PROSTREDIE EUROZÓNY

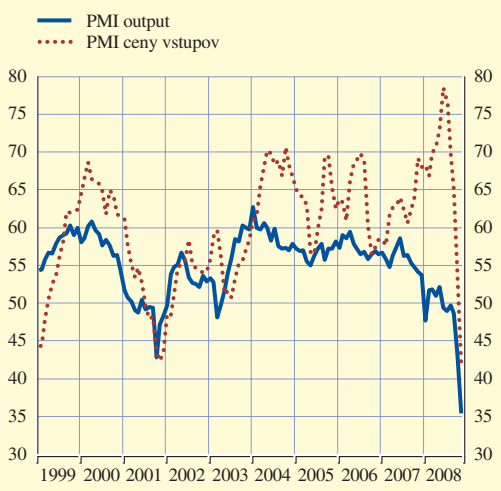
V priebehu posledného štvrťroka sa globálny ekonomický pokles prehĺbil, pretože sa zosilnili finančné turbulencie a ich následky sa rozšírili po celom svete. Zdá sa, že rozvíjajúce sa trhové ekonomiky – hlavný pilier globálneho rastu v posledných rokoch – sú stále viac ovplyvňované zhoršujúcimi sa ekonomickými podmienkami. Inflačné tlaky na celom svete sa zmiernili z dôvodu prudkého poklesu cien komodít a spomaľujúceho sa globálneho dopytu, ale miery celkovej inflácie zostávali na vysokých úrovniach vo viacerých regiónoch. Zároveň prudko zosilnela volatilita na všetkých hlavných finančných trhoch, z čoho vyplýva, že hodnotenie globálnych ekonomických vyhliadok v súčasnosti podlieha veľmi vysokej neistote.

1.1 VÝVOJ SVETOVEJ EKONOMIKY

V priebehu posledného štvrťroka sa globálny ekonomický pokles prehĺbil, zatiaľ čo globálne inflačné tlaky sa zmiernili z dôvodu prudkého poklesu cien komodít a spomaľujúceho sa globálneho dopytu. Zároveň prudko zosilnela volatilita na všetkých hlavných finančných trhoch, z čoho vyplýva, že hodnotenie globálnych ekonomických vyhliadok v súčasnosti podlieha veľmi vysokej neistote.

Graf 1 Globálny index nákupných manažérov (PMI)

(mesačné údaje; úhrn; difúzny index)



Zdroj: Markit.

Zosilnenie globálnych finančných turbulencií kládlo vysoké nároky na bankový systém, čo sa odrazilo na celosvetovo prísnejších úverových podmienkach, rýchlom zhoršení podnikovej a spotrebiteľskej dôvery a prudko klesajúcom hodnotení akciových trhov. V dôsledku toho sa výrazne zhoršili globálne ekonomické podmienky, pretože následky turbulencií sa intenzívne šírili po celom svete. Rozvíjajúce sa trhové ekonomiky, ktoré boli hlavným pilierom globálneho rastu v posledných rokoch, sú, zdá sa, stále viac ovplyvňované globálnym poklesom. V súlade s týmto hodnotením prieskum globálneho outputu všetkých odvetví podľa indexu nákupných manažérov (PMI) naznačuje, že v reakcii na klesajúci trhový dopyt spoločnosti vo všetkých sektoroch výroby a služieb znížili aktivitu. Kým v predchádzajúcich mesiacoch index zostával mierne pod 50-bodovou hranicou medzi ekonomickou expanziou a kontrakciou, v novembri 2008 klesol na najnižšiu úroveň od začiatku prieskumu v roku 1998 (graf 1). To naznačuje pokračujúce zhoršovanie trhových podmienok vo výrobnom sektore aj v sektore služieb na celom svete, čo znamená, že vonkajšie prostredie eurozóny sa ďalej zhoršilo.

Globálne inflačné tlaky sa za posledný štvrťrok výrazne znížili v dôsledku prudkého poklesu cien komodít a globálneho ekonomického poklesu. Globálna inflácia prekročila svoj vrchol v lete a odvtedy klesala. V krajinách OECD celková ročná inflácia spotrebiteľských cien klesla v októbri 2008 na 3,7 % z vrcholných 4,8 % v júli. Bez potravín a energií dosiahla ročná inflácia v októbri 2,2 % v porovnaní s 2,4 % v predchádzajúcom mesiaci. ďalej dokladajú Ukazovatele prieskumov svedčia o poklese globálnych nákladových tlakov. Globálny index cien vstupov PMI, ktorý vykazuje silnú koreláciu s globálnymi mierami inflácie, v posledných mesiacoch prudko klesol na svoju najnižšiu úroveň od začiatku prieskumu v roku 1998 (graf 1).

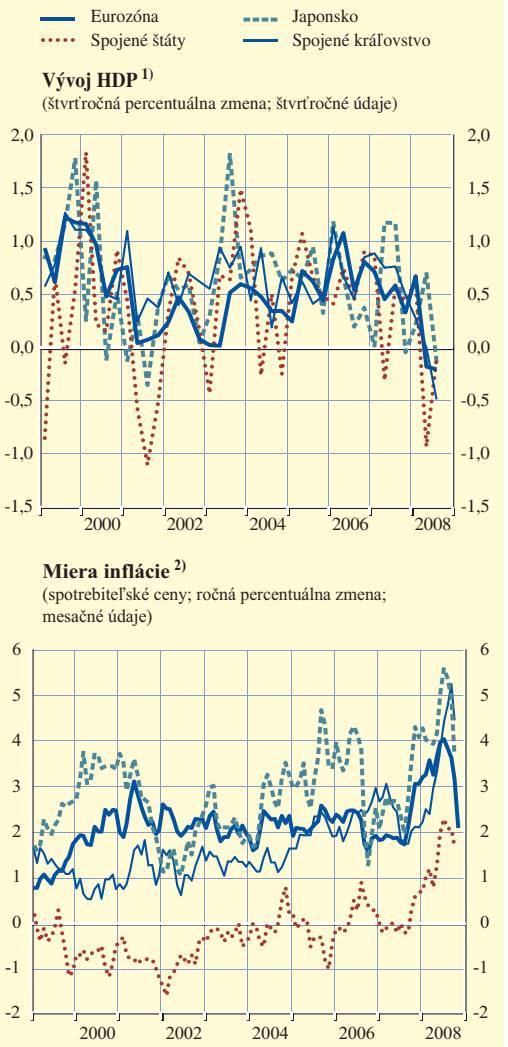
SPOJENÉ ŠTÁTY AMERICKÉ

V Spojených štátoch zostáva ekonomická aktivita veľmi slabá a inflačné tlaky slabnú. Podľa predbežných odhadov reálny HDP v treťom štvrťroku poklesol na ročnej báze o 0,5 % v porovnaní s rastom 2,8 % v predchádzajúcom štvrťroku. Výrazné spomalenie odráža najmä záporný príspevok výdavkov na osobnú spotrebu, vzhľadom na slabnúci efekt balíka fiškálnych opatrení vlády USA, ako aj z dôvodu prebiehajúcej korekcie trhu s nehnuteľnosťami na bývanie a slabých investícií do zariadenia a softvéru. Napriek spomaleniu zahraničného dopytu čistý obchod naďalej pozitívne prispieval k rastu v treťom štvrťroku.

Pokiaľ ide o vývoj cien, ročná inflácia spotrebiteľských cien v októbri 2008 výrazne poklesla na 3,7 % – v porovnaní s najvyššou úrovňou 5,6 % v júli – a v súčasnosti sa nachádza pod svojím priemerom za rok 2008 na úrovni 4,5 % (graf 2). Zmiernenie inflačných tlakov odráža pokles nákladov na energie, ako aj znížený domáci dopyt. Ročná miera inflácie bez potravín a energií sa znížila v októbri na 2,2 %, t. j. na zatiaľ najnižšiu tohoročnú úroveň.

Vyhliadky hospodárstva USA do budúcnosti sa od zvýšenia tlakov na finančných trhoch v polovici septembra značne zhoršili, čo naznačuje, že reálna aktivita by sa mohla v porovnaní s mierami pozorovanými v uplynulých štvrťrokoch ďalej spomaliť. Výdavky domácností a podnikov sú nepriaznivo ovplyvňované reštrikčnými úverovými podmienkami, slabými podmienkami v oblasti zamestnanosti, zhoršenými bilanciami a neistotou o ekonomických vyhliadkach. Aktuálny pokles na trhu s nehnuteľnosťami na bývanie a spomaľujúci sa zahraničný dopyt predstavujú ďalšie riziká pre ekonomické vyhliadky. Nedávny peňažný a fiškálny stimul, ako aj klesajúce tlaky zo strany nákladov na energie, by však mali do určitej miery zmierniť účinky týchto faktorov. Cenové tlaky sa pravdepodobne ďalej znížia v dôsledku nedávneho vývoja cien komodít a slabej ekonomickej aktivity.

Graf 2 Hlavné ukazovatele vývoja v hlavných priemyselných krajinách



Zdroj: Národné údaje, BIS, Eurostat a výpočty ECB.
1) Za eurozónu a Spojené kráľovstvo sú použité údaje Eurostatu; za Spojené štáty a Japonsko národné údaje. Údaje HDP sú sezónne očistené.
2) HICP za eurozónu a Spojené kráľovstvo; CPI za Spojené štáty a Japonsko.

Federálny výbor pre operácie na voľnom trhu USA v dňoch 8. a 29. októbra 2008 ďalej znížil svoj cieľ pre sadzbu z federálnych fondov celkovo o 100 bázických bodov na úroveň 1 %. Rozhodnutia boli prijaté vo svetle slabnúcej ekonomickej aktivity a zmiernenia inflačných tlakov. Vzhľadom na zhoršujúce sa podmienky Federálny rezervný systém v spolupráci s ďalšími vládnymi orgánmi

USA a zahraničnými centrálnymi bankami okrem toho oznámil viacero mimoriadnych opatrení na zvýšenie likvidity a poskytnutie podpory finančným trhom.

JAPONSKO

V Japonsku sa ekonomické podmienky v poslednom štvrťroku ďalej zhoršovali, čo bolo odrazom slabého domáceho dopytu a ďalšieho spomalenia vývozu. Úverové podmienky sa však sprísnili v menšej miere než v iných vyspelých ekonomikách. Podľa prvého predbežného odhadu japonského úradu vlády reálny HDP v treťom štvrťroku 2008 štvrťročne poklesol o 0,1 % po poklese o 0,9 % v predchádzajúcom štvrťroku, a teda po prvýkrát od roku 2001 zaznamenal dva za sebou nasledujúce štvrťroky záporného rastu. Na pokles v treťom štvrťroku vplýval najmä pokračujúci pokles súkromných zahraničných investícií z dôvodu ďalšieho zhoršenia podnikateľských podmienok. Súkromná spotreba štvrťročne mierne vzrástla o 0,3 % po poklese o 0,6 % v predchádzajúcom štvrťroku. V dôsledku ďalšieho zhoršenia zahraničného dopytu čistý vývoz, ktorý bol hlavnou hybnou silou japonskej expanzie v posledných niekoľkých rokoch, po prvý raz od roku 2004 negatívne prispel k rastu HDP (o -0,2 percentuálneho bodu).

Ročná inflácia CPI v októbri 2008 sa znížila na 1,7 % z 2,1 % v predchádzajúcom mesiaci. Zmiernenie inflačných tlakov od vrcholu v júli odráža klesajúce surovinové náklady, ako aj slabnúcu ekonomickú aktivitu. Bez potravín a energií zostala ročná inflácia CPI v októbri nezmenená na úrovni 0,2 %. Po znížení cieľa pre nekolateralizovanú jednodňovú depozitnú sadzbu dňa 31. októbra, Bank of Japan na svojich nasledujúcich zasadnutiach rozhodla ponechať svoju hlavnú menovopolitickú sadzbu nezmenenú na úrovni 0,3 %.

Do budúcnosti sa očakáva, že ekonomická aktivita zostane v štvrtom štvrťroku 2008 a na začiatku roka 2009 nízka. Očakáva sa, že súkromná spotreba zostane slabá, keďže sa zhoršujú podmienky zamestnanosti. Okrem toho sa očakáva, že vzhľadom na slabý zahraničný dopyt bude naďalej klesať vývoz.

SPOJENÉ KRÁĽOVSTVO

V Spojenom kráľovstve v posledných štvrťrokoch reálny rast HDP poklesol, pričom inflácia zostala pomerne vysoká. V treťom štvrťroku 2008 sa reálny HDP po prvýkrát za 16 rokov znížil (o 0,5 %). Pokles ekonomickej aktivity zasiahol mnoho odvetví a bol predovšetkým dôsledkom prebiehajúceho zmierňovania rastu súkromnej spotreby, pričom maloobchodný predaj v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom stagnoval. Vzhľadom na nedávne ukazovatele dôvery, ktoré mali vo všeobecnosti klesajúcu tendenciu a zostávali výrazne pod dlhodobými priemermi, je pravdepodobné, že produkcia v budúcich štvrťrokoch bude ďalej klesať. Korekcia na trhu nehnuteľností s bývaním v posledných mesiacoch pokračovala. Ceny domov (merané indexom Nationwide index) v novembri medziročne klesli o približne 13,9 %. Pozorovatelia trhu očakávajú, že pokles cien domov bude pokračovať a ceny sa stabilizujú až v roku 2010. Ročná inflácia HICP sa po niekoľkomesačnom raste v októbri zmiernila na 4,5 %, čo bolo odrazom poklesu mnohých jej zložiek.

Od začiatku októbra 2008 sa Výbor pre menovú politiku Bank of England rozhodol znížiť svoju hlavnú menovopolitickú sadzbu pri troch príležitostiach. Dňa 8. októbra znížil sadzbu o 50 bázických bodov na 4,5 % v koordinácii s ostatnými centrálnymi bankami. Dňa 6. novembra 2008 nasledovalo zníženie o 150 bázických bodov na 3,0 %. Toto rozhodnutie sa prijalo na základe podstatnej zmeny inflačných vyhliadok Spojeného kráľovstva a veľmi výrazného zhoršenia vyhliadok pre domácu a globálnu ekonomickú aktivitu. Napokon 4. decembra, vzhľadom na ďalšie zhoršenie ekonomických podmienok, Výbor pre menovú politiku znížil sadzby o ďalších 100 bázických bodov.

OSTATNÉ EURÓPSKE KRAJINY

Vo väčšine ostatných krajín EÚ nepatriacich do eurozóny boli známky slabnúcej ekonomickej aktivity sprevádzané klesajúcou infláciou.

Vo Švédsku sa v posledných štvrťrokoch ekonomický rast štvrťročne ďalej spomaľoval, pričom v treťom štvrťroku 2008 dosiahol -0,1 %. V Dánsku sa štvrťročne rast reálneho HDP po zápornom raste -0,6 % v prvom štvrťroku v druhom štvrťroku obnovil a dosiahol 0,4 %. Ukazovatele spotrebiteľskej a maloobchodnej dôvery v oboch krajinách naďalej klesali, čo naznačuje ďalšie oslabenie ekonomickej aktivity v budúcich štvrťrokoch. Inflácia spotrebiteľských cien v Dánsku a vo Švédsku do septembra rástla, ale v októbri mierne poklesla na 3,8 % v Dánsku a 3,4 % vo Švédsku. Očakáva sa, že inflácia v týchto krajinách ďalej poklesne v súlade so slabšou ekonomickou aktivitou a klesajúcimi cenami komodít. Po zvýšení svojej hlavnej menovopolitickej sadzby v dvoch krokoch celkovo 90 bázických bodov na 5,5 % v októbri, Danmarks Nationalbank 6. novembra a 5. decembra sadzbu znížila celkovo o 125 bázických bodov na 4,25 %. Sveriges Riksbank v októbri a decembri znížila svoju hlavnú menovopolitickú sadzbu v troch krokoch celkovo o 275 bázických bodov na 2,0 %.

V najväčších krajinách EÚ strednej a východnej Európy zostal rast v prvej polovici roka 2008 zhruba stabilný, ale v druhom polroku sa v niektorých krajinách objavili známky slabšej ekonomickej aktivity. Nedávne údaje o štvrťročnom HDP za Maďarsko ukazujú, že oživenie ekonomickej aktivity v prvom polroku roka sa zvrátilo a hospodárstvo v treťom štvrťroku dokonca vykázalo pokles o 0,1 %. Prudko klesajúce ukazovatele priemyselnej a spotrebiteľskej dôvery naznačujú, že ekonomická aktivita sa v treťom štvrťroku znížila aj v Českej republike. V ostatných krajinách však ekonomická aktivita v treťom štvrťroku zostala silná, pričom v Poľsku reálny HDP vykázal rast 1,2 % a v Rumunsku na ročnej báze rast 9,1 %. Vo všetkých štyroch krajinách sa makroekonomické vyhliadky v posledných mesiacoch v dôsledku zvýšenej averzie voči riziku tohto regiónu, prísnejších podmienok financovania a slabnúceho medzinárodného obchodu podstatne zhoršili. Miery inflácie HICP sa vo všetkých štyroch krajinách v posledných mesiacoch znížili, odzrkadľujúc najmä slabnúce účinky predchádzajúceho nárastu cien potravín a energií. Pri pohľade do budúcnosti sa očakáva, že inflácia výrazne poklesne v Maďarsku, Českej republike a v menšej miere v Rumunsku. V Poľsku by inflácia mala takisto klesnúť, hoci pomalším tempom. Dňa 22. októbra Magyar Nemzeti Bank po posúdení posledného vývoja na finančných trhoch zvýšila svoju hlavnú menovopolitickú sadzbu o 300 bázických bodov na 11,5 %. Zohľadňujúc stabilizáciu situácie na finančnom trhu však 24. novembra sadzbu znížila o 50 bázických bodov na 11 %. Dňa 6. novembra Česká národní banka znížila svoju hlavnú menovopolitickú sadzbu o 75 bázických bodov na 2,75 % a dňa 26. novembra sa Narodowy Bank Polski rozhodol znížiť svoju hlavnú menovopolitickú sadzbu o 25 bázických bodov na 5,75 %.

V menších krajinách EÚ nepatriacich do eurozóny bol rast v posledných štvrťrokoch rôznorodý. Kým ekonomická aktivita na Slovensku a v Bulharsku zostala silná, pobaltské ekonomiky v súčasnosti zaznamenávajú výrazné spomalenie. Rast HDP sa prakticky zastavil v Lotyšsku a v prvej polovici roka 2008 sa zmenil na záporný. Dostupné ukazovatele naznačujú, že ekonomická aktivita sa oslabí aj na Slovensku, zatiaľ čo krátkodobo by mohla zostať silná v Bulharsku. Ročná inflácia HICP sa vo všetkých piatich krajinách znížila. Ostáva však vysoká v pobaltských krajinách a Bulharsku, kde sa v októbri pohybovala medzi 10,1 % a 13,7 %; na Slovensku bola 4,2 %. V októbri a novembri Národná banka Slovenska znížila svoju hlavnú menovopolitickú sadzbu celkovo o 100 bázických bodov na 3,25 %.

V Rusku sa rast HDP po 8,5 % v prvom štvrťroku v druhom štvrťroku 2008 medziročne zmiernil na 7,5 %. Hlavné ukazovatele naznačujú, že v treťom štvrťroku toto postupné spomaľovanie

pokračovalo. Očakáva sa, že ekonomickú aktivitu budú naďalej značne utlmovať nižšie ceny ropy, napätia v bankovom sektore, negatívne majetkové efekty pochádzajúce z poklesu cien akcií a odlev kapitálu.

ROZVÍJAJÚCE SA KRAJINY ÁZIE

Ekonomická aktivita v rozvíjajúcich sa krajinách Ázie sa v treťom štvrťroku 2008 prudko spomalila, najmä v malých otvorených ekonomikách tohto regiónu. Hoci sa globálne ekonomické spomalenie v posledných mesiacoch rozšírilo a zosilnelo, rast vývozu z rozvíjajúcich sa ekonomík Ázie ako celku klesol iba mierne. Hlavným faktorom celkového spomalenia ekonomickej aktivity bolo najmä oslabenie domáceho dopytu, čiastočne spôsobené zhoršením spotrebiteľskej a podnikateľskej dôvery. Inflácia spotrebiteľských cien vo väčšine krajín v októbri poklesla, ale zostala na zvýšených úrovniach. Vzhľadom na zhoršujúce sa finančné podmienky a globálne ekonomické vyhliadky menové orgány vo viacerých krajinách znížili od polovice októbra menovopolitické sadzby.

V Číne rast HDP poklesol v medziročnom vyjadrení v treťom štvrťroku 2008 na 9 % (po 10,6 % v prvom a 10,1 % v druhom štvrťroku). Ekonomická aktivita sa spomalila v dôsledku slabého zahraničného dopytu, oneskoreného vplyvu prísnych makroekonomických politík počas prvej polovice roka a spomalenia aktivity stavebníctva súvisiaceho s oslabením trhu s nehnuteľnosťami. Nominálny rast vývozu poklesol v októbri na 19,1 % z 21,5 % v predchádzajúcom mesiaci. Prebytok obchodnej bilancie v treťom štvrťroku postupne narastal a v októbri dosiahol 35 mld. USD, najvyššiu mesačnú hodnotu v histórii. Inflácia spotrebiteľských cien v Číne za posledné tri mesiace postupne klesala na 4 % v októbri, čo bolo spôsobené najmä zanikaním cenových šokov domáceho mäsa a nižšími cenami komodít. Na riešenie rastúcich problémov vyvolaných slabším zahraničným a domácim dopytom čínske orgány dňa 9. novembra oznámili na roky 2009 až 2010 stimulačný balík vo výške 4 bil. RMB. Toto rozhodnutie dopĺňalo viacero ďalších opatrení zameraných na povzbudenie rastu úverov a oživenie ekonomiky. Centrálna banka Číny sa 26. novembra rozhodla znížiť referenčné sadzby pre vklady a úvery v RMB o 108 bázických bodov a znížiť mieru povinných minimálnych rezerv o 100 a 200 bázických bodov pre veľké, resp. malé banky.

V Kórei sa rast reálneho HDP v treťom štvrťroku 2008 na ročnej báze spomalil na 3,9 % zo 4,8 % v predchádzajúcom štvrťroku, čo bolo spôsobené najmä spomalením súkromnej spotreby a stavebníctva. Ročná inflácia CPI v októbri klesla na 4,8 % z úrovne 5,9 % v júli. V Indii sa ekonomická aktivita taktiež spomalila, pričom HDP v druhom štvrťroku vzrástol o 7,9 % oproti 8,8 % v prvom štvrťroku. Inflácia veľkoobchodných cien, hlavný ukazovateľ inflácie centrálnej banky Indie, poklesla v októbri na 10,7 % z vrcholnej úrovne 12,5 % v júli.

Čo sa týka budúcnosti, šíriace sa globálne ekonomické spomalenie, reštrikčné finančné podmienky, slabý trh s nehnuteľnosťami a oneskorený efekt predchádzajúcich prísnych politík pravdepodobne spôsobia ďalšie zmiernenie rastu v rozvíjajúcich sa krajinách Ázie. Expanzívne politiky uplatňované v niektorých krajinách však môžu pomôcť zmierňovať pokles dopytu.

LATINSKÁ AMERIKA

V Latinskej Amerike ekonomická aktivita za posledných niekoľko mesiacov vykazovala v niektorých krajinách známky spomalenia, zatiaľ čo v iných krajinách zostala pomerne silná, pričom inflačné tlaky sú stále na zvýšených úrovniach. V Mexiku reálny HDP v treťom štvrťroku 2008 vzrástol o 1,6 % na ročnej báze, po 2,1 % v druhom štvrťroku, a priemyselná produkcia v poslednom štvrťroku poklesla (na ročnej báze). Ročná inflácia sa v druhom štvrťroku zvýšila zo

4,9 % na 5,5 % v treťom štvrťroku. V Brazílii v treťom štvrťroku priemyselná produkcia vzrástla o 6,8 % na ročnej báze, po 6,3 % v druhom štvrťroku. Ročná inflácia CPI v treťom štvrťroku dosiahla 6,3 % a v porovnaní s 5,6 % v predchádzajúcom štvrťroku sa zvýšila. V Argentíne sa tempo rastu priemyselnej produkcie zvýšilo z 5,6 % v druhom štvrťroku na 6,2 % v treťom štvrťroku. Inflácia CPI zostala vysoká, v treťom štvrťroku predstavovala 8,9 %, čo je iba mierne pod úrovňou v predchádzajúcom štvrťroku. Mimoriadne vysokú infláciu má Venezuela, v súčasnosti okolo 35 %.

Menovopolitické sadzby zostali v regióne pomerne stabilné. Iba brazílska a čílska centrálna banka v treťom štvrťroku zvýšili sadzby o 150 bázických bodov na 13,75 %, resp, 8,25 %. V reakcii na zvýšené finančné napätie po polovici septembra viaceré centrálne banky regiónu prijali súbor opatrení na zlepšenie podmienok likvidity miestnych mien a dolárovej likvidity v príslušných krajinách.

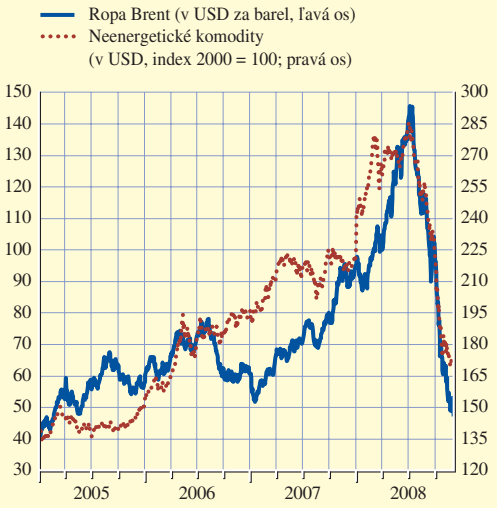
Pri pohľade do budúcnosti sa vzhľadom na slabší zahraničný dopyt očakáva zmiernenie rastu regionálneho outputu. Uvedené opatrenia by však mali podporiť domáci dopyt.

1.2 KOMODITNÉ TRHY

Ceny ropy a neenergetických komodít za posledné tri mesiace zaznamenali prudký pokles. Pokles cien ropy súvisí predovšetkým s nedávnymi finančnými turbulenciami a zhoršujúcimi sa globálnymi ekonomickými vyhliadkami, ktoré viedli aj k znižovaniu dlhového investovania a rušeniu pozícií v kontraktoch futures na komodity. Dňa 3. decembra 2008 cena ropy Brent bola 47,2 USD za barel. V porovnaní s vrcholnou úrovňou ceny ropy 147 USD za barel zaznamenanou v júli je to podstatný pokles a cena je o 50 % nižšia ako na začiatku roka (merané v eurách pokles predstavuje okolo 42 %). Zdá sa, že hlavným dôvodom poklesu cien ropy je najmä podstatné zhoršenie vyhliadok dopytu po rope v krajinách OECD, ktorý nie je úplne kompenzovaný stále dosť silným dopytom v rozvíjajúcich sa ekonomikách. V dôsledku toho v krajinách OPEC narastajú prebytočné kapacity, napriek zníženiu cieľa pre produkciu ropy z októbra a skutočnosti, že produkcia v krajinách mimo OPEC-u je naďalej nižšia, ako sa očakávalo.

Ceny neenergetických komodít takisto klesli. Ceny kovov boli zasiahnuté najmä obavami z dopadu globálneho ekonomického spomalenia na dopyt a niektorými známkami znižujúceho sa dopytu z rozvíjajúcich sa ekonomík. Pokles cien potravinových komodít bol menej výrazný. V agregovanom vyjadrení bol cenový index neenergetických komodít a cenový index potravín a tropických nápojov (oba vyjadrené v amerických dolároch) ku koncu novembra takmer o 20 % nižší než pred rokom. Box 1 podrobnejšie rozoberá vývoj cenových indexov neenergetických komodít.

Graf 3 Hlavné ukazovatele vývoja na komoditných trhoch



Zdroj: Bloomberg, HWWI.

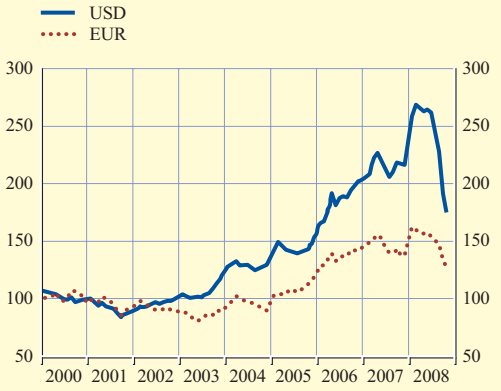
Box 1

CENOVÉ INDEXY NEENERGETICKÝCH KOMODÍT EUROZÓNY ZOSTAVOVANÉ ECB

V posledných rokoch boli globálne ceny komodít charakterizované značnými fluktuáciami, ktoré mali významné účinky na infláciu spotrebiteľských cien v eurozóne aj celosvetovo. Tento box prezentuje dva indexy neenergetických komodít zostavované odborníkmi ECB – jeden s váhami určenými na základe dovozu a druhý s váhami určenými na základe „použitia“ – a sleduje ich nedávny vývoj.

Graf A Eurozóna: Cenové indexy neenergetických komodít, vážené dovozom

(2000 = 100, mesačné údaje)



Zdroj: Výpočty ECB.

Index ECB neenergetických komodít pre eurozónu vážený dovozom a meraný v amerických dolároch v období medzi januárom 2003 a svojou vrcholnou hodnotou v marci 2008 vzrástol o 167 % (graf A). Rast cien komodít mal pomerne rozsiahly charakter. Ceny kovov zaznamenali ešte väčší nárast (o vyše 250 %), zatiaľ čo ceny potravín aj poľnohospodárske ceny nepotravinových komodít sa za rovnaké obdobie zhruba zdvojnásobili. V prostredí zhoršujúcich sa globálnych ekonomických vyhliadok ceny neenergetických komodít následne klesli a v novembri 2008 boli približne 35 % pod ich úrovňami z marca. Fluktuácie indexu meraného v eurách boli trochu menej výrazné a dosiahli okolo +83 % počas obdobia cenovej expanzie a -21 % počas obdobia cenovej kontrakcie do novembra.

Tieto indexy komoditných cien Laspeyresovho typu (graf A) sú vážené podľa podielu každej komodity na dovoze eurozóny z krajín mimo eurozóny, čiže nezohľadňujú obchod vnútri eurozóny. Indexy vážené dovozom boli vytvorené najmä na hodnotenie vývoja cien dovážaných komodít. Okrem toho pomáhajú pri prognózovaní zahraničného obchodu (objemov a cien). Ich váhové štruktúry sú odvodené od hodnoty dovozu eurozóny pre 34 komodít (18 potravinových kategórií a 16 nepotravinových kategórií, pričom nepotravinové kategórie zahŕňajú poľnohospodárske suroviny a kovy) s použitím štatistiky zahraničného obchodu Eurostatu (databáza COMEXT). Pevné váhy sa v súčasnosti vzťahujú na priemer za obdobie 2004 až 2006 a sú aktualizované každých päť rokov. Ceny 34 komodít sú svetové trhové ceny kótované v amerických dolároch a sú prepočítané na eurá s použitím priemerného mesačného výmenného kurzu EUR/USD.

Systém váženia založený na dovoze nie je koncepčne optimálny na hodnotenie vplyvu vývoja globálnych cien komodít na ekonomickú aktivitu a spotrebiteľské ceny eurozóny. Napríklad v indexe váženom podľa dovozu predstavuje váha pšenice len polovicu váhy kávy (pozri tabuľku), zatiaľ čo ako vstup do domáceho výrobného procesu a konečnej spotreby hrá pšenica oveľa väčšiu úlohu než káva. Tento rozdiel vysvetľuje hlavne významná produkcia niektorých komodít, ako je pšenica, v eurozóne, zatiaľ čo iné komodity, ako napríklad káva alebo kakao, sa výlučne dovážajú. Na ceny komodít vyrobených doma zároveň môže mať vplyv vývoj globálnych cien komodít.

Váhy indexov cien neenergetických komodít ECB

(v %; na základe údajov za obdobie 2004 – 2006)

	Index vážený dovozom	Index vážený podľa použitia
Neenergetické komodity spolu	**100,0**	**100,0**
Potraviny	**35,2**	**44,3**
Kukurica	1,6	1,2
Pšenica	3,0	7,4
Sójové bôby	6,1	3,1
Kakao	3,3	1,7
Káva	6,0	3,1
Cukor	1,8	4,2
Hovädzie mäso	0,7	8,5
Bravčové mäso	0,4	5,8
Iné potraviny	12,3	9,2
Poľnohospodárske suroviny	**18,4**	**17,2**
Drevo a drevovina	12,3	13,7
Iné poľnohospodárske suroviny	6,1	3,5
Kovy	**46,4**	**38,5**
Hliník	16,6	16,8
Meď	5,8	4,4
Nikel	4,6	2,7
Zinok	3,3	4,1
Železná ruda a oceľový šrot	11,8	7,8
Iné kovy	4,3	2,8

Zdroj: Výpočty ECB.
Poznámka: Položka „iné potraviny“ zahŕňa jačmeň, ryžu, slnečnicové semená, kokosový olej, palmový olej, olej zo slnečnicových semien, čaj, tabak, banány a pomaranče. Položka „iné kovy“ zahŕňa cín, striebro, platinu a olovo. Položka „iné poľnohospodárske suroviny“ zahŕňa bavlnu, kože, gumu a drevo.

Na základe týchto úvah bol vyvinutý aj index cien neenergetických komodít „vážený podľa použitia“. Tento index používa systém váženia, ktorý je založený na hodnote dopytu, resp. „použitia“ v eurozóne každej komodity zahrnutej v indexe. Konkrétne berie do úvahy dovoz, vývoz a vlastnú produkciu eurozóny každej komodity[1]. Ako vyplýva z tabuľky, váhová štruktúra cenového indexu neenergetických komodít váženého podľa použitia sa významne odlišuje od štruktúry indexu váženého podľa dovozu. Váha potravín v indexe váženom podľa použitia je 44,3 % v porovnaní s 35,2 % v indexe váženom podľa dovozu. Naopak váha kovov je výrazne nižšia v indexe váženom podľa použitia. V rámci potravinovej kategórie sú rozdiely mimoriadne výrazné. Potravinové komodity s rozsiahlou domácou produkciou majú väčšiu váhu v indexe váženom podľa použitia, zatiaľ čo komodity s veľmi obmedzenou produkciou v eurozóne, ako napríklad káva alebo sójové bôby, majú nižšie váhy. V tomto indexe je váha pšenice viac ako dvojnásobkom váhy kávy či sójového bôbu.[2] Tento systém váženia lepšie zodpovedá štruktúram spotreby globálnych komodít v eurozóne a poskytuje informácie o tlakoch na spotrebiteľské ceny pochádzajúce z pohybu globálnych cien komodít (za predpokladu, že ceny komodít vyrobených doma sa pohybujú paralelne s cenami komodít na svetovom trhu).

Porovnanie vývoja oboch indexov cien neenergetických komodít eurozóny ukazuje, že index vážený podľa použitia rástol v posledných rokoch trocha menej výrazne (graf B). Index vážený podľa použitia vzrástol medzi januárom 2003 a svojim vrcholom v marci 2008 o 143 % v po-

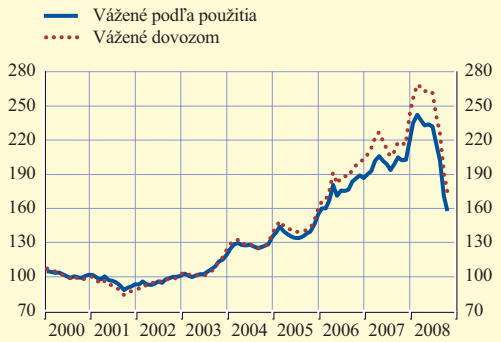
[1] Zdroje údajov: Poľnohospodárska štatistika Eurostatu, štatistika zahraničného obchodu (COMEXT) a štatistika výroby podľa výrobkov (PRODCOM) a štatistika zostavovaná Organizáciou Spojených národov pre výživu a poľnohospodárstvo (FAOSTAT). Pre zjednodušenie, ako aj pre nedostatok vhodných a jednotných údajových zdrojov sa predpokladá, že zásoby sa nemenia.

[2] Na zabránenie dvojitého započítania obilnín v eurozóne bola okrem toho znížená východisková váha priradená obilninám v indexe váženom podľa použitia, keďže obilniny sa čiastočne používajú na kŕmenie dobytka (ktorý sa používa na mäso). Podobná korekcia na zabránenie dvojitého započítania sa použila pri slnečnicových semenách, ktoré sa takmer úplne používajú na výrobu slnečnicového oleja.

rovnaní so 167 % v prípade indexu váženého dovozom. Je to predovšetkým odrazom mimoriadne prudkého rastu cien kovov počas tohto obdobia, ktoré majú v indexe váženom podľa použitia nižšiu váhu. Po nedávnom poklese cien komodít v novembri 2008 bol index vážený podľa použitia takmer 58 % nad svojou úrovňou z januára 2003, zatiaľ čo index vážený dovozom bol približne 73 % nad svojou úrovňou z januára 2003.

Graf B Eurozóna: Cenové indexy neenergetických komodít

(indexy merané v USD, 2000 = 100, mesačné údaje)



Zdroj: Výpočty ECB.

Pri hodnotení prenosu cenových šokov globálnych cien komodít na domácu aktivitu a infláciu je tiež žiaduce zohľadniť ďalšie faktory, ako napríklad cenové prahy stanovené Spoločnou poľnohospodárskou politikou EÚ (CAP) a daňové režimy jednotlivých krajín. Najmä CAP môže viesť k odklonu komoditných cien v eurozóne od globálnych cien. Do budúcnosti existujú plány na preskúmanie možnosti vytvorenia indexu, ktorý zohľadní tieto faktory. Okrem toho sa budú skúmať ďalšie vylepšenia indexu váženého podľa použitia.

Index cien neenergetických komodít vážený dovozom a index cien neenergetických komodít vážený podľa použitia sa po prvýkrát uvádza v tabuľke 5.1 štatistickej časti tohto vydania Mesačného bulletinu. Index vážený dovozom nahrádza index cien neenergetických komodít zostavovaný HWWI. Nové indexy budú k dispozícii s mesačnou frekvenciou a budú aktualizované tretí pracovný deň každého mesiaca v Statistical Data Warehouse ECB. Časové rady sa začínajú v januári 1996 a uvádzajú sa formou indexov vypočítaných na základe cien komodít vyjadrených v eurách a v amerických dolároch.

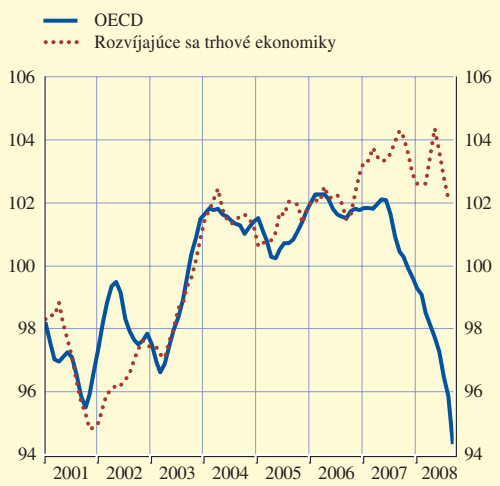
1.3 VYHLIADKY PRE VONKAJŠIE PROSTREDIE

Z globálneho ekonomického spomalenia vyplývajú čoraz slabšie vyhliadky pre svetový obchod a zahraničný dopyt eurozóny. Najaktuálnejšie ukazovatele medzinárodnej obchodnej aktivity poukazujú na výrazné zhoršenie dopytu po dovoze, a to najmä vo vyspelých ekonomikách. Napríklad Baltic Dry Index, ktorý meria svetové prepravné náklady lodnej dopravy veľkoobjemových komodít a slúži ako hlavný ukazovateľ pre rast globálneho obchodu, klesol za posledné mesiace o viac ako 90 %, aj keď z veľmi vysokých úrovní. Pokiaľ ide o vyhliadky pre ekonomickú aktivitu, hlavný kompozitný ukazovateľ OECD (CLI) za september 2008 potvrdzuje pomerne prudké zhoršenie ekonomických vyhliadok pre všetky hlavné vyspelé ekonomiky a slabnúce vyhliadky pre hlavné ekonomiky mimo OECD, ako sú Čína, India a Rusko (graf 4). Tieto vyhliadky korešpondujú s údajmi prezentovanými v novembrovom prieskume Ifo World Economic Climate survey, ktorý vo štvrtom štvrťroku 2008 zaznamenal ďalšie veľké oslabenie. Index klesol na svoju najnižšiu úroveň za viac ako 20 rokov.

Neistota súvisiaca s globálnymi ekonomickými vyhliadkami je mimoriadne vysoká. Volatilita finančného trhu prudko vzrástla, z čoho vyplýva, že hodnotenie globálnych ekonomických vyhliadok v súčasnosti podlieha veľmi vysokej neistote. Existuje riziko, že rast bude pomalší, ako sa očakáva. Súvisí to najmä s možnosťou nepokojov na finančných trhoch, čo má značný dopad na reálnu ekonomiku. Hĺbka a dĺžka trvania globálneho ekonomického poklesu bude v rozhodujúcej miere závisieť od rýchlosti, s akou sa podarí vyriešiť finančnú krízu. Ďalšie riziká súvisia s obavami zo vzniku protekcionistických tlakov a možným nekontrolovateľným vývojom v dôsledku globálnych nerovnováh.

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

Najnovšie menové údaje potvrdzujú trvalú, ale spomaľujúcu sa menovú expanziu zaznamenanú v eurozóne počas posledných štvrťrokov. Vývoj v menovej oblasti teda podporuje názor, že inflačné tlaky sa ďalej znižujú, pričom však zo strednodobého až dlhodobého hľadiska riziká naďalej zostávajú. Zároveň boli určité položky súvahy PFI významne ovplyvnené zosilnením turbulencií na finančných trhoch, pričom došlo k významným presunom medzi zložkami širokých peňažných agregátov, hoci zatiaľ s nízkym vplyvom na samotný celkový agregát M3. Zatiaľ teda neexistujú žiadne náznaky toho, že by zosilnenie finančných turbulencií viedlo k významným obmedzeniam dostupnosti úverov nefinančnému súkromnému sektoru ako celku, hoci nepriaznivý vplyv sa mohol viac dotknúť niektorých segmentov. PFI predávajú cenné papiere so zámerom zabrániť zhoršeniu situácie v oblasti bankového financovania zaznamenanému od polovice septembra a zhoršeniu dostupnosti úverov. Pri pohľade do budúcnosti zosilnenie finančných turbulencií zaznamenané od polovice septembra naznačuje možnosť istého náhleho preliatia v menovom vývoji

ŠIROKÝ MENOVÝ AGREGÁT M3

Medziročná dynamika rastu širokého menového agregátu M3 sa ďalej znižovala a v treťom štvrťroku 2008 dosiahla úroveň 9,0 %, z hodnoty 10,1 % v druhom štvrťroku (graf 5). Potvrdzuje to spomalenie medziročnej dynamiky rastu širokého peňažného agregátu a úverov zaznamenané v posledných štvrťrokoch, ktoré odráža vplyv prísnejších podmienok financovania a pomalší hospodársky rast.

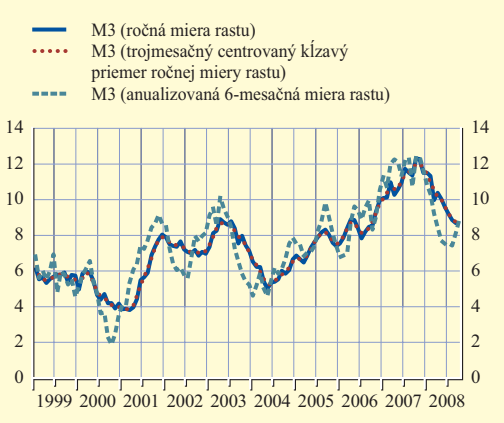
Napriek istému spomaleniu zostáva ročná miera rastu M3 vysoká. Čiastočne to naďalej odrážalo plochý tvar výnosovej krivky v treťom štvrťroku 2008, ktorý spôsobil presuny aktív s dlhšou splatnosťou do nástrojov peňažného trhu, ktoré ponúkajú podobné úročenie s vyššou likviditou a nižším rizikom. Takéto presuny mali vplyv na mieru rastu celkového agregátu M3. Napriek tomu, dokonca i po zohľadnení takýchto účinkov, vysoký rast širokého peňažného agregátu sa v priebehu celého tretieho štvrťroka zachoval.

Zosilnenie otrasov na finančnom trhu zaznamenané od polovice septembra však naznačuje možnosť istého náhleho preliatia v menovom vývoji. Aj keď to azda nie je zrejmé z medziročnej miery rastu M3, ktorá sa v októbri nezmenila a zostala na úrovni 8,7 %, niektoré zložky súvahy PFI sú značne dotknuté. Okrem toho došlo k presunom medzi zložkami širokého peňažného agregátu. Konkrétne bol v októbri agregát M3 podporovaný silným dopytom po obežive, ktorý sčasti odráža dopyt nerezidentov po eurových bankovkách.

Zosilnenie finančného napätia zaznamenané od polovice septembra má potenciál značne ovplyvniť menovú dynamiku. Hoci októbrové údaje priamo nenaznačujú výraznú zmenu v správaní M3 alebo úverov nefinančnému súkromnému sektoru, výraznejšie účinky na ostat-

Graf 5 Rast M3

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



Zdroj: ECB.

né časti agregovanej súvahy PFI a presuny, ku ktorým dochádza medzi zložkami širokého peňažného agregátu, naznačujú možnosť výraznejšieho vplyvu na budúci vývoj v menovej oblasti.

HLAVNÉ ZLOŽKY AGREGÁTU M3

Pokračujúce spomaľovanie rastu agregátu M3 zaznamenané v treťom štvrťroku 2008 bolo živené klesaním príspevkov M1 a obchodovateľných nástrojov (t.j. M3-M2), pričom príspevok krátkodobých vkladov okrem jednodňových (t.j. M2-M1) zostal v podstate nezmenený (tabuľka 1). Zdá sa však, že najnovšie údaje naznačujú v tomto vývoji istú zmenu, nakoľko rast M1 sa v septembri a októbri posilnil, pričom v súvislosti s nárastom finančných otrasov sa miera rastu krátkodobých vkladov (okrem jednodňových vkladov a obchodovateľných nástrojov) znížila.

V treťom štvrťroku 2008 sa medziročná miera rastu agregátu M1 ďalej znížila na úroveň 0,6 % z hodnoty 2,3 % v druhom štvrťroku. Spomalenie zaznamenané v prípade agregátu M1 v treťom štvrťroku bolo spôsobené hlavne vývojom jednodňových vkladov, ktorých medziročná miera rastu dosiahla mierne zápornú hodnotu -0,7 %, oproti hodnote 1,2 % v druhom štvrťroku. Tento klesajúci trend miery rastu jednodňových vkladov zaznamenaný v posledných štvrťrokoch do veľkej miery odrážal nárast krátkodobých úrokových mier od decembra 2005, čo sústavne zvyšovalo hodnotu ujdeného zisku z držby takýchto nástrojov.

V októbri 2008 sa medziročná miera rastu agregátu M1 prudko zvyšovala počas dvoch po sebe idúcich mesiacov, pričom sa zvýšila na 3,7 %, z 1,2 % v septembri a z 0,2 % v auguste. Tieto zvýšenia medziročnej miery rastu agregátu M1 boli živené zvýšením mesačných tokov obeživa a jednodňových vkladov, čo čiastočne odrážalo zvýšený dopyt po bankovkách v krajinách susediacich s eurozónou.

Krátkodobé vklady s výnimkou jednodňových si v treťom štvrťroku 2008 zachovali najvyšší príspevok k medziročnému rastu agregátu M3. Medziročná miera rastu týchto vkladov sa však v tom-

Tabuľka 1 Prehľad menových premenných

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

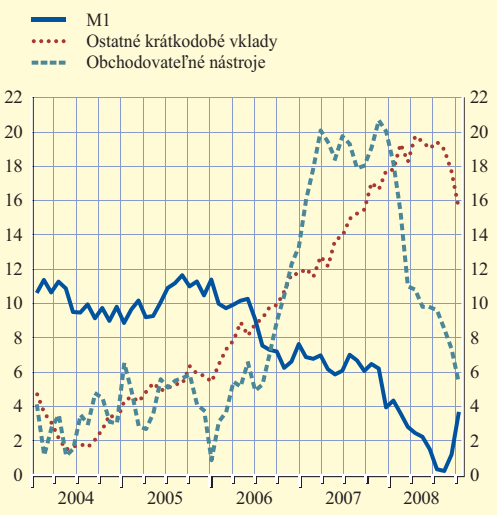
	Podiel na M3 v % [1]	Ročná miera rastu					
		2007 Q4	2008 Q1	2008 Q2	2008 Q3	2008 Sep.	2008 Okt.
M1	**42,7**	**5,9**	**3,8**	**2,3**	**0,6**	**1,2**	**3,7**
Obeživo	7,5	8,0	7,8	7,8	7,5	8,2	13,0
Vklady splatné na požiadanie	35,2	5,5	3,0	1,2	-0,7	-0,1	1,9
M2 - M1 (= ostatné krátkodobé vklady)	42,8	16,8	18,4	19,3	18,9	17,7	15,5
Vklady s dohodnutou lehotou splatnosti do dvoch rokov	26,5	40,6	41,4	40,4	37,6	34,4	29,2
Vklady s výpovednou lehotou do troch mesiacov	16,3	-3,9	-3,3	-2,3	-2,0	-2,0	-1,4
M2	85,5	10,7	10,3	10,0	9,1	8,9	9,3
M3 – M2 (= nástroje obchodovateľné na trhu)	**14,5**	**19,6**	**16,3**	**10,3**	**8,9**	**7,3**	**5,3**
M3	100,0	12,0	11,2	10,1	9,0	8,7	8,7
Úvery poskytnuté rezidentom eurozóny		9,2	10,0	9,6	9,1	8,5	7,3
Úvery poskytnuté verejnej správe		-4,1	-2,5	-1,2	0,6	0,8	0,7
Pôžičky verejnej správe		-1,8	-0,9	0,8	2,1	2,9	3,4
Úvery poskytnuté súkromnému sektoru		12,2	12,7	11,9	10,8	10,1	8,6
Pôžičky súkromnému sektoru		11,1	11,1	10,5	9,1	8,5	7,8
Dlhodobejšie finančné pasíva (okrem kapitálu a rezerv)		8,5	6,8	4,5	3,3	2,7	0,5

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

to štvrťroku mierne znížila na 18,9 % z úrovne 19,3 % v predchádzajúcom štvrťroku (graf 6). Tento trend sa odzrkadlil aj v októbrových údajoch, kedy sa medziročná miera rastu krátkodobých vkladov s výnimkou jednodňových ďalej znížila na 15,5 % z úrovne 17,7 % v septembri.

Graf 6 Hlavné zložky M3

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



Zdroj: ECB.

Tento vývoj vo veľkej miere odzrkadľuje spomalenie miery rastu dopytu po vkladoch s dohodnutou splatnosťou do dvoch rokov (t.j. krátkodobých vkladov). Napriek tomu však tieto vklady naďalej rástli a ich tempo dosiahlo veľmi vysokú medziročnú hodnotu, v októbri až 29,2 %, po predchádzajúcom raste 37,6 % v treťom štvrťroku a 40,4 % v druhom štvrťroku. Držba vkladov s výpovednou lehotou do troch mesiacov (t.j. krátkodobých úsporných vkladov) klesla v októbri medziročne o 1,4 %.

V posledných mesiacoch tvar výnosovej krivky a štruktúra sadzieb bankových vkladov spôsobili, že krátkodobé termínované vklady v porovnaní s ostatnými nástrojmi v agregáte M3 a aktívami s dlhšou splatnosťou sa zatraktívnili. Predovšetkým úrokové miery krátkodobých termínovaných vkladov – na rozdiel od jednodňových a krátkodobých úsporných vkladov – celkom tesne sledovali rast úrokových mier na peňažnom trhu, možno preto, že banky vyvinuli dodatočné úsilie na zatraktívnenie týchto vkladov v čase, kedy je ťažké zabezpečiť si financovanie na medzibankových peňažných trhoch z dôvodu zosilňovania finančných tlakov.

Medziročná miera rastu obchodovateľných nástrojov zahrnutých do agregátu M3 sa v októbri 2008 ďalej znížila na 5,3 % z úrovne 8,9 % v treťom štvrťroku a 10,3 % v druhom štvrťroku. To bolo výsledkom výrazného poklesu miery rastu podielov/akcií 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, sa v treťom štvrťroku a potom aj v októbri zvýšila, pričom v predchádzajúcom štvrťroku sa nezmenila.

Po zosilnení finančných otrasov v polovici septembra sa zaznamenali značné odlevy v oblasti podielov/akcií fondov peňažného trhu, najmä u obyvateľov mimo eurozóny, čo odrážalo opätovné obavy investorov z bezpečnosti niektorých fondov. Októbrové údaje však poukazujú na to, že tieto odlevy dozneli, čo naznačuje, že obavy z možného zlyhania fondov peňažného trhu po páde Lehman Brothers sa zrejme zmiernili.

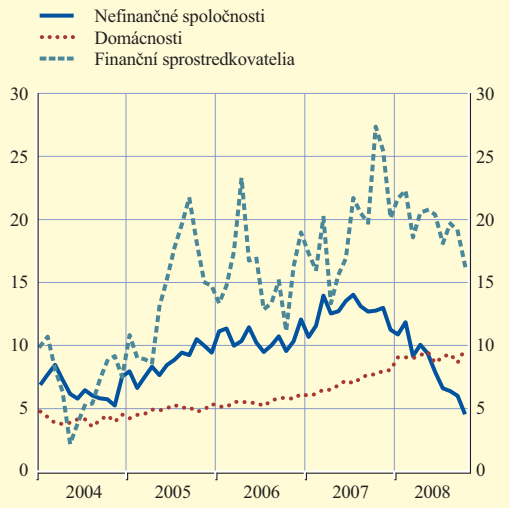
Sektorové členenie rastu menových agregátov je založené na údajoch o krátkodobých vkladoch a dohodách o spätnom odkúpení („vklady M3“). Medziročná miera rastu tohto agregátu (najširšieho agregátu, za ktorý sú k dispozícii spoľahlivé informácie o ich držbe v členení podľa sektorov) zhruba sledovala vývoj celkového agregátu M3 v treťom štvrťroku 2008 a ďalej sa znížila na 10,2 %, z 11,0 % v prechádzajúcom štvrťroku. Tento trend spomaľovania rastu pokračoval aj v októbri, pričom medziročná miera rastu vkladov M3 sa v tomto mesiaci znížila na 9,6 % z 9,7 % v septembri.

Medziročná miera rastu vkladov M3 domácností, ktorá predstavuje najväčší príspevok k celkovému rastu vkladov M3, sa v treťom štvrťroku 2008 znížila na 9,0 %, z 9,2 % v druhom štvrťroku. V októbri sa však medziročná miera rastu vkladov M3 domácností značne zvýšila na hodnotu 9,7 % z 8,6 % v septembri (graf 7).

Medziročná miera rastu vkladov M3 nefinančných spoločností sa v treťom štvrťroku 2008 tiež ďalej znížila, pričom tento pokles v októbri pokračoval. Určitú úlohu pritom pravdepodobne zohrávalo pokračujúce spomaľovanie rastu ziskov nefinančných spoločností, ale zhoršenie podmienok financovania mohlo tiež podnietiť firmy, najmä menšie spoločnosti, aby na financovanie fixných investícií a obežného kapitálu využívali nerozdelené zisky a držané vklady.

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.

Medziročná miera rastu vkladov M3 v držbe nepeňažných finančných sprostredkovateľov sa znížila tak za celý tretí štvrťrok 2008, ako aj za október. Napriek tomuto spomaleniu zostala medziročná miera rastu vkladov patriacich do agregátu M3 v držbe ostatných finančných sprostredkovateľov podstatne vyššia než v iných sektoroch. Pri danej situácii na finančnom trhu to pravdepodobne odzrkadľuje zvýšenú potrebu investičných fondov udržiavať hotovostné rezervy na možné vyplácanie prostriedkov držiteľom podielov/akcií. Takéto vyplácanie prostriedkov vidno z údajov o investičných fondoch za druhý štvrťrok 2008.

HLAVNÉ PROTIPOLOŽKY M3

Čo sa týka protipoložiek M3, ročná miera rastu celkových úverov PFI poskytnutých rezidentom eurozóny v treťom štvrťroku 2008 ďalej klesla na 9,1 % z 9,6 % v druhom štvrťroku, pričom v októbri sa ďalej znížila na 7,3 % (tabuľka 1). Tento trend odrážal významné spomalenie zaznamenané v prípade úverov PFI súkromnému sektoru, čo do značnej miery odzrkadľuje predaje cenných papierov emitovaných súkromným sektorom eurozóny.

Ročná miera rastu úverov PFI verejnej správe sa mierne zvýšila a v treťom štvrťroku dosiahla 0,6 %, z tempa -1,2 % v druhom štvrťroku. V októbri sa ročná miera rastu úverov PFI verejnej správe celkovo nezmenila a zostala na úrovni 0,7 %. To zakrýva skutočnosť, že držba štátnych cenných papierov v sektore PFI sa v septembri a októbri znížila, čo vidno zo záporných mesačných tokov v oboch mesiacoch. Tento vývoj je pravdepodobne spojený so znížením pákového efektu, s ktorým pracujú úverové inštitúcie, pri danej likvidite trhov štátnych dlhopisov a pri danom priaznivom vývoji v cenovej oblasti (podrobnejšie informácie sú v boxe 2: Najnovší vývoj v oblasti súvah úverových inštitúcií v eurozóne). Istú úlohu tu mohlo zohrať aj zbavovanie sa takýchto aktív fondmi peňažného trhu v súvislosti s vyplácaním držiteľov podielov/akcií.

Ročná miera rastu úverov PFI súkromnému sektoru sa v treťom štvrťroku ďalej znižovala, keď klesla na 10,8 % z 11,9 % v druhom štvrťroku. V októbri sa tento rast ďalej oslabil na 8,6 %. Za znížením zaznamenaným v prípade ročnej miery rastu úverov súkromnému sektoru v treťom

štvrťroku sa skrýva odlišný vývoj jednotlivých zložiek. Ročná miera rastu cenných papierov súkromného sektora v držbe PFI (okrem akcií) sa znížila z 39,7 % v druhom štvrťroku na 36,5 % v treťom štvrťroku, a potom sa v októbri ďalej znížila na 27,9 %. Tento naďalej veľmi vysoký – hoci spomaľujúci sa – ročný rast vo veľkej miere reaguje na nákupy cenných papierov PFI vydaných ostatnými finančnými sprostredkovateľmi v predchádzajúcich štvrťrokoch v súvislosti so sekuritizačnými aktivitami. V septembri PFI znížili svoju držbu cenných papierov súkromného sektora iných ako akcie, čo vidno z väčšieho záporného mesačného toku v tomto mesiaci. V októbri sa však mesačný tok stal opäť výrazne kladným, pričom vo veľkej miere odzrkadľoval nákupy cenných papierov PFI vydaných ostatnými finančnými sprostredkovateľmi v súvislosti so sekuritizačnými aktivitami.

Medziročná miera rastu držby akcií PFI a iných majetkových cenných papierov sa zvýšila z 3,7 % v druhom štvrťroku na 6,0 % v treťom štvrťroku, a potom sa v októbri opäť znížila na -1,4 %. Toto výrazné zníženie držby týchto nástrojov PFI sa pravdepodobne týkalo potrieb zníženia finančného leverage bánk plynúceho z rastúcich tlakov na ich súvahy pri danom zvyšovaní napätostí na finančnom trhu. Preto skutočnosť, že PFI mohli znižovať svoje držby cenných papierov – cenných papierov iných ako akcie a akcií a iných majetkových cenných papierov – im umožnila nedovoliť, aby narastajúce tlaky na podmienky financovania bánk mohli priamo ovplyvniť expanziu bankových úverov súkromnému sektoru.

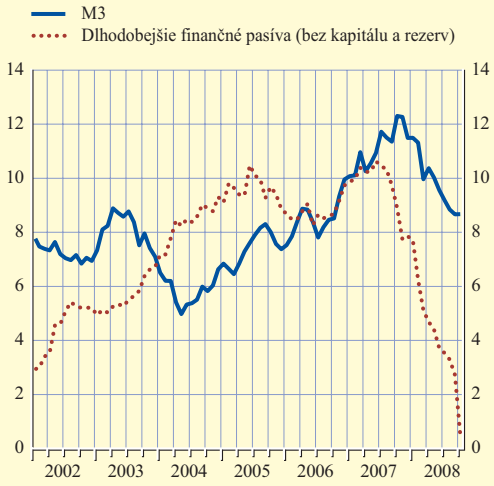
Medziročná miera rastu úverov PFI súkromnému sektoru – najväčšej zložky celkového úveru súkromnému sektoru – sa ďalej znížila, z 10,5 % v druhom štvrťroku 2008 na 9,1 % v treťom štvrťroku; neskôr sa v októbri ďalej znížila na 7,8 % (tabuľka 1). Toto spomalenie bolo výsledkom zmenšenia rastu úverov nefinančnému súkromnému sektoru aj úverov nepeňažným finančným sprostredkovateľom. Úvery nefinančnému súkromnému sektoru odzrkadľovali pokles ročnej miery rastu úverov nefinančným spoločnostiam (ktorá sa zo 14,5 % v druhom štvrťroku znížila na 12,8 % v treťom štvrťroku a 11,9 % v októbri) a ročnej miery rastu úverov domácnostiam (ktorá v treťom štvrťroku dosiahla 4,0 % a v októbri 3,3 %, po 5,0 % v druhom štvrťroku). Celkovo 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, prísnejšie úverové štandardy (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 (podrobnejšia analýza tokov financovania a finančnej pozície nefinančných spoločností a domácností je uvedená v častiach 2.6 a 2.7).

Pri pohľade na ostatné protipoložky M3 sa medziročná miera rastu dlhodobejších finančných pasív 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 tvarom výnosovej krivky a so zosilnením tlakov na finančných trhoch, ktoré podporujú presuny prostriedkov z dlhodobých vkladov do krátkodobejších vkladov. Októbrové údaje o dlhodobých dlhových cenných papieroch vydaných PFI naznačujú, že z tohto zdroja sa banky nedokázali financovať. Medziročná miera rastu kapitálu a rezerv sa však v posledných mesiacoch zvýšila. Dôvodom môže byť dodatočný akciový kapitál zvýšený prostredníctvom predaja akcií súkromným osobám a štátne kapitálové injekcie zamerané na posilnenie súvah úverových inštitúcií.

A napokon, čistá pozícia zahraničných aktív sektora PFI zaznamenala v októbri už tretie zvýšenie za tri po sebe idúce mesiace (zvýšila sa o 37 miliárd EUR). To odráža skutočnosť, že v posledných mesiacoch sa zahraničné pasíva znížili viac ako zahraničné aktíva, pričom sa obe strany

Graf 8 M3 a dlhodobejšie finančné pasíva PFI

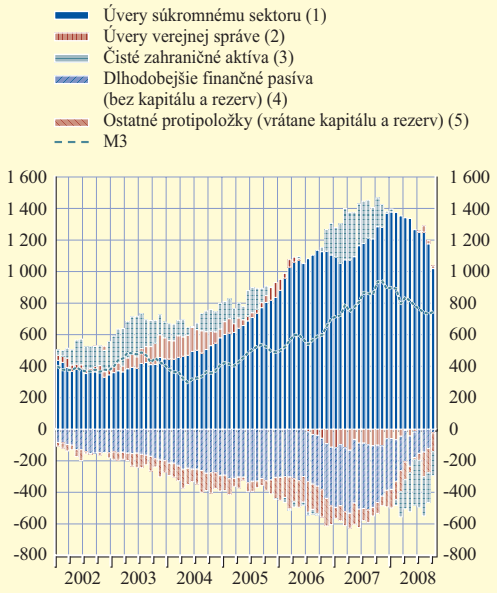
(ročná percentuálna zmena; očistené o sezónne a kalendárne vplyvy)



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.

súvahy znížili. V dôsledku týchto čistých prílevov prostriedkov sa medziročný pokles čistej pozície zahraničných aktív sektora PFI znížil v októbri na 149 miliárd EUR, z 188 miliárd EUR v septembri (graf 9). Skutočnosť, že čistá pozícia zahraničných aktív sektora PFI zostáva výrazne záporná, pravdepodobne odráža pokračujúcu reštrukturalizáciu medzinárodných portfólií, ktorá je spojená s poklesom záujmu o aktíva eurozóny v dôsledku zhoršenia vyhliadok hospodárskeho rastu v eurozóne a repatriácie prostriedkov nerezidentmi v súvislosti s likviditnými tlakmi vo svojich domovských krajinách.

V zhrnutí možno konštatovať, že najnovšie menové údaje, ktoré sú k dispozícii do konca októbra 2008, potvrdzujú pokračujúce znižovanie medziročnej miery rastu úverov PFI nefinančnému súkromnému sektoru. To je v značnej miere odrazom dopadu, ktorý mali na dopyt po úveroch posledné zvýšenia krátkodobých úrokových mier, sprísnené podmienky financovania a pomalší hospodársky rast. Októbrové údaje nepoukazujú na to, že by sa toky úverov súkromnému sektoru mali pritom narušiť. Mesačné toky úverov nefinančným spoločnostiam a domácnostiam skutočne zostávajú vysoké, ak sa údaje za domácnosti upravia o účinky sekuritizácie (ktoré boli v októbri kladné). I napriek tomu, historický vývoj a predpokladaný vývoj základných determinantov spolu s pokračujúcim znižovaním dôvery spoločností a spotrebiteľov v posledných mesiacoch poukazujú na to, že v budúcich štvrťrokoch môže dôjsť k ďalšiemu zmierneniu dynamiky úverov.

Hoci zatiaľ neexistujú dôkazy o obmedzenej dostupnosti úverov súkromnému sektoru, možnosť vážnejšieho obmedzenia ich dostupnosti v budúcnosti nemožno vylúčiť. Doteraz boli PFI schopné znižovať svoje držby cenných papierov a tým ochrániť expanziu bankových úverov nefinančným spoločnostiam a domácnostiam pred priamym vplyvom prísnejších podmienok financovania

bánk rezultujúcich zo zvyšujúcich sa finančných tlakov. Udržateľnosť takéhoto správania však zostáva nejasná. Všeobecnejšie povedané, na posúdenie dopadu, ktorý majú zvyšujúce sa otrasy na finančnom trhu na ponuku bankových úverov treba získať ďalšie informácie a údaje a uskutočniť potrebné analýzy.

Box 2

POSLEDNÝ VÝVOJ SÚVAH ÚVEROVÝCH INŠTITÚCIÍ V EUROZÓNE

Úverové inštitúcie na celom svete už od začiatku otrasov na finančných trhoch v lete v roku 2007 čelili rastúcim tlakom, najmä pokiaľ ide o veľkosť ich súvah. Inštitúcie v eurozóne neboli imúnne voči týmto tlakom, ktoré takpovediac vyplývajú z dvoch zdrojov. Na jednej strane, niektoré inštitúcie trpeli, pretože sa rozpadávala ich kapitálová základňa, napríklad z dôvodu úverových strát alebo nepriaznivých pohybov cien aktív. To si v prípade takýchto inštitúcií vyžadovalo potrebu znížiť veľkosť ich súvah s cieľom vrátiť pomer medzi celkovými aktívami a kapitálom na potrebnú alebo požadovanú úroveň.[1] Na druhej strane, napätie na peňažných trhoch a obavy investorov na iných trhoch, kde úverové inštitúcie obvykle získavajú financie, ako sú napríklad kryté záložné listy, sekuritizácia a trhy s nezaistenými dlhmi, znamená, že minimálne niektoré z týchto inštitúcií čelia obmedzeniu financovania v súvislosti s ich kapacitou expandovať a skutočne udržiavať veľkosť svojich súvah. V závislosti od spôsobu, akým je implementované znižovanie súvah úverových inštitúcií, toto môže mať vplyv na dostupnosť financií pre podniky a domácnosti v eurozóne. Na základe týchto skutočností sa tento box venuje poslednému vývoju štatistických súvah úverových inštitúcií, pričom sleduje výslovne vývoj aktív úverových inštitúcií v členení podľa sektorov a nástrojov.

Celkový pohľad na súvahy úverových inštitúcií v eurozóne

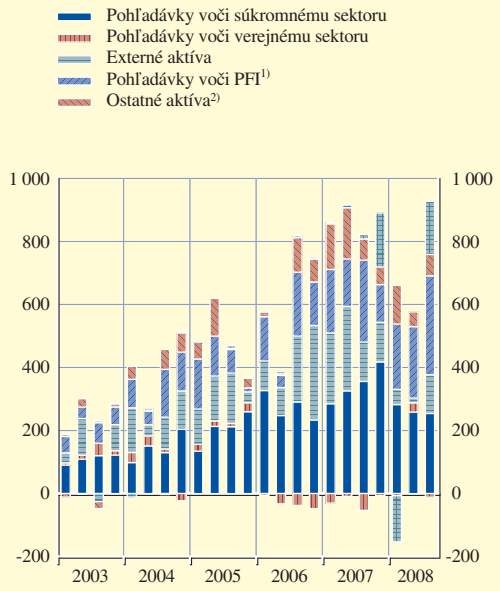
Táto otázka si vyžaduje, aby štatistiky súvah PFI boli skúmané z pohľadu, ktorý sa odlišuje od pohľadu zvyčajne aplikovaného v menovej analýze. Po prvé, ak chceme zhodnotiť rozsah, v akom tlaky na kapitál a financovanie úverových inštitúcií mali vplyv na ich súvahy, musíme sa tiež pozrieť na aktíva oproti ostatným PFI v konsolidovanej súvahe PFI, ktorá predstavuje základňu pre menové štatistiky. Po druhé, za predpokladu, že konečným cieľom je zmapovať možný dopad na dostupnosť úverov podnikom a domácnostiam, analýza je založená skôr na súvahách úverových inštitúcií ako na sektore PFI ako celku, čím sa vylúči sektor podielových fondov peňažného trhu ako aj Eurosystém. Toto členenie sektora PFI je dostupné len štvrťročne.

Celkové aktíva úverových inštitúcií eurozóny sa naďalej zvyšovali počas celého obdobia napätia na finančných trhoch zaznamenaného od leta 2007. Boli zaznamenané veľmi vysoké štvrťročné toky, pričom tok v treťom štvrťroku 2008 bol obzvlášť veľký (graf A). Tieto toky však zahŕňajú veľké príspevky z vyšších pohľadávok voči samotnému sektoru PFI, obzvlášť vo štvrtom štvrťroku 2007 a v treťom štvrťroku 2008. Je to do značnej miery spôsobené vyššími pohľadávkami voči centrálnym bankám, odrážajúc mimoriadne operácie centrálnych bánk zabezpečených Eurosystémom. Rast pohľadávok voči súkromnému sektoru eurozóny sa znížil

1 V podstate majú úverové inštitúcie k dispozícii mnoho stratégií na obnovenie ich požadovaného vzťahu medzi celkovými aktívami a kapitálom. Všeobecnejšie povedané, patrí k nim zníženie celkovej výšky držaných aktív, zvýšenie kapitálu, prípade ich kombinácia. Kapitál je zasa možné zvýšiť pomocou kapitálových injekcií a/alebo znížením vyplácania dividend.

Graf A Úverové inštitúcie a ich aktíva podľa sektorov

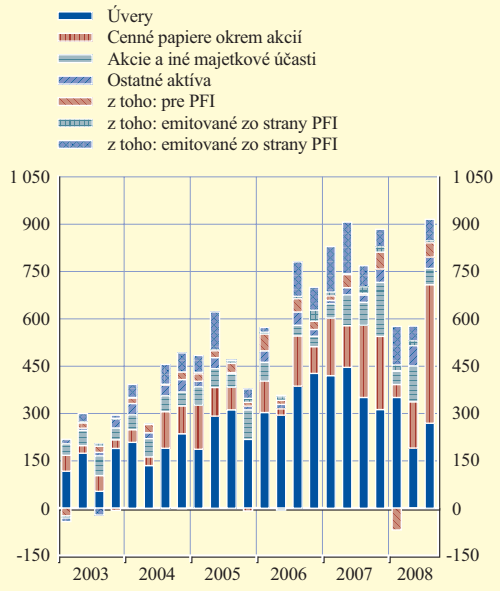
(štvrťročné toky; miliardy EUR; sezónne očistené)



Zdroj: ECB.
1) Pohľadávky voči PFI zahŕňajú aj vklady úverových inštitúcií v Eurosystéme.
2) „Ostatné aktíva" obsahujú fixný kapitál, podiely v podielových fondoch peňažného trhu úverových inštitúcií a položku „zvyšné aktíva".

Graf B Úverové inštitúcie a ich aktíva podľa platobných nástrojov

(štvrťročné toky; miliardy EUR; sezónne očistené)



Zdroj: ECB.
1) Zahŕňa vklady voči Eurosystému.
2) „Ostatné aktíva" obsahujú fixný kapitál, podiely v podielových fondoch peňažného trhu úverových inštitúcií a položku „zvyšné aktíva".

od dosiahnutia maxima vo štvrtom štvrťroku 2007, ale zostáva na pomerne vysokej úrovni. Po mimoriadne vysokých tokoch zaznamenaných koncom roka 2006 a začiatkom roka 2007 úverové inštitúcie značne vyvážili svoje pohľadávky voči nerezidentom eurozóny, čo sa odrazilo minimálne na tom, že do istej miery upustili od tých investičných stratégií, ktoré sa prejavili ako neziskové po začiatku otrasov na finančných trhoch. Zdá sa tiež, že úverové inštitúcie znížili svoju angažovanosť voči štátnemu dlhu počas obdobia napätia na finančných trhoch ako celok, možno na účet „úniku investorov do bezpečia" zvýšili precenenia takýchto aktív, a tým mohli úverové inštitúcie realizovať značné zisky z ich predaja.

Členenie aktív úverových inštitúcií podľa nástrojov zobrazuje, že úvery naďalej predstavujú väčšinu rastu celkových aktív. Napätie na finančných trhoch malo spočiatku pozitívny vplyv na dlhové cenné papiere, kedy bol vo štvrtom štvrťroku 2007 zaznamenaný obzvlášť vysoký štvrťročný tok a nižšie, hoci pomerne silné toky sú zaznamenané v roku 2008 (graf B). Do značnej miery je to odrazom transformácie častí úverových portfólií istých úverových inštitúcií na cenné papiere, kedy sú tieto úvery sekuritizované a úverové inštitúcie si podržia výsledné cenné papiere.

Najnovší mesačný vývoj

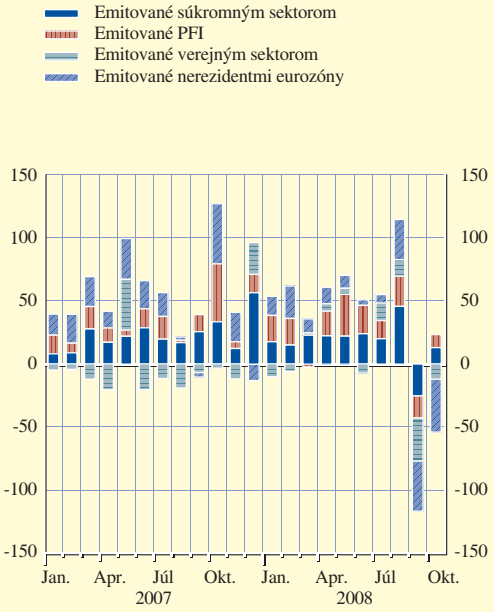
Ak by sa nezosilnelo napätie na finančných trhoch, ktoré spôsobil pád spoločnosti Lehman Brothers v polovici septembra, takmer na konci tretieho štvrťroka 2008, štvrťročné toky

rozptýlia účinok tohto posledného vývoja. Je preto užitočné preskúmať posledný mesačný vývoj v súvislosti s držbou dlhových cenných papierov, hoci je to možné len v prípade sektora PFI ako celku (graf C). Odhaľuje to značné ubúdanie dlhových cenných papierov v septembri vo všetkých typoch poistiteľa. Pokles v držbe dlhových cenných papierov pokračoval v októbri v prípade dlhových cenných papierov emitovaných nerezidentmi eurozóny a verejným sektorom. Zároveň PFI získali dlhové cenné papiere emitované inými PFI a súkromným sektorom v októbri. Existujú však náznaky, že táto akvizícia dlhových cenných papierov súkromného sektora odrážala hlavne pokračujúcu sekuritizáciu úverov súkromnému sektoru, čím si inštitúcie pôvodne vlastniace úvery v ich súvahách tiež podržali výsledné cenné papiere.

Vývoj držby dlhových cenných papierov v prípade PFI v septembri a októbri preto naznačuje, že existujú isté súvahové položky, ktoré boli dosť podstatne ovplyvnené zosilnením napätia na finančných trhoch. Obzvlášť zaujímavý je prípad krátkodobých dlhových cenných papierov emitovaných PFI, kde je znižovanie zaznamenané nielen na strane aktív, ale aj na strane pasív. Čistá emisia takýchto cenných papierov bola záporná v septembri a októbri, kým zároveň PFI znížili svoju držbu týchto cenných papierov (graf D). Zaujímavé je, že toto znižovanie ovplyvnilo najmä vzájomné pozície PFI, ako aj držbu nerezidentov eurozóny, kým vývoj podielov sektorov držiacich peniaze v týchto cenných papieroch bol pomerne utlmený.

Graf C PFI a ich cenné papiere, iné ako akcie

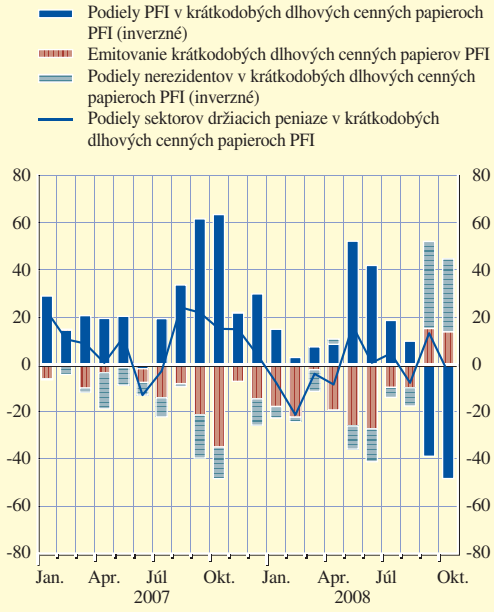
(mesačné toky; miliardy EUR; sezónne očistené)



Zdroj: ECB.

Graf D PFI a emisia dlhových cenných papierov so splatnosťou menej ako 2 roky

(mesačné toky; miliardy EUR; sezónne očistené)



Zdroj: ECB.
Poznámka: Podiely v krátkodobých cenných papieroch PFI nerezidentov eurozóny a podiely PFI v týchto nástrojoch sú zobrazené opačnými znamienkami, keďže sú odpočítané od čistej emisie s cieľom získať podiely sektorov držiacich peniaze v týchto nástrojoch.

Celkovo doterajší vývoj nenaznačuje zmenšovanie agregovanej bilancie úverových inštitúcií v eurozóne, hoci sa miera expanzie celkových aktív týchto úverových inštitúcií mierne znížila v posledných štvrťrokoch, kedy sa ich pohľadávky voči PFI nezapočítali. To však nevylučuje možnosť znižovať veľkosť súvah jednotlivých úverových inštitúcií alebo súboru úverových inštitúcií eurozóny ako reakciu na vývoj na finančných trhoch od leta 2007. Okrem toho to neznamená, že neexistujú žiadne znaky znižovania, pokiaľ ide o špecifické typy aktív. Údaje zo septembra a októbra skutočne odhaľujú fakt, že PFI znížili svoje portfóliá dlhových cenných papierov a touto úpravou najviac trpí ich držba cenných papierov emitovaných verejným sektorom a nerezidentmi eurozóny. Tento vývoj ponúka isté predbežné náznaky, že úverové inštitúcie využívajú viac likvidných aktív ako rezervy, najmä s cieľom absorbovať napätie vo svojich kapitálových pozíciách a financovaní a s výhľadom chrániť svoj hlavný cieľ, podnikanie založené na vzťahoch, čiže predovšetkým poskytovať úvery podnikom a domácnostiam. Na to, aby sa mohlo ukončiť hodnotenie však treba viac informácií, najmä pokiaľ ide o kapacity rezerv a možnosti zmierniť dopad, ktorý má tento vývoj na finančných trhoch a na potreby financovania súkromného sektora.

HODNOTENIE CELKOVEJ SITUÁCIE V OBLASTI LIKVIDITY V EUROZÓNE

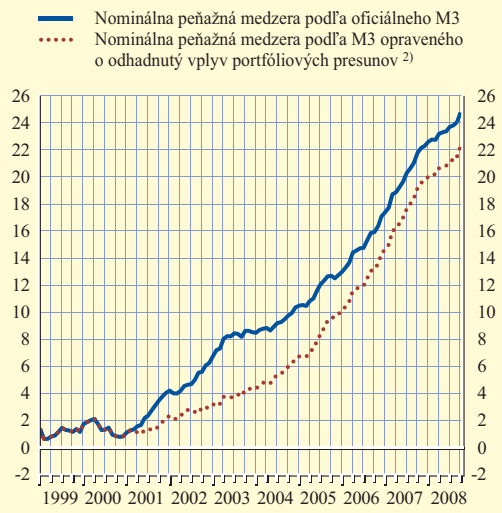
Na základe vývoja nominálnej a reálnej peňažnej medzery sa kumulácia peňažnej likvidity v eurozóne v treťom štvrťroku 2008 opäť zvýšila po tom, ako v prvej polovici roka vykázala isté znaky stabilizácie (graf 10 a 11). Takéto ukazovatele likvidity však treba interpretovať s istou opatrnosťou, nakoľko sú založené na hodnotení rovnovážnej držby peňazí, ktorá je vždy neistá, čo platí najmä v súčasnej situácií. 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. Napriek týmto upozorneniam dôkazy celkovo zreteľne poukazujú na kumuláciu peňažnej likvidity v posledných rokoch.

V zhrnutí možno konštatovať, že údaje za obdobie do konca októbra naďalej poukazujú na vysokú, ale spomaľujúcu sa mieru rastu peňažných agregátov v eurozóne. Vývoj v oblasti peňažných agregátov preto podporuje názor, že inflačné tlaky sa ďalej znižujú, pričom isté riziká zostávajú zo strednodobého až dlhodobého hľadiska. Zosilnenie finančných otrasov zaznamenané od polovice septembra však naznačuje, že vo vývoji peňažných agregátov môže dôjsť k istému náhlemu preliatiu. Hoci najnovšie údaje nepoukazujú na veľkú zmenu v raste širšieho peňažného agregátu, ani na nejaké obmedzenie dostupnosti úverov domácnostiam a nefinančným inštitúciám, svedčia o tom, že vyostrenie finančnej krízy má vplyv na správanie bánk a držiteľov peňazí. Ako to bolo aj v rokoch 2001 až 2003, portfóliové presuny do peňažných aktív v čase zvýšenej neistoty na finančných trhoch môžu posilniť rast celkovej zásoby peňazí, pričom sa ale nevytvára riziko inflačných tlakov, prinajmenšom v krátkodobom až strednodobom výhľade.[1] Z toho istého dôvodu môžu byť banky vystavené zvýšenému tlaku na redukovanie svojich súvah, a teda na obmedzenie dostupnosti úverov. Na jednoznačné hodnotenie v tomto zložitom a neistom prostredí sú preto potrebné ďalšie údaje a podrobnejšie analýzy vývoja peňažných a úverových agregátov.

1 V súčasnosti zaznamenané mimoriadne pohyby v oblasti menových údajov nemusia byť v súlade s definíciou portfóliových presunov, ktorá sa používala v rokoch 2001 až 2003. Jedným z dôvodov je, že najnovšie tlaky na zvyšovanie dynamiky vo veľkej miere odrážajú prostriedky vyberané zo sektora PFI eurozóny nerezidentmi, ústiace napríklad do vysokého dopytu po bankovkách. Ďalším dôvodom je, že realokácie aktív, ktoré by mohli byť motivované zmenami rizikových preferencií, sa v súčasnosti dajú ťažko odlíšiť od presunov z nemenových aktív do zložiek M3 podnecovaných relatívne priaznivými podmienkami v oblasti vkladov v PFI.

Graf 10 Odhad nominálnej peňažnej medzery[1)]

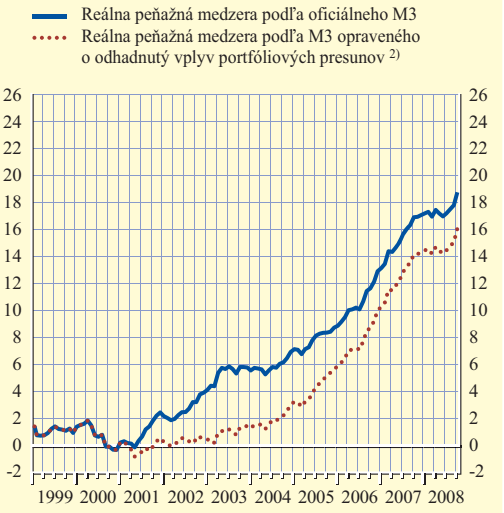
(v percentách agregátu M3; očistené o sezónne a kalendárne vplyvy; december 1998 = 0)



Zdroj: ECB.
1) Nominálna peňažná medzera je definovaná ako rozdiel medzi skutočnou hodnotou M3 a hodnotou M3, ktorá by vznikla pri konštantnom raste M3 s referenčnou hodnotou 4,5 % od decembra 1998 (základné obdobie).
2) Odhady rozsahu portfóliových presunov do M3 sú získané postupom uvedeným v časti 4 článku Monetary analysis in real time v Mesačnom bulletine ECB z októbra 2004.

Graf 11 Odhad reálnej peňažnej medzery[1)]

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



Zdroj: ECB.
1) Reálna peňažná medzera je definovaná ako rozdiel medzi skutočnou hodnotou M3 deflovanou HICP a deflovanou hodnotou M3, ktorá by vznikla pri konštantnom raste nominálneho M3 na úrovni referenčnej hodnoty 4,5 % a pri inflácii HICP na úrovni definície cenovej stability ECB, pričom východiskovým obdobím je december 1998.
2) Odhady rozsahu portfóliových presunov do M3 sú získané postupom uvedeným v časti 4 článku Monetary analysis in real time v Mesačnom bulletine ECB z októbra 2004.

2.2 FINANČNÉ INVESTÍCIE NEFINANČNÉHO SEKTORA A INŠTITUCIONÁLNYCH INVESTOROV

V druhom 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. Medziročné odlevy z investičných fondov sa v druhom štvrťroku výrazne zvýšili, v dôsledku väčších výberov prostriedkov z akciových aj dlhopisových fondov. V druhom štvrťroku 2008 sa znížila aj medziročná miera rastu finančných investícií poisťovacích spoločností a dôchodkových fondov.

NEFINANČNÝ SEKTOR

V druhom štvrťroku 2008 (posledný štvrťrok, za ktorý sú údaje k dispozícii) sa medziročná miera rastu finančných investícií nefinančného sektora ďalej znížila na 3,2 %, z 3,9 % v predchádzajúcom štvrťroku (tabuľka 2). Tento pokles bol širšie rozložený v rámci jednotlivých investičných nástrojov, pričom odrážal najmä pokles medziročnej miery rastu investícií do obeživa a vkladov a do „ostatných finančných nástrojov“ (kam patria napríklad deriváty a obchodné úvery); tieto dve zložky spolu predstavujú viac ako 40 % celkového objemu nesplatených finančných aktív nefinančných sektorov. Medziročná miera rastu dlhových cenných papierov, podielov/akcií podielových fondov a poistno-technických rezerv sa tiež ďalej znížila. Kvôli ich nižšiemu podielu však prispela k pomalšiemu rastu celkových finančných investícií v menšej miere. Na rozdiel od

Tabuľka 2 Finančné investície nefinančného sektora eurozóny

	Podiel na finančných investíciách v %[1]	Ročná miera rastu									
		2006 Q1	2006 Q2	2006 Q3	2006 Q4	2006 Q1	2007 Q2	2007 Q3	2007 Q4	2008 Q1	2008 Q2
Finančné investície	**100**	**4,8**	**4,9**	**4,8**	**4,9**	**5,0**	**5,3**	**5,0**	**4,5**	**3,9**	**3,2**
Obežívo a vklady	24	6,3	6,3	7,0	6,9	7,4	8,0	7,4	6,9	6,5	5,4
Dlhové cenné papiere okrem finančných derivátov	6	0,5	2,0	4,3	6,4	4,9	3,4	2,3	3,2	2,4	0,7
z toho: krátkodobé	1	6,7	4,7	8,2	18,3	13,1	15,4	26,4	31,4	23,7	3,3
z toho: dlhodobé	5	-0,1	1,8	4,0	5,4	4,1	2,3	0,0	0,7	0,3	0,5
Akcie a iný majetok okrem akcií podielových fondov	31	2,7	3,0	2,2	2,0	2,2	2,5	2,9	3,2	3,3	3,3
z toho: kótované akcie	8	-1,0	0,0	0,7	-0,1	1,1	1,7	1,9	3,1	3,6	3,7
z toho: nekótované akcie a iný majetok	23	4,0	4,1	2,8	2,9	2,6	2,7	3,3	3,3	3,2	3,1
Akcie podielových fondov	6	3,3	2,3	0,4	-0,1	0,3	0,4	-1,7	-3,5	-5,2	-6,5
Poistno-technické rezervy	15	7,5	7,4	7,2	6,6	6,3	6,2	5,8	5,4	5,1	4,8
Ostatné[2]	19	6,6	6,5	6,7	7,4	8,4	8,8	8,6	6,7	4,5	3,3
M3[3]		8,4	8,4	8,5	10,0	11,0	10,9	11,4	11,5	10,0	9,6

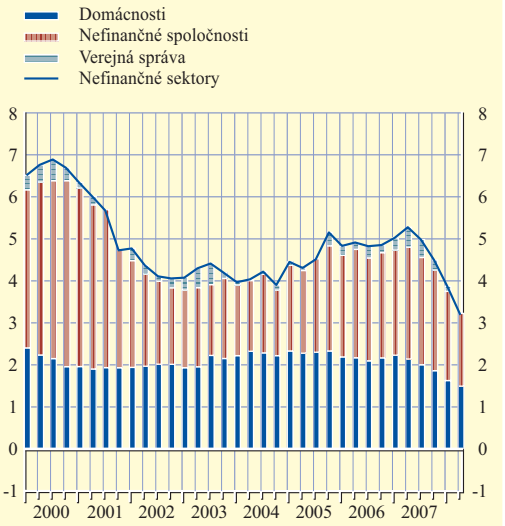
Zdroj: ECB.
1) Stav ku koncu posledného štvrťroka, za ktorý sú údaje k dispozícii. V dôsledku zaokrúhľovania súčty nemusia súhlasiť.
2) Ostatné finančné aktíva predstavujú úvery, finančné deriváty a ostatné pohľadávky na účtoch, ktoré okrem iného zahŕňajú obchodné úvery poskytnuté nefinančnými spoločnosťami.
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.

toho sa rast investícií do akcií a iných majetkových cenných papierov (s výnimkou podielov/akcií podielových fondov) nezmenil.

Členenie podľa nefinančných sektorov ukazuje, že pokles miery rastu celkových finančných investícií v druhom štvrťroku 2008 bol širšie rozložený (graf 12). Medziročná miera rastu finančných investícií nefinančných spoločností sa ďalej výrazne znížila na 4,1 % a podpisuje sa pod väčšiu časť poklesu miery rastu celkových finančných investícií. Medziročná miera rastu finančných investícií domácností sa tiež ďalej znížila na hodnotu 3,0 %, čo je najmenej od začiatku tretej etapy HMÚ (podrobnejšie informácie týkajúce sa vývoja finančných investícií súkromného sektora sú uvedené v časti 2.6 a 2.7). Medziročná miera rastu finančných investícií verejnej správy sa stala mierne zápornou.

Graf 12 Finančné investície nefinančných sektorov

(ročná percentuálna zmena; príspevky v percentuálnych bodoch)



Zdroj: ECB.

INŠTITUCIONÁLNI INVESTORI

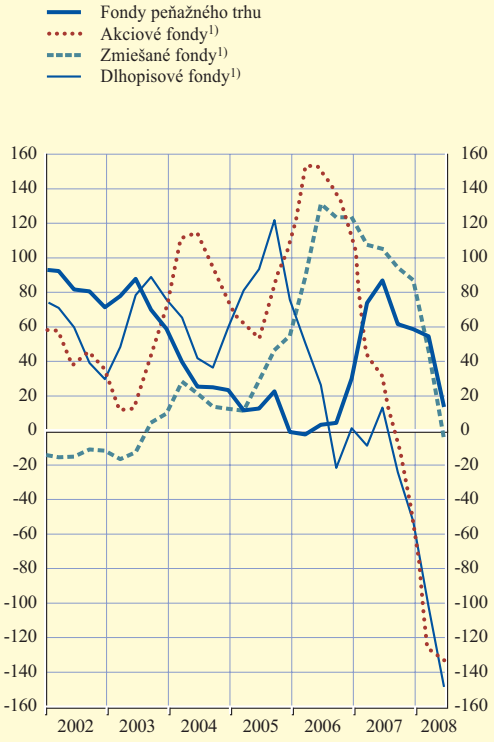
Hodnota celkových aktív investičných fondov eurozóny (s výnimkou fondov peňažného trhu) sa v druhom štvrťroku 2008 v medziročnom vyjadrení prudko znížila, o 16,3 %. Tento medziročný pokles hodnoty celkových aktív investič-

ných fondov bol preto výrazne prudší než pokles zaznamenaný v predchádzajúcom štvrťroku. Ak sa na tento vývoj pozrieme v spätnom pohľade, pokles v prvej polovici roka 2008 mal podobný rozmer ako pokles zaznamenaný v rokoch 2001 až 2003. Medziročný pokles celkovej hodnoty aktív investičných fondov v druhom polroku 2008 vyplýval predovšetkým z poklesu hodnoty držaných aktív a ostatných majetkových cenných papierov investičných fondov, ale v menšej miere tiež z poklesu hodnoty nimi držaných cenných papierov iných ako akcie a podielov/akcií investičných fondov. Aj keď údaje o transakciách naznačujú, že medziročný pokles celkovej hodnoty aktív investičných fondov v druhom štvrťroku 2008 môže byť v prvom rade pripisovaný účinkom precenenia zásob, naznačujú i čisté medziročné odlevy z investičných fondov.

Údaje Európskej asociácie fondov a správy aktív (EFAMA[2]) o čistých predajoch jednotlivých typov investičných fondov v druhom štvrťroku 2008 naznačujú, že opäť došlo k významnému čistému medziročnému odlevu tak z akciových, ako aj z dlhopisových fondov. Odlev z akciových fondov sa od prvého štvrťroka nezmenil, zatiaľ čo odlev z dlhopisových fondov sa v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom značne zvýšil (graf 13). Zmiešané/vyvážené fondy za-

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

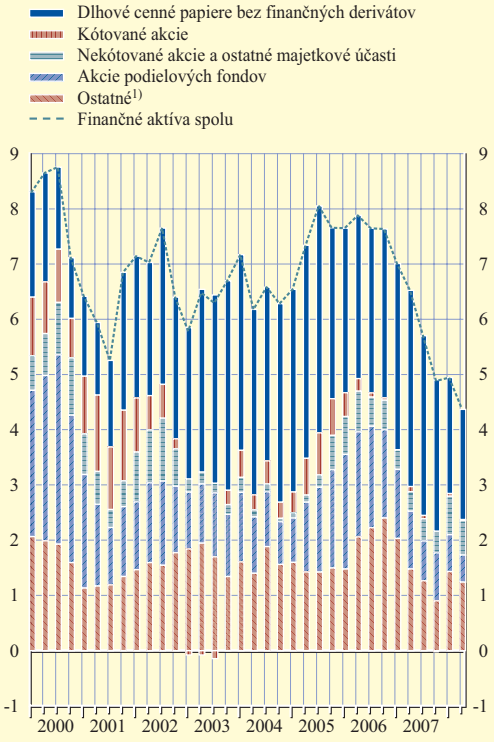
(v mld. EUR)



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, poistno-technické rezervy, ostatné pohľadávky a finančné deriváty.

2 Európska asociácia fondov a správy aktív (EFAMA) 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 bulletine z júna 2004.

znamenali v druhom štvrťroku len nevýrazné odlevy, pričom tieto fondy mali v prvom štvrťroku naďalej značný prílev. Fondy peňažného trhu opäť zaznamenali prílev, aj keď značne menšieho rozsahu ako v predchádzajúcich štvrťrokoch. Celkovo tento nedávny vývoj naznačuje, že znižovanie relatívne silného prílevu do investičných fondov v rokoch 2005 a 2006 pokračovalo aj v roku 2008.

Medziročná miera rastu celkových finančných investícií poisťovacích spoločností a dôchodkových fondov sa v eurozóne znížila v druhom štvrťroku 2008 na 4,4 %, zo 4,9 % v predchádzajúcom štvrťroku, pričom pokračovala v klesajúcom trende zaznamenanom od prvého štvrťroka 2007 (graf 14). K zmierneniu medziročnej miery rastu v druhom štvrťroku došlo v rôznych investičných nástrojoch, avšak spôsobili ho najmä znížené príspevky investícií do podielov/akcií podielových fondov a investícií do obeživa a vkladov (vrátane „ostatných finančných investícií"). Celkovo preto najnovší odlev z investičných fondov odráža obavy nielen na strane nefinančného sektora, ale aj na strane inštitucionálnych investorov, akými sú poisťovacie spoločnosti a dôchodkové fondy.

2.3 ÚROKOVÉ MIERY PEŇAŽNÉHO TRHU

V prostredí výrazne zosilnených finančných tlakov v poslednom štvrťroku vykazovali nezaistené úrokové miery peňažného trhu vysokú volatilitu. Konkrétne sa značne zvýšili v čase od polovice septembra do polovice októbra, keď sa kreditné a likviditné prémie – a teda spread medzi zaistenými a nezaistenými úrokovými mierami – značne zvýšil. Neskôr tieto nezaistené úrokové miery relatívne prudko klesli, v prostredí očakávaného zníženia kľúčových úrokových sadzieb ECB a značných snáh štátov podporiť solventnosť bánk. Celkovo sa sklon výnosovej krivky peňažného trhu odvodenej z nezaistených úrokových mier od septembra vyrovnal, pričom spread medzi nezaistenými dvanásťmesačnými a jednomesačnými úrokovými mierami peňažného trhu klesol 3. decembra na 44 bázických bodov, teda na podstatne nižšiu úroveň než na začiatku septembra.

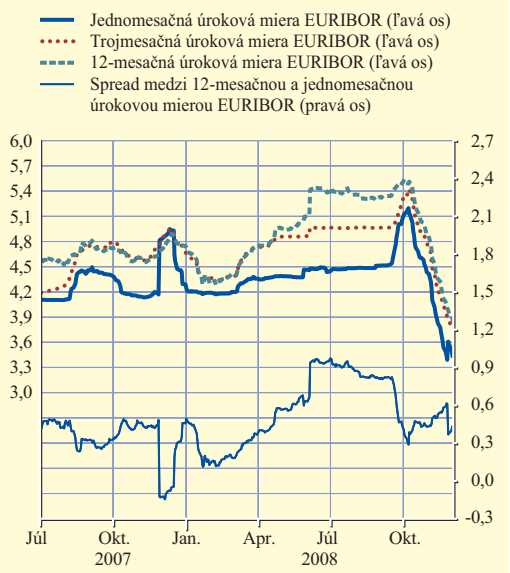
Nezaistené úrokové miery peňažného trhu vykazovali od začiatku septembra 2008 značnú volatilitu. Dramaticky sa zvýšili po kolapse Lehman Brothers v polovici septembra, keď sa výrazne zosilnili trhové tlaky a prirážka za úverové riziko sa v súčasnom období pretrvávajúcich finančných otrasov zvýšila nad úrovne zaznamenávané v minulosti. Potom sa značne znížili nezaistené úrokové miery a dosiahli úrovne nižšie ako na začiatku septembra. Bolo to veľkej miere odrazom trhom očakávaného zníženia kľúčových úrokových sadzieb ECB v ďalších mesiacoch. Dňa 3. decembra dosiahla jednomesačná úroková miera EURIBOR 3,47 %, trojmesačná 3,79 %, šesťmesačná 3,83 % a dvanásťmesačná 3,90 %, čo je o 110, 122, 138 a 147 bázických bodov menej ako 3. septembra (graf 15).

Spread medzi dvanásťmesačnou a jednomesačnou úrokovou mierou EURIBOR dosiahol 3. decembra 44 bázických bodov, v porovnaní s 81 bázickými bodmi na začiatku júna (graf 15). K tomuto vyrovnaniu sklonu výnosovej krivky peňažného trhu došlo najmä v období od polovice septembra do polovice októbra. Súviselo to so zvýšenými úrokmi v oblasti krátkodobých splatností, ktoré boli väčšmi ovplyvnené zintenzívnením finančných otrasov po páde Lehman Brothers.

Spready medzi nezaistenými úrokovými mierami EURIBOR a zaistenými mierami (napríklad EUREPO alebo úroky odvodené zo swapového indexu EONIA) sa od začiatku septembra značne zvyšujú. V oblasti trojmesačných splatností spread 30. októbra kulminoval na úrovni 186 bá-

Graf 15 Úrokové miery peňažného trhu

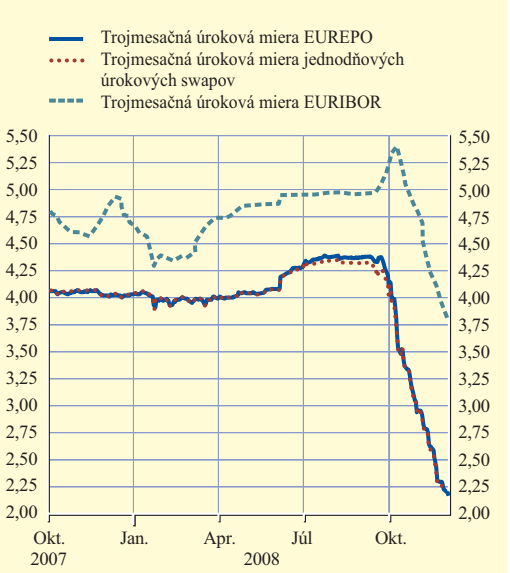
(v % p. a.; spread v percentuálnych bodoch; denné údaje)



Zdroj: ECB a Reuters.

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

(v % p. a.; denné údaje)



Zdroj: ECB a Reuters.

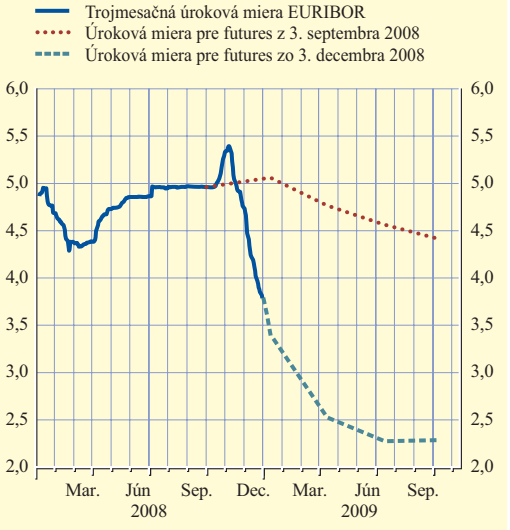
zických bodov, a potom sa znížil. Dňa 3. decembra dosiahol hodnotu 158 bázických bodov. Uvedené hodnoty značne prevyšujú 59 bázických bodov z 3. septembra (graf 16).

Úrokové miery odvodené z cien trojmesačných termínovaných obchodov EURIBOR so splatnosťou v decembri 2008 a v marci a júni 2009 dosiahli 3. decembra hodnoty 3,405 %, 2,545 % a 2,280 %, čo predstavuje zníženie o 165, 222 a 228 bázických bodov v porovnaní s hodnotami zaznamenanými 3. septembra 2008 (graf 17). Implikovaná volatilita odvodená z opcií na trojmesačné termínované obchody EURIBOR sa dramaticky zvyšovala počas sledovaného obdobia s tým, ako rástla neistota, pričom najvyššiu úroveň zaznamenala v druhej polovici októbra (graf 18).

Čo sa týka úrokových mier veľmi krátkych splatností, EONIA sa od zosilnenia tlakov v polovici septembra neustála znižovala. Klesajúci trend indexu EONIA vo veľkej miere odráža rozhodnutia Rady guvernérov o zníže-

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

(v % p. a.; denné údaje)

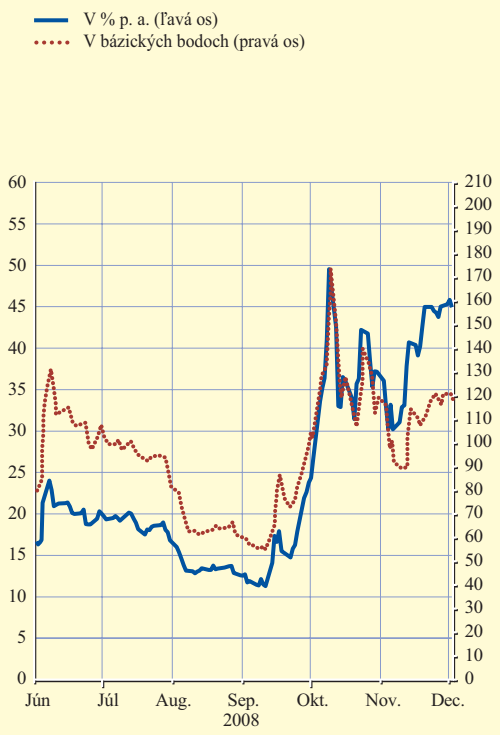


Zdroj: Reuters.
Poznámka: Trojmesačné termínované kontrakty (futures) na dodávku k ultimu bežného štvrťroka a nasledujúcich troch štvrťrokov, ako sú kótované na burze Liffe.

ní úrokových sadzieb ECB z 8. októbra a zo 6. novembra, v oboch prípadoch o 50 bázických bodov. Zároveň odráža poskytovanie výdatných objemov likvidity v operáciách Eurosystému, predovšetkým po tom, ako sa 15. októbra pravidelné týždenné hlavné refinančné operácie zmenili na tendre s pevnou sadzbou a plným prídelom (tento vývoj a operácie menovej politiky uskutočnené ECB sú podrobnejšie opísané v boxe 3). Celkovo sa EONIA 3. decembra znížila na hodnotu 2,919 %, zo 4,308 % dňa 3. septembra (graf 19).

Graf 18 Implikovaná volatilita odvodená z opcií na trojmesačné termínované kontrakty (futures) EURIBOR so splatnosťou v marci 2009

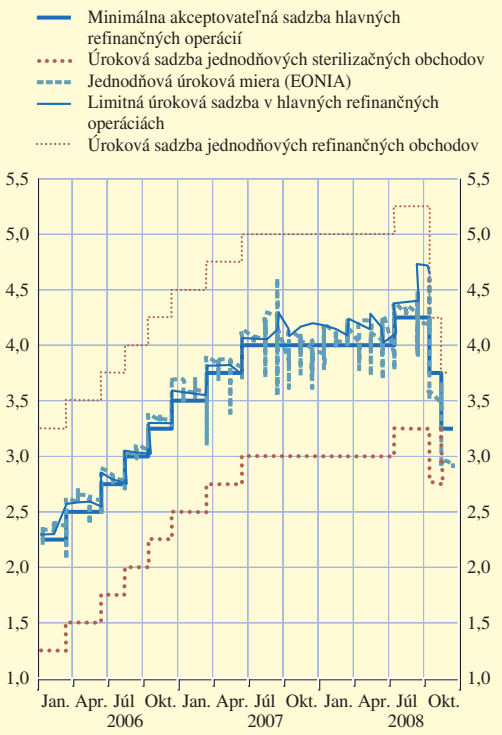
(v % p. a.; v bázických bodoch; denné údaje)



Zdroj: Bloomberg a výpočty ECB.
Poznámka: Bázické 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.

Box 3

STAV LIKVIDITY A OPERÁCIE MENOVEJ POLITIKY V OBDOBÍ OD 13. AUGUSTA DO 11. NOVEMBRA 2008

Tento box opisuje riadenie likvidity ECB počas troch období udržiavania povinných minimálnych rezerv končiacich sa 9. septembra, 7. októbra a 11. novembra 2008. Po páde banky Lehman Brothers v polovici septembra 2008 sa turbulencie na finančnom trhu ďalej zintenzívnili. To viedlo ďalšiemu narušeniu fungovania peňažných trhov. V súlade s tým Eurosystém prijal

ďalšie opatrenia, ktorých účelom je zabezpečiť, aby solventné banky mali aj naďalej prístup k likvidite a boli tak schopné vykonávať svoju činnosť.

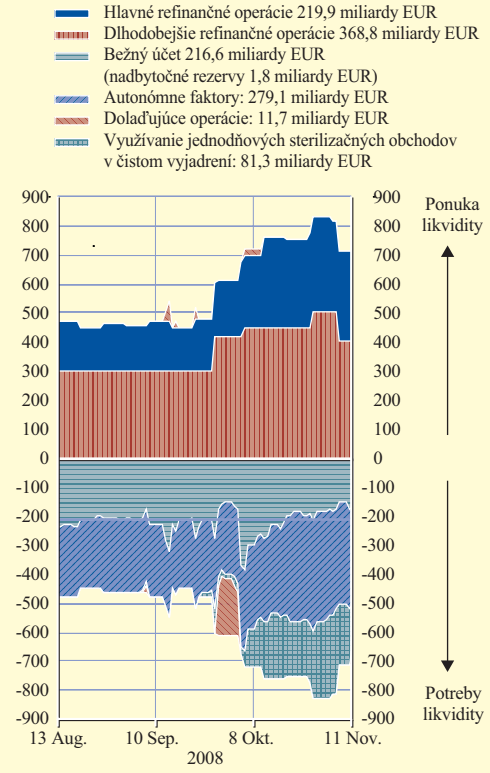
V druhej polovici septembra ECB ďalej zintenzívnila poskytovanie likvidity prostredníctvom hlavných refinančných operácií (HRO) tým, že prideľovala ešte väčšie sumy nad referenčný objem. Dňa 8. októbra ECB na základe rozhodnutia Rady guvernérov oznámila, že hlavné refinančné operácie budú od tohto času realizované prostredníctvom tendrov s pevnou úrokovou sadzbou s plným objemom pridelenia, a že šírka koridoru vytváraného dvoma automatickými operáciami (jednodňové refinančné obchody a jednodňové sterilizačné obchody) sa symetricky znížila z 200 na 100 bázických bodov. Obe tieto opatrenia zostanú v platnosti tak dlho, ako to bude potrebné, najmenej však do konca prvého obdobia udržiavania povinných minimálnych rezerv roku 2009. Dňa 15. októbra Rada guvernérov ECB rozhodla, že do konca marca 2009 bude vykonávať všetky dlhodobejšie refinančné operácie (DRO) prostredníctvom tendrov s pevnou úrokovou sadzbou s plným objemom pridelenia. Zároveň Rada guvernérov rozhodla, že zvýši frekvenciu takýchto operácií, pričom každý mesiac až do konca marca 2009 sa uskutočnia dve trojmesačné operácie, jedna šesťmesačná a jedna so splatnosťou zodpovedajúcou dĺžke príslušného udržiavacieho obdobia. Toto zintenzívnené poskytovanie dlhodobého financovania bolo doplnené rozhodnutím o rozšírení zoznamu akceptovateľných kolaterálov, ktoré bolo oznámené v ten istý deň. ECB taktiež rozšírila svoju swapovú linku s Federálnou rezervnou bankou s cieľom zvýšiť poskytovanie financovania v amerických dolároch zmluvným stranám v zmysle plného objemu pridelenia pri devízových swapoch EUR/USD a dohodách o spätnom odkúpení s rôznymi splatnosťami.

Potreby likvidity bankového systému

V troch sledovaných periódach udržiavania povinných minimálnych rezerv dosiahla denná potreba likvidity bankového sektora – definovaná ako súčet autonómnych faktorov, povinných minimálnych rezerv a nadbytočných rezerv (zostatkov na bežných účtoch prevyšujúcich minimálne povinné rezervy) – v priemere 495,7 miliardy EUR, čo predstavuje zvýšenie o 33,8 miliardy v porovnaní s hodnotou 461,9 miliardy EUR, ktorá sa zaznamenala v predchádzajúcich troch periódach. To odráža zvýšenie autonómnych faktorov o 29,3 miliardy EUR, povinných minimálnych rezerv o 3,5 miliardy EUR a nadbytočných rezerv o 1,0 miliardy EUR. Priemerná denná potreba likvidity vyplývajúca z povinných minimálnych rezerv dosiahla 214,8 miliardy

Graf A Potreba likvidity bankového systému a jej dodávka

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

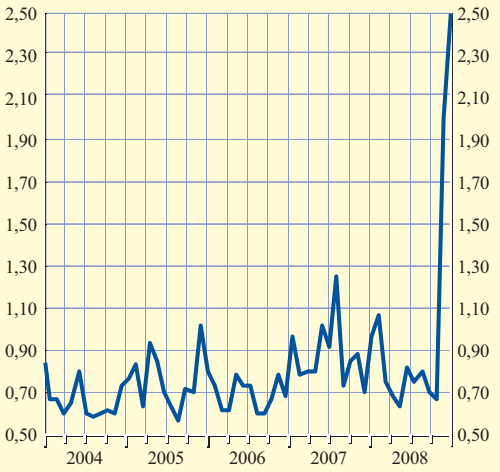


Zdroj: ECB.

EUR, zatiaľ čo denná potreba likvidity vyplývajúca z autonómnych faktorov dosiahla v priemere 279,1 miliardy EUR. Autonómne faktory tiež zahŕňajú efekt likvidity súvisiaci s devízovými swapmi, ktoré sa v súčasnosti uskutočňujú prostredníctvom swapových liniek medzi ECB a ostatnými centrálnymi bankami (graf A). Výška denných nadbytočných rezerv dosiahla v priemere 1,8 miliardy EUR (graf B).

Graf B Nadbytočné rezervy[1)]

(v mld. EUR; priemerná úroveň v udržiavacej perióde)



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

Vzhľadom na napätie na peňažných trhoch a pokles objemu medzibankových transakcií sa dopyt po likvidite za účelom pokrytia čistých medzibankových pozícií zvýšil, nakoľko banky sa snažili získať likviditu na pokrytie svojich hrubých medzibankových pozícií. Vzhľadom na nefunkčný charakter medzibankového trhu sa ECB rozhodla zintenzívniť svoju sprostredkovateľskú úlohu tak, že uspokojovala 100 % dopytu zmluvných strán vo všetkých refinančných operáciách vykonávaných po 15. októbri 2008. Výsledkom bola nadbytočná likvidita a intenzívne využívanie oboch trvalých automatických operácií, osobitne v poslednom sledovanom období udržiavania povinných minimálnych rezerv. Čisté využívanie jednodňových refinančných obchodov v troch sledovaných periódach dosiahlo v priemere 81,3 miliardy EUR, v porovnaní so zanedbateľnou výškou v predchádzajúcich troch periódach (graf A).

Ponuka likvidity a úrokové sadzby

Využívanie tendrov s pevnou úrokovou sadzbou s plným objemom pridelenia vo všetkých refinančných operáciách od 15. októbra 2008 výrazne zvýšilo celkový objem nevyrovnaných operácií v eurách na voľnom trhu. To však nemalo vplyv na podiely DRO a HRO na celkovom objeme, ktoré, bez výraznejších zmien, zostali na úrovni 60 %, resp. 40%.

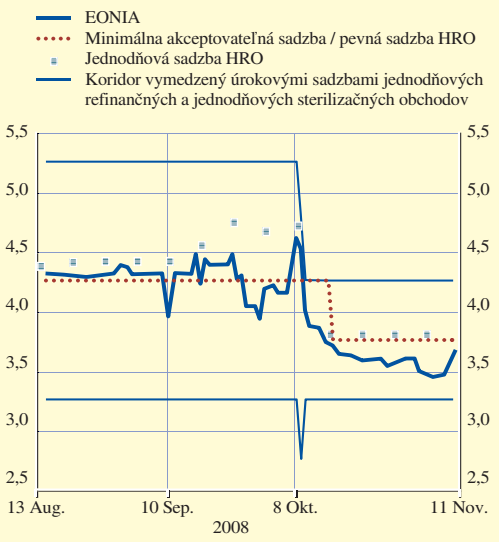
Dňa 8. októbra 2008 Rada guvernérov ECB s účinnosťou od 15. októbra rozhodla o znížení hlavnej úrokovej sadzby (v súčasnosti pevná sadzba pre hlavné refinančné operácie) o 50 bázických bodov na 3,75 %. V súlade s tým sa úrokové sadzby pre jednodňové refinančné obchody a jednodňové sterilizačné obchody s okamžitou účinnosťou zodpovedajúco znížili.

V perióde povinných minimálnych rezerv, ktorá sa skončila 9. septembra (teda pred zintenzívnením trhových napätí) sa EONIA stabilne pohybovala v blízkosti minimálnej akceptovateľnej sadzby, napriek tomu, že ku koncu mesiaca vykázala obvyklú volatilitu a na konci periódy sa zvýšila (graf C). V perióde udržiavania povinných minimálnych rezerv, ktorá sa skončila 7. októbra, vykázal index EONIA značnú volatilitu spôsobenú výrazným narušením fungovania peňažných trhov, ktoré sa začalo zhruba v čase, keď došlo k zintenzívneniu trhovej nestability. EONIA sa najprv zvýšila nad minimálnu akceptovateľnú sadzbu, aby po dodaní veľkého

objemu dodatočnej likvidity ECB klesla pod túto hodnotu. Absorbovanie určitej časti likvidity prostredníctvom dolaďujúcich operácií však spôsobilo, že EONIA sa v priebehu posledných dní uvedenej periódy povinných minimálnych rezerv zvýšila nad minimálnu akceptovateľnú sadzbu. Stav likvidity v perióde udržiavania povinných minimálnych rezerv končiacej sa 11. novembra bol vysoký, v dôsledku zvýšeného dopytu bánk po likvidite a implementácie politiky ECB prideľovať plné objemy. V tejto perióde však bola nadbytočná likvidita opäť absorbovaná využívaním jednodňových sterilizačných obchodov. Úroková sadzba pre jednodňové sterilizačné obchody bola iba o 50 bázických bodov pod hlavnou menovopolitickou úrokovou sadzbou (miesto predchádzajúcich 100 bázických bodov). EONIA bola v súlade s tým o niečo nižšia než sadzba pre hlavné refinančné operácie.

Graf C EONIA a úrokové sadzby ECB

(denné úrokové miery v %)



Zdroj: ECB.

2.4 TRHY S DLHOPISMI

Počas predchádzajúcich troch mesiacov, uprostred nových nepokojov na finančných trhoch a v rastúcich obavách zo svetových makroekonomických vyhliadok, boli trhy s dlhopismi veľmi volatilné. V celom období od konca augusta do začiatku decembra sa výnosy dlhodobých štátnych dlhopisov znížili v eurozóne a v Spojených štátoch, pričom v Japonsku sa takmer nezmenili. Implikovaná volatilita na trhoch s dlhopismi sa značne zvýšila na hlavných trhoch. Účastníkmi trhu očakávaná dlhodobá a strednodobá inflácia v eurozóne (a súvisiace rizikové prémie), ako to ukazuje rovnovážna miera inflácie, sa prudko znížila, odzrkadľujúc klesajúce ceny ropy a vyhliadky poklesu svetovej hospodárskej aktivity. Presuny na trhoch so swapovými sadzbami a s dlhopismi viazanými na infláciu však obmedzili možnosť interpretovať trhové ukazovatele inflačných očakávaní. A nakoniec, spready podnikových dlhopisov eurozóny sa v prostredí zosilnených tlakov na finančných trhoch značne zväčšili.

Od konca augusta do 3. decembra sa výnosy desaťročných štátnych dlhopisov znížili približne o 83 bázických bodov v eurozóne a zhruba o 111 bázických bodov v Spojených štátoch. Dňa 3. decembra dosiahli výnosy desaťročných štátnych dlhopisov v eurozóne 3,5 % a Spojených štátoch 2,7 % (graf 20). Zároveň sa zväčšil desaťročný nominálny úrokový rozdiel medzi štátnymi dlhopismi Spojených štátov a eurozóny približne o 30 bázických bodov a na konci sledovaného obdobia dosiahol -75 bázických bodov. V Japonsku sa výnosy desaťročných štátnych dlhopisov takmer nezmenili a 3. decembra dosiahli 1,4 %.

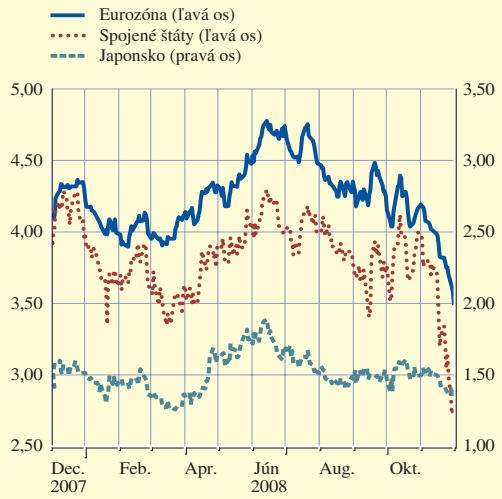
Neistota účastníkov trhu v súvislosti s krátkodobým vývojom výnosov dlhopisov vyjadrená implikovanou volatilitou trhov s dlhopismi sa na hlavných trhoch výrazne zvýšila, v kontexte zvýšených napätí na svetových finančných trhoch. V eurozóne aj v Spojených štátoch dosiahla implikovaná volatilita dlhopisov hodnoty presahujúce maximá zaznamenané počas prvých rokov 21. storočia.

Od konca augusta sú svetové finančné trhy charakterizované veľkým nepokojom a neistotou, čo malo za následok veľkú volatilitu výnosov štátnych dlhopisov v eurozóne a v Spojených štátoch. Počas septembra bola volatilita osobitne výrazná v Spojených štátoch, keď vyšlo najavo množstvo veľkých hráčov vo finančnom systéme a keď sa zistilo, že na stabilizáciu systému je nutná zvýšená podpora štátu. Neistota na trhoch s dlhopismi v Spojených štátoch sa zvýraznila osobitne po bankrote Lehman Brothers v polovici septembra. Koncom septembra sa šírenie sa trhovej nestability do Európy a vyspelých krajín stávalo stále zreteľnejšie, čím sa prudko zvýšila volatilita trhov s dlhopismi aj v eurozóne. Na tomto pozadí sa volatilita na trhoch s dlhopismi mohla skladať z období „úniku do bezpečia“ a „úniku k likvidite“. To viedlo investorov k obstarávaniu štátnych dlhopisov, čím sa ich ceny zdvihli nahor a výnosy klesli nadol. Aj keď opatrenia štátnej podpory zavedené počas októbra do istej miery zastabilizovali finančný systém, novo uverejňované makroekonomické údaje naznačovali značné spomalenie svetového rastu. Predovšetkým výnosy štátnych dlhopisov v Spojených štátoch sa v novembri v súvislosti s prudkým zhoršením makroekonomických vyhliadok výrazne znížili, keď úrad pre ekonomický výskum National Bureau of Economic Research vyhlásil, že ekonomika Spojených štátov je od decembra 2007 v recesii. Do konca novembra vláda Spojených štátov a európske vlády ohlásili opatrenia zamerané na posilnenie dôvery spotrebiteľov, podporu hospodárskej aktivity a zabezpečenie dostupnosti úverov pre domácnosti a spoločnosti. Ohlásené opatrenia trhy najskôr prijali priaznivo, ale neistota naďalej prevláda pri prehodnocovaní implementácie a hospodárskeho dopadu týchto plánov. Okrem toho možné rozpočtové riziká vyplývajúce z týchto vládnych zásahov spôsobili zvýšenie úverového rizika štátov, čo viedlo k menšiemu poklesu úrokových mier, než k akému by došlo nebyť tohto zvýšenia (tiež v boxe 4).

Výnosy dlhodobých štátnych dlhopisov v eurozóne viazaných na infláciu sa za posledné tri mesiace zvýšili, napriek zhoršenému stavu reálnej ekonomiky. Tento vývoj sa zaznamenal predo-

Graf 20 Výnosy dlhodobých štátnych dlhopisov

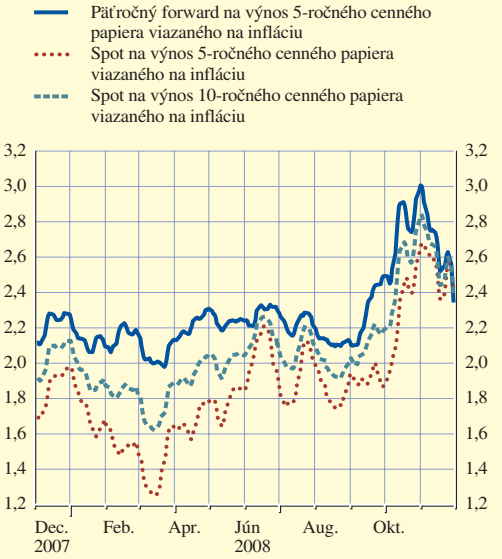
(v % p. a.; denné údaje)



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

Graf 21 Reálne výnosy dlhopisov

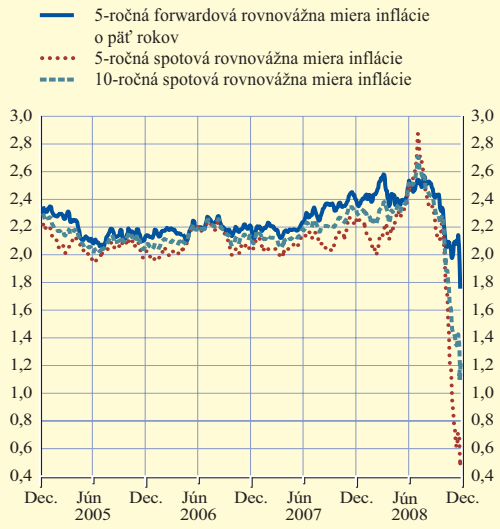
(v % p. a.; 5-dňové kĺzavé priemery denných údajov, očistené o sezónne vplyvy)



Zdroj: Reuters a výpočty ECB.

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

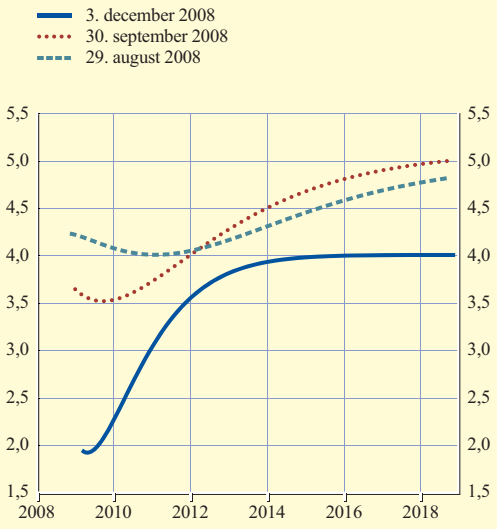
(v % p. a.; 5-dňové kĺzavé priemery denných údajov, očistené o sezónne vplyvy)



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.

všetkým v čase od septembra do októbra, kedy nízka likvidita a technické faktory na trhu s dlhopismi viazanými na infláciu viedli k prudkému zvýšeniu reálnych výnosov (graf 21). Počas novembra, kedy na finančných trhoch prevládali obavy z makroekonomických vyhliadok, sa reálne výnosy znížili, čím zvrátili niektoré prudké zvýšenia zaznamenané počas predchádzajúcich dvoch mesiacov.

Čistým efektom nižších nominálnych výnosov dlhopisov a zvyšujúcich sa reálnych výnosov v období posledných troch mesiacov bol veľký pokles rovnovážnej miery inflácie. Implikované rovnovážne miery inflácie odvodené z forwardových obchodov v eurozóne – v bežných podmienkach celkom spoľahlivý ukazovateľ očakávaní dlhodobej inflácie účastníkmi trhu a súvisiacich rizikových prémií – sa od konca augusta do 3. decembra znížili o 56 bázických bodov. Na konci sledovaného obdobia dosiahla päťročná forwardová rovnovážna miera inflácie o päť rokov 1,8 % (graf 22). Pokles rovnovážnych mier inflácie bol ešte výraznejší v porovnaní so spotovými mierami inflácie. Počas sledovaného obdobia sa päťročné spotové rovnovážne miery inflácie znížili o 157 bázických bodov a desaťročné o 107 bázických bodov. Klesajúce ceny ropy a obavy z vyhliadok reálnej ekonomiky prispeli k stlačeniu inflačných očakávaní nadol. Ako však už bolo uvedené, vývoj v oblasti ukazovateľov rovnovážnej inflácie do istej miery odráža aj technické faktory spôsobujúce presuny na trhoch s dlhopismi viazanými na infláciu.

Od konca augusta do 3. decembrom sa krivka implikovanej forwardovej jednodňovej úrokovej miery štátnych dlhopisov v eurozóne posunula smerom nadol, pričom posun bol najvýraznejší v krátkodobom až strednodobom horizonte (graf 23). Tento posun krivky implikovanej forwardo-

vej úrokovej miery môže súvisieť s očakávaním spomalenia hospodárskej aktivity a všeobecnejšie so zmenami investormi očakávaného smerovania krátkodobých úrokových mier v krátkodobom až strednodobom horizonte.

Po bankrote Lehman Brothers v polovici septembra sa spready podnikových dlhopisov v eurozóne značne zvýšili v súlade s globálnym preceňovaním úverového rizika. Tento trend pokračoval v sledovanom období aj ďalej v prípade podnikových dlhopisov s nižším ratingom, pričom zvýšenie spreadov podnikových dlhopisov AAA- a AA vytvorilo vyrovnaný stav. V období medzi koncom augusta a 3. decembrom sa spready podnikových dlhopisov s ratingom BBB zvýšili približne o 334 a spreadov podnikových dlhopisov s vysokými výnosmi približne o 1 362 bázických bodov. V členení na finančný a nefinančný sektor sa v sledovanom období spready podnikových dlhopisov s ratingom BBB zvýšili približne o 850 vo finančnom sektore a o 280 bázických bodov v nefinančnom sektore. Tento vývoj bol odrazom neistoty na trhu prameniacej zo situácie vo finančnom sektore, ako aj narastajúceho vplyvu otrasov na finančnom trhu na makroekonomické vyhliadky. V kategóriách podnikových dlhopisov s vyšším ratingom bolo vyrovnanie zvýšenia spreadov dôsledkom viacerých štátom sponzorovaných záchranných balíkov prijatých v tomto období.

Box 4

VÝPOČET OČAKÁVANÝCH DLHODOBÝCH ÚROKOVÝCH MIER Z VÝNOSOVEJ KRIVKY EUROZÓNY

Makroekonomické projekcie odborníkov Eurosystému[1] vychádzajú z technického odhadu vývoja budúcej hodnoty viacerých premenných, vrátane dlhodobých úrokových mier v eurozóne, definovaných ako výnosy desaťročných štátnych dlhopisov. Tento box opisuje postup pri technickom odhade vývoja dlhodobých úrokových mier v kontexte projekcií Eurosystému.

Od začiatku zostavovania širších makroekonomických projekcií v júni 2008 sa predpokladané hodnoty dlhodobých úrokových mier zakladajú na štatistikách výnosovej krivky štátnych dlhopisov eurozóny, ktoré sú denne uverejňované na internetovej stránke ECB.[2] Predtým sa očakávaný vývoj výnosov desaťročných štátnych dlhopisov vypočítaval nepriamo, na základe odhadovanej časovej štruktúry swapových úrokových sadzieb, upravených podľa aktuálnych spreadov medzi desaťročnými swapovými mierami a úrokovými mierami štátnych dlhopisov v eurozóne. Od začiatku uverejňovania štatistík výnosovej krivky štátnych dlhopisov eurozóny sa kvalita a dostupnosť údajov o nominálnej výnosovej krivke štátnych dlhopisov eurozóny výrazne zlepšila, čo viedlo k zvýšeniu konzistentnosti metodiky výpočtu technických odhadov dlhodobých úrokových mier.

V kontexte makroekonomických projekcií Eurosystému sa predpokladá, že výnosy desaťročných štátnych dlhopisov sa budú vyvíjať v súlade s prevládajúcimi trhovými očakávaniami. Za očakávania trhu sa považujú forwardové hodnoty menovitých výnosov desaťročných štátnych dlhopisov v jednotlivých nasledujúcich kalendárnych štvrťrokoch (v polovici obdobia) v časovom horizonte projekcií (maximálny prognózovaný horizont sú tri roky), ktoré plynú z časovej štruktúry odhadnutých úrokových mier zistených ku dňu uzávierky prognózy.[3] Predpokladané hodnoty na prvý štvrťrok prognózovaného horizontu (aktuálny štvrťrok) sa pritom rovnajú časovo váženému priemeru realizovaných priemerných výnosov desaťročných dlho-

1 Podrobnejšie informácie o makroekonomických projekciách Eurosystému sú v časti 6 tohto Mesačného bulletinu.
2 Podrobnejšie informácie o výnosovej krivke štátnych dlhopisov v eurozóne sú v článku „The new euro area yield curves“ vo vydaní Mesačného bulletinu z februára 2008. Najnovšie údaje a vysvetlivky sú na internetovej stránke http://www.ecb.europa.eu/stats/money/yc/html/index.en.html.
3 Definovanie forwardových mier ako trhové očakávania dlhodobých úrokových mier abstrahuje od možného dopadu časových prirážok špecifických pre jednotlivé splatnosti.

pisov eurozóny v danom štvrťroku ku dňu uzávierky prognózy a forwardových menovitých výnosov dlhopisov projektovaných na koniec štvrťroka, ako to vyplýva z časovej štruktúry výnosovej krivky eurozóny ku dňu uzávierky.

Projektované hodnoty dlhodobých úrokových mier za jednotlivé krajiny eurozóny sa získavajú pripočítaním alebo odpočítaním prevažujúceho diferenciálu voči výnosu v eurozóne. Tieto diferenciály, pri ktorých sa predpokladá, že počas prognózovaného horizontu sa nebudú meniť, sa za jednotlivé krajiny určia ako priemerný rozdiel v rámci eurozóny, zaznamenaný v priebehu dvoch týždňov pred dňom uzávierky.

Ako už bolo uvedené, forwardové nominálne výnosy dlhopisov sa používajú pri zostavovaní prognóz vývoja dlhodobých úrokových mier. Nová výnosová krivka ECB za eurozónu umožňuje výpočet nominálnych výnosov dlhopisov, ktoré sú z hľadiska koncepcie podobné výnosom do splatnosti. Menovitý výnos je definovaný ako výnos do splatnosti hypotetického dlhopisu vydaného alebo obchodovaného v nominálnej hodnote (to znamená, že súčasná hodnota dlhopisu sa rovná hodnote pri jeho splatení). Pre danú časovú štruktúru úrokových mier sa hodnota hypotetického dlhopisu dá vždy upraviť na hodnotu pri splatení príslušnou úpravou kupónu.

Výhodou používania menovitého výnosu je určenie vnútornej hodnoty kupónu. Namiesto použitia kupónu určitého referenčného dlhopisu ako arbitrážneho kupónu a predpokladu, že tento kupón zostane konštantný počas celého horizontu projekcií, sa pri forwardovom menovitom výnose implicitne predpokladá vývoj kupónu v súlade s výnosovou krivkou. Výpočty na odvodenie forwardového menovitého výnosu sú ďalej relatívne jednoduché, transparentné, a dajú sa ľahko zopakovať. Výpočty sa týkajú menovitých výnosov odvodených z výnosovej krivky všetkých štátnych dlhopisov s ratingom od A- po AAA (na rozdiel od kalkulácií založených iba na dlhopisoch AAA), nakoľko tieto výnosy sú kvantitatívne a koncepčne bližšie časovým radom priemerných výnosov desaťročných dlhopisov.[4]

Podľa novej výnosovej krivky ECB pre výpočet forwardových nominálnych výnosov platí:

$$R_t(h) = \frac{D_t(h) - D_t(h+10)}{\sum_{m=1}^{10} D_t(h+m)} \ ,$$

kde h sa rovná časovému intervalu v rokoch od polovice kalendárneho štvrťroka, za ktorý sa forwardový nominálny výnos kalkuluje, po deň uzávierky. D_t je diskontný faktor, ktorý sa určí z výnosu dlhopisov s nulovým kupónom odvodeného z odhadovaných parametrov výnosovej krivky.[5]

4 Historické údaje o výnosoch desaťročných štátnych dlhopisov za eurozónu ako celok sú vypočítané na základe harmonizovaných výnosov národných štátnych dlhopisov vážených HDP (do decembra 1998) a nominálnych nesplatených súm štátnych dlhopisov s desaťročnou splatnosťou (od januára 1999). Priemerný rozdiel medzi týmto časovým radom a nominálnymi výnosmi desaťročných dlhopisov vypočítanými na základe výnosovej krivky pre všetky dlhopisy eurozóny predstavuje iba 4 bázické body za celú vzorku dostupných denných údajov (začínajúc od 1. januára 2007) a 3 bázické body k 14. novembru 2008 (deň uzávierky makroekonomických projekcií odborníkov Eurosystému na december 2008).

5 Výnos nulového kupónu pre danú splatnosť m sa vypočíta ako:

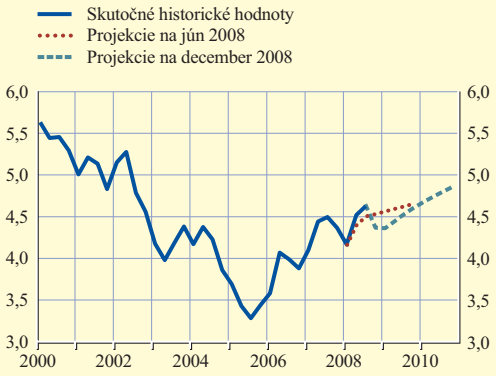
$$y(m) = \beta_0 + \beta_1 \left(\frac{1-\exp\left(-\frac{m}{\tau_1}\right)}{\frac{m}{\tau_1}} \right) + \beta_2 \left(\frac{1-\exp\left(-\frac{m}{\tau_1}\right)}{\frac{m}{\tau_1}} - \exp\left(-\frac{m}{\tau_1}\right) \right) + \beta_3 \left(\frac{1-\exp\left(-\frac{m}{\tau_2}\right)}{\frac{m}{\tau_2}} - \exp\left(-\frac{m}{\tau_2}\right) \right) \ ,$$

kde β0, β1, β2, β3, τ1, τ2 sú odhadované parametre výnosovej krivky eurozóny. Diskontná sadzba je daná nasledujúcim vzťahom:

$$D_t(m) = \exp\left(\frac{-y(m)}{100} m\right).$$

Očakávaný vývoj dlhodobých úrokových mier podľa makroekonomických projekcií odborníkov Eurosystému

(% p. a.; štvrťročné údaje)



Zdroj: EuroMTS, Reuters, ECB.
Poznámka: Skutočné historické hodnoty do dňa uzávierky sú váženým priemerom harmonizovaných výnosov do splatnosti národných štátnych dlhopisov v eurozóne so splatnosťou približne desať rokov. Váhami sú nominálne nesplatené objemy štátnych dlhopisov v príslušnom pásme splatnosti.

Graf znázorňuje odhad vývoja dlhodobej úrokovej miery, na ktorom sa zakladali makroekonomické projekcie odborníkov Eurosystému na december 2008 (opísané v časti 6 tohto Mesačného bulletinu).

Podľa údajov k 14. novembru 2008 (deň uzávierky makroekonomických projekcií odborníkov Eurosystému na december 2008) sa predpokladá, že dlhodobé úrokové miery sa mierne zvýšia, z hodnoty 4,2 % v dni uzávierky na priemernú hodnotu 4,5 % v roku 2009 a 4,7 % v roku 2010. V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov Eurosystému na jún 2008 sa predpoklady vývoja dlhodobých úrokových mier na rok 2009 znížili v priemere približne o 15 bázických bodov. K týmto relatívne malým úpravám došlo napriek výraznej revízii očakávaní účastníkov trhu krátkodobého až strednodobého hospodárskeho rastu a inflácie smerom nadol pre obdobie od júna do decembra 2008. Tieto očakávania zrejme v určitej miere odzrkadľujú zvýšenie komponentu úverového rizika, ktoré je obsiahnuté vo výnosoch dlhodobých štátnych dlhopisov v krajinách eurozóny a súvisí s potenciálnymi rozpočtovými rizikami prameniacimi zo štátnych intervencií zameraných na riešenie zostrujúcej sa finančnej krízy.[6]

Na záver možno konštatovať, že používanie forwardových menovitých výnosov odvodených z výnosovej krivky ECB je konzistentným a transparentným spôsobom kalkulácie očakávaných dlhodobých úrokových mier pre makroekonomické projekcie Eurosystému.

6 Box „Recent widening in euro area sovereign bond yield spreads“ vo vydaní Mesačného bulletinu z novembra 2008.

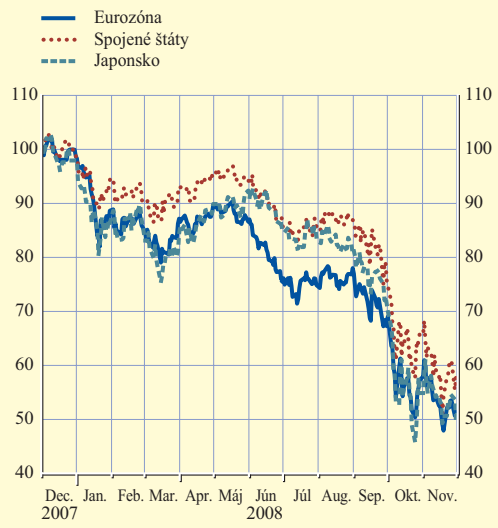
2.5 KAPITÁLOVÉ TRHY

Počas posledných troch mesiacov akciové indexy výrazne poklesli na celom svete. V eurozóne a v Spojených štátoch klesli ceny akcií o 32 %, pričom japonská burza cenných papierov klesla o 39 %. Tento vývoj je do veľkej miery odrazom zvýšených obáv trhu zo stavu bankového sektora a zo stability finančného systému. Obavy z dôsledkov trvajúcej krízy reálnej ekonomiky tiež vo veľkej miere prispeli k oceňovaniu akciového kapitálu. Na základe týchto skutočností neistota na kapitálových trhoch dosiahla podľa ukazovateľov implikovanej volatility úrovne, aké sa nezaznamenali od pádu kapitálových trhov v roku 1987.

V období medzi koncom augusta a 3. decembrom sa klesajúci trend na kapitálových trhoch, zaznamenaný od polovice roka 2007, ďalej zrýchlil, a kapitálové trhy sa dostali na nové cyklické minimá. V tomto období sa v prostredí zvýšených otrasov na finančnom trhu ceny akcií v eurozóne a v Spojených štátoch vyjadrené indexmi Dow Jones EURO STOXX a Standard & Poor's 500 znížili o 32 % (graf 24). Zároveň ceny akcií v Japonsku vyjadrené indexom Nikkei 225 klesli o 39 %.

Graf 24 Burzové indexy

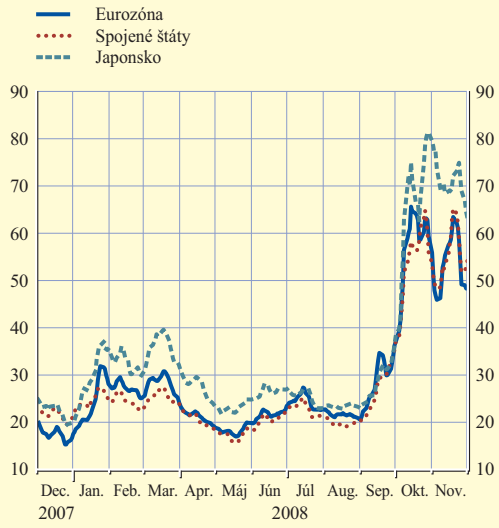
(index: 3. december 2007 = 100; denné údaje)



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 kĺzavý priemer denných údajov)



Zdroj: Bloomberg.
Poznámka: Časový rad implikovaných volatilít 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.

Počas sledovaného obdobia boli kapitálové trhy charakterizované vysokou úrovňou neistoty, vyjadrenou implikovanou volatilitou extrahovanou z opcií na akcie (graf 25) a každodennými pohybmi cien akcií. Volatilita cien akcií sa z už aj tak vysokých úrovní ďalej prudko zvýšila až na svoje októbrové maximum, keď dosiahla úrovne, aké sa nezaznamenali od pádu kapitálových trhov v roku 1987. Na základe týchto skutočností sa zdá, že rizikové prémie za akcie sa na hlav-

Tabuľka 3 Cenové zmeny odvetvových indexov Dow Jones EURO STOXX

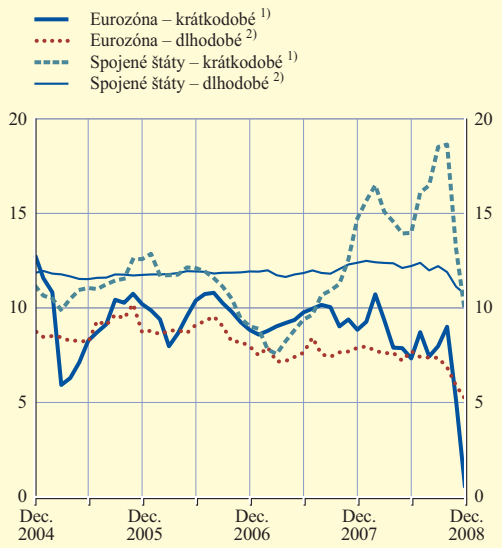
(zmeny cien v percentách ku koncu obdobia)

	Suroviny	Spotrebiteľské služby	Spotrebné tovary	Ropa a plyn	Finančný sektor	Zdravotníctvo	Priemysel	Technologický sektor	Telekomunikácie	Sieťové odvetvia	Euro STOXX
Podiel sektora na trhovej kapitalizácii *(údaje ku koncu obdobia)*	7,1	7,0	12,0	8,3	24,2	4,2	11,1	4,8	10,0	11,4	100,0
Zmeny cien *(údaje ku koncu obdobia)*											
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
2008 Q3	-25,0	-5,9	0,1	-22,9	-11,1	-6,3	-17,4	-9,9	-1,3	-14,6	-12,1
Október	-22,2	-8,1	-5,0	-8,9	-26,3	-1,1	-21,6	-14,5	-5,6	-12,3	-15,9
November	-5,4	-1,0	-15,0	-4,4	-10,9	-9,6	0,6	-8,4	4,2	-4,4	-6,4
29. aug. – 3. dec.	-43,7	-18,8	-22,4	-30,2	-43,9	-16,4	-35,5	-38,3	-3,9	-28,6	-32,2

Zdroj: Thomson Financial Datastream a výpočty ECB.

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).

ných kapitálových trhoch zvýšili, čo prispelo k zníženým cenám akcií. Hoci sa implikovaná volatilita na akciových trhoch na začiatku novembra trochu zmiernila, na konci sledovaného obdobia opäť prudko stúpla.

Klesajúci trend na kapitálových trhoch trval už dlhší čas, avšak koncom septembra a na začiatku októbra sa ešte zvýraznil. Neistota týkajúca sa stability finančného systému sa ďalej zvýšila po znárodnení štátom sponzorovaných podnikov Fannie Mae a Freddie Mac, po bankrote Lehman Brothers a v dôsledku obáv zo životaschopnosti AIG a ďalších finančných inštitúcií. Zaviedli sa štátom sponzorované iniciatívy na pomoc stabilizovať finančný systém, avšak naďalej prevažovala neistota týkajúca sa ich schválenia a trhovej implementácie. Počas októbra a novembra vyústil negatívny vplyv otrasov na finančnom trhu na dôveru tak podnikov, ako aj spotrebiteľov, a tiež na dôveru v reálnu ekonomiku, do rastúcich obáv účastníkov trhu. Hoci štáty a centrálne banky prijali opatrenia na podporu finančného systému a ekonomiky, neistota a negatívne nálady vo vzťahu k budúcemu vývoju naďalej dominovali na kapitálových trhoch.

Negatívny vývoj na kapitálových trhoch v posledných troch mesiacoch bol spôsobený vývojom ziskovosti. Skutočný ročný rast ziskov vyjadrený spojenými výnosmi na akciu podnikov zahrnutých do indexu Dow Jones EURO STOXX bol záporný počas všetkých troch hodnotených mesiacov, pričom v novembri medziročne klesol na -10 %. Očakávania ziskov sa postupne revidovali nadol. Vykázané zisky za spoločnosti zahrnuté v indexe Dow Jones EURO STOXX boli v priemere o 8 % nižšie ako očakávania na druhý štvrťrok, zatiaľ čo skutočné zisky boli len mierne nižšie ako očakávania na tretí štvrťrok. Prognózovaná miera rastu ziskov na akciu o 12 mesiacov klesla z 8 % na konci augusta na 3 % na konci novembra, zatiaľ čo prognózovaná miera rastu na dlhšie obdobie sa v tomto období znížila zo 7 % na 5 % (graf 26).

Tak v eurozóne, ako aj v Spojených štátoch došlo k najväčším stratám na kapitálových trhoch v oblasti finančného sektora, hoci nefinančný sektor tiež výrazne utrpel. Celkovo od konca augusta do 3. decembra klesli akcie finančného sektora v Spojených štátoch približne o 39 % a v eurozóne o 44 %, pričom ceny akcií v nefinančnom sektore sa v Spojených štátoch znížili zhruba o 32 % a v eurozóne o 29 %. V eurozóne v rámci nefinančných sektorov klesli ceny akcií v odvetviach základných surovín, priemyslu a v technologickom odvetví o viac ako 35 %, v dôsledku vplyvu klesajúcich cien komodít a globálneho poklesu na kapitálových trhoch (tabuľka 3).

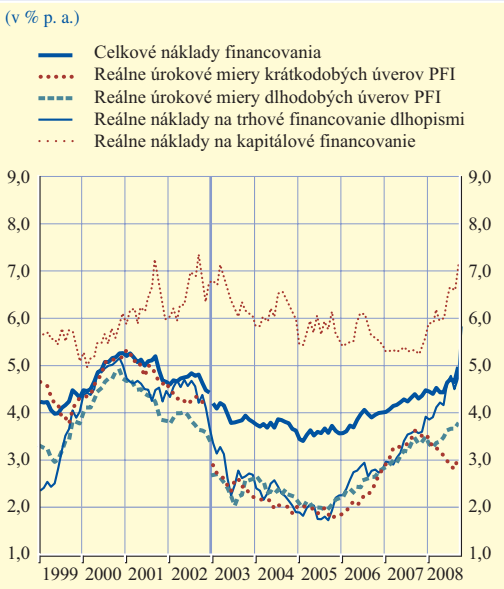
2.6 FINANČNÉ TOKY A FINANČNÁ POZÍCIA NEFINANČNÝCH SPOLOČNOSTÍ

Reálne náklady na financovanie nefinančných spoločností z vonkajších zdrojov v eurozóne sa v treťom štvrťroku 2008 ďalej zvýšili. Väčšia časť tohto zvýšenia súvisela so zvýšenými nákladmi na dlhové financovanie prostredníctvom trhu a financovanie základným kapitálom z dôvodu naďalej napätej situácie na finančných trhoch. Počas sledovaného obdobia sa rast vonkajšieho financovania ďalej zmiernil, z dôvodu pomalšieho rastu úverov PFI nefinančným spoločnostiam, avšak aj 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.

PODMIENKY FINANCOVANIA

Reálne náklady nefinančných spoločností eurozóny na financovanie z vonkajších zdrojov vypočítané vážením nákladov na jednotlivé zdroje financovania nesplatenými objemami (očistenými o precenenia[3]) sa v treťom štvrťroku 2008 zvýšili o 33 bázických bodov (graf 27). Rastúce obavy z budúceho hospodárskeho rastu v eurozóne spojené s neistotou investorov ohľadom ďalších strát v bankovom sektore mali za následok vyššie výnosy podnikových dlhopisov a rast prirážok požadovaných investormi za investície do majetkových cenných papierov eurozóny. V treťom štvrťroku sa reálne náklady na dlhové financovanie prostredníctvom trhu zvýšili mierne, zhruba o 10 bázických bodov, pričom náklady na financovanie emisiou kapitálu sa zvýšili prudko, približne o 70 bázických bodov. V októbri sa reálne náklady na dlhové financovanie prostredníctvom trhu prudko zvýšili o 120 bázických bodov a náklady na financovanie emisiou kapitálu o 90 bázických bodov. Náklady na bankové financovanie firiem eurozóny sa počas tretieho štvrťroka mierne zvýšili v reálnom vyjadrení, o čom svedčí nárast úrokových mier PFI z úverov s kratšou splatnosťou o 7 bázických bodov a nárast úrokových mier o 10 bázických bodov z úverov s dlhšou splatnosťou. Pri dlhodobejšom pohľade predstavovalo zvýšenie celkových reálnych nákladov na financovanie nefinančných spoločností v eurozóne od vypuknutia finančnej krízy v júli 2007 viac ako 70 bázických bodov. Očakávania vyššej inflácie do septembra 2008 stlmili celkové zvýšenie reálnych nákladov na financovanie.

Graf 27 Reálne náklady vonkajšieho financovania nefinančných spoločností eurozóny



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

Pokiaľ ide o nominálne úrokové sadzby bánk, premietnutie úrokov z bankových úverov je dôležitým spojivom v procese transmisie menovej

3 Podrobnejší opis spôsobu, akým sa merajú reálne náklady na financovanie nefinančných spoločností eurozóny z vonkajších zdrojov je uvedený v boxe 4 Mesačného bulletinu z marca 2005.

politiky. Efekt tohto premietnutia vyjadruje mieru, v akej zmeny sadzieb menovej politiky prenesené na peňažné trhy ovplyvňujú dlhodobé trhové úrokové miery a retailové bankové úrokové miery (box 5 v tomto vydaní Mesačného bulletinu: Vplyv otrasov peňažného trhu na prenos úrokových mier PFI).

Čo sa týka vývoja retailových bankových úrokov, všetky nominálne úrokové miery PFI z úverov nefinančným spoločnostiam sa počas celého tretieho štvrťroka 2008 zvýšili (tabuľka 4). Konkrétne sa krátkodobé úrokové miery PFI z úverov nefinančným spoločnostiam s počiatočnou dobou fixácie do jedného roka zvýšili o 18 až 27 bázických bodov, v závislosti od výšky úveru. Dlhodobé úrokové miery PFI, t. j. úrokové miery úverov s počiatočnou dobou fixácie viac ako päť rokov sa zvýšili v podobnom rozsahu pri úveroch do 1 milióna EUR, zatiaľ čo miery z úverov nad 1 milión EUR sa zvýšili o niečo menej ako 6 bázických bodov.

Vývoj krátkodobých bankových úrokov je ovplyvnený primárne pohybmi trojmesačnej miery EURIBOR, zatiaľ čo úrokové miery bankových úverov obvykle odzrkadľujú isté pohyby výnosov dvoj- až päťročných štátnych dlhopisov. Počas tretieho štvrťroka 2008 sa úroková miera EURIBOR a úrokové miery krátkodobých bankových úverov zvýšili, pričom nárast väčšiny úrokových mier krátkodobých bankových úverov bol vyšší ako v prípade trojmesačného EURIBOR-u. Vyšší nárast úrokových mier bankových úverov kontrastuje s trendom v predchádzajúcich štvrťrokoch, kedy sa zvýšenie EURIBOR-u premietlo len čiastočne. Počas toho istého obdobia sa výnosy štátnych dlhopisov s dvojročnou a päťročnou splatnosťou prudko znížili, približne o 63 bázických bodov, a výnosy s päťročnou splatnosťou sa znížili o 54 bázických bodov, hlavne z dôvodu zmiernenia obáv trhu z vyhliadok inflácie a presunmi ku kvalite v portfóliách investorov. Preto sa spready medzi úrokovými mierami bankových úverov s dlhšou splatnosťou a výnosmi štátnych dlhopisov v treťom štvrťroku 2008 značne zvýšili.

Ďalšie informácie o správaní sa bánk pri poskytovaní úverov nefinančnému sektoru sú uvedené v prieskume bankových úverov v eurozóne. V prieskume z októbra, ktorý sa týka tretieho štvrťroka 2008 banky ohlasovali výrazné sprísnenie úverových štandardov pre úvery podnikom, v porov-

Tabuľka 4 Úrokové miery nových úverov PFI nefinančným spoločnostiam

(v % p. a.; bázické body)

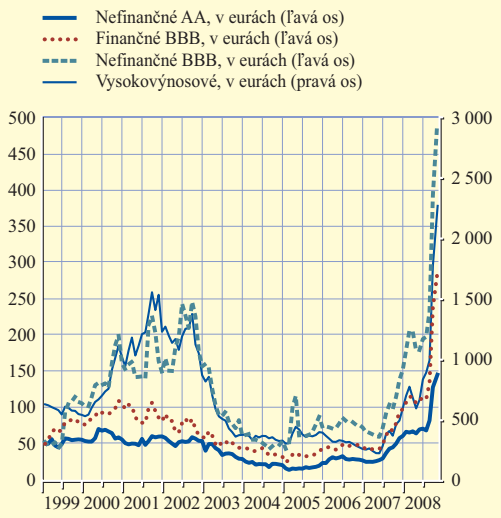
							Zmena v bázických bodoch do septembra 2008[1]		
	2007 Q3	2007 Q4	2008 Q1	2008 Q2	2008 Aug.	2008 Sep.	2007 Jún	2008 Jún	2008 Aug.
Úrokové miery úverov PFI									
Bankové prečerpania nefinančných spoločností	6,49	6,62	6,56	6,67	6,77	6,91	74	24	14
Úvery nefinančným spoločnostiam do 1 mil. EUR									
s pohyblivým úročením a s počiatočnou fixáciou úrokovej miery do 1 roka	5,93	6,08	5,91	6,16	6,27	6,34	81	18	7
s počiatočnou fixáciou úrokovej miery nad 5 rokov	5,23	5,30	5,23	5,43	5,49	5,67	64	24	18
Úvery nefinančným spoločnostiam nad 1 mil. EUR									
s pohyblivým úročením a s počiatočnou fixáciou úrokovej miery do 1 roka	5,20	5,35	5,19	5,35	5,45	5,62	73	27	17
s počiatočnou fixáciou úrokovej miery nad 5 rokov	5,41	5,48	5,34	5,52	5,56	5,58	41	6	2
Memo položky									
3-mesačná úroková miera peňažného trhu	4,74	4,85	4,60	4,94	4,97	5,02	87	8	5
Výnosy 2-ročných štátnych dlhopisov	4,10	4,06	3,54	4,72	4,26	4,09	-36	-63	-17
Výnosy 5-ročných štátnych dlhopisov	4,19	4,14	3,65	4,75	4,28	4,21	-36	-54	-7

Zdroj: ECB.
1) V dôsledku zaokrúhľovania súčty nemusia súhlasiť.

naní s prieskumom z druhého štvrťroka 2008. Počet bánk, ktoré informovali o sprísnení štandardov podnikových úverov, bol najvyšší od roku 2003, kedy sa s prieskumami bankových úverov začalo. Najdôležitejšou hnacou silou sprísňovania štandardov boli aj naďalej očakávania zhoršenia budúcej hospodárskej aktivity a zhoršené vyhliadky jednotlivých odvetví, resp. podnikov. Dopad nákladov na financovanie bánk a ich bilančných obmedzení sa zároveň značne zvýšil a spolu so sťaženým prístupom k financovaniu zo zdrojov širšieho finančného trhu, o ktorom informoval prieskum bankových úverov, pomáha vysvetliť správanie sa úrokových sadzieb bánk pri poskytovaní úverov.

Graf 28 Spready podnikových dlhopisov nefinančných spoločností

(bázické body; mesačné priemery)



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

Reálne náklady na dlhové financovanie prostredníctvom trhu sa v treťom štvrťroku 2008 zvýšili o 9 bázických bodov. Zároveň sa úverový spread (vyjadrený ako rozdiel medzi výnosmi podnikových dlhopisov a výnosmi štátnych dlhopisov) prudko zvýšil v celom spektre úverov (graf 28). Napríklad v treťom štvrťroku sa úverové spready podnikových dlhopisov s ratingom A zvýšili o 55 bázických bodov, pričom spready dlhopisov s ratingom BBB sa v tom istom období zvýšili prudšie, o 95 bázických bodov. V novembri sa spready dlhopisov s ratingom A zvýšili o skoro 170 a s ratingom BBB- o 290 bázických bodov. Súčasná hodnota úverových spreadov podnikových dlhopisov je najvyššia, aká sa zaznamenala od začiatku tretej etapy HMÚ.

Po čiastočnej stabilizácii v auguste 2008 sa počas druhej polovice tretieho štvrťroka náklady na financovanie emisiou kapitálu ďalej zvýšili. V septembri rastúca neistota ohľadne hospodárskeho rastu motivovala investorov, aby požadovali vyššie prirážky za držbu akcií eurozóny, keď reálne náklady na financovanie kótovaných majetkových cenných papierov sa zvýšili približne o 50 bázických bodov. Nálada na kapitálových trhoch sa ďalej zhoršila v októbri, kedy sa náklady na financovanie emisiou kapitálu zvýšili o ďalších 25 bázických bodov.

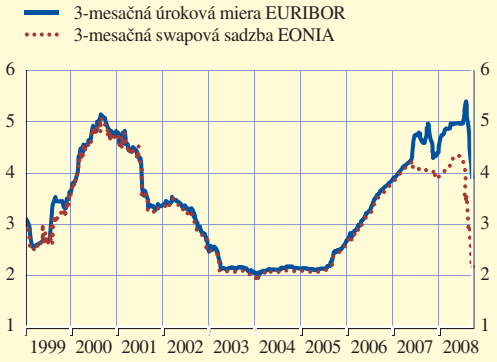
Box 5

VPLYV OTRASOV PEŇAŽNÉHO TRHU NA PRESUN ÚROKOVÝCH MIER PFI

Pri riešení výziev v súvislosti s aktuálnou finančnou krízou je podstatná otázka, ako otrasy na medzibankovom peňažnom trhu ovplyvňujú finančné podmienky pre nefinančné spoločnosti a domácnosti. Pri hľadaní odpovede na túto otázku je dôležité vedieť, ako bol otrasmi na finančných trhoch ovplyvnený prenos menovej politiky do ekonomiky. Na základe týchto skutočností tento box skúma rozsah, v akom bol ovplyvnený prenos úrokových sadzieb menovej politiky do krátkodobých úrokových sadzieb PFI napätím na peňažnom trhu zaznamenaným v rokoch 2007 a 2008.

Graf A 3-mesačná sadzba EURIBOR a 3-mesačná swapová sadzba EONIA

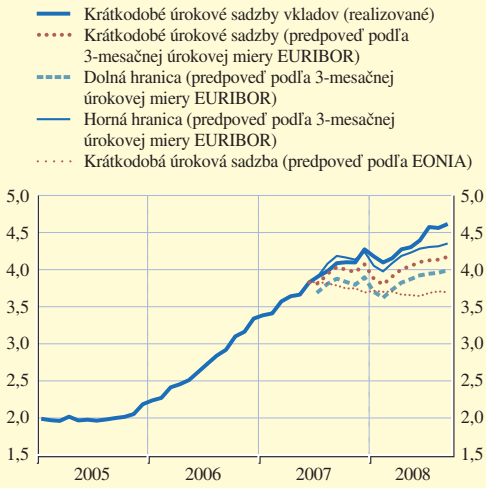
(percentá ročne, denné údaje)



Zdroj: Reuters a ECB.
Poznámka: Posledné údaje sú z 27. novembra 2008.

Graf B Predpoveď úrokovej miery pre termínované vklady do 1 roka N krokov dopredu

(percentá ročne; mesačné údaje)



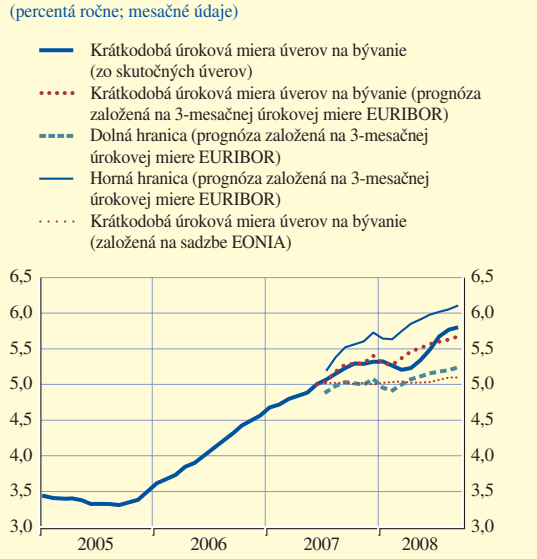
Zdroj: ECB a výpočty ECB.
Poznámka: Posledné údaje sú zo septembra 2008.

V bežnom období hrá peňažný trh hlavnú úlohu pri prenose menovej politiky v eurozóne. Ak si vezmeme štruktúru finančného systému orientovanú na banky, marginálne/hraničné náklady na financovanie bankových úverov (reprezentované nezaistenými úrokovými mierami medzibankového peňažného trhu) sú podstatným faktorom miery krátkodobých bankových úverov a vkladov, a teda podmienok financovania. Pomocou riadenia veľmi krátkodobých úrokových sadzieb peňažného trhu cez ich pravidelné operácie menovej politiky dokáže ECB ovplyvniť úrokové miery na termínovanom peňažnom trhu, ktoré zasa určujú krátkodobé bankové úrokové sadzby. Avšak odvtedy, ako sa v polovici roka 2007 začali otrasy na úverovom trhu, oddelili sa takmer rovnaké jednodňové sadzby peňažného trhu, nad ktorými má menová politika za bežných podmienok istú kontrolu, a úrokové miery na termínovanom peňažnom trhu (graf A).

Podľa tohto vývoja si teda možno položiť otázku o rozsahu prenosu menovej politiky a ako bol ovplyvnený. Úrokové miery krátkodobých retailových úverov sú zvyčajne oceňované vo vzťahu k sadzbám EURIBOR a úrokové sadzby hypoték sú dokonca často indexované podľa týchto mier. Teda, ak si vezmeme, že od začiatku napätia na finančných trhoch nebol vzťah medzi mierami politiky a retailovými sadzbami bánk v minulosti rovnaký, môžeme očakávať, že minimálne retailové bankové úrokové sadzby existujúcich zmlúv o úveroch a vkladoch budú skôr odzrkadľovať pokračovanie vzostupného trendu úrokových mier na termínovanom peňažnom trhu zaznamenaný od polovice roka 2007 ako stabilizovanie sadzby EONIA zaznamenané za rovnaké obdobie. Pokiaľ ide o nové zmluvy, je možné, aby konkurencia časom donútila banky, aby indexovali svoje sadzby radšej podľa EONIA ako podľa EURIBOR, čím sa obnoví úzka väzba medzi mierami menovej politiky a úrokovými mierami krátkodobých retailových úverov. Pri pohľade do budúcnosti treba poznamenať, že trhy v súčasnosti predpokladajú, že sa spready medzi sadzbami EURIBOR a EONIA trocha znížia, ako to naznačujú forwardové miery pre EONIA a miery pre futures EURIBOR.

Graf C Predpoveď úrokovej miery úverov domácnostiam na bývanie s pohyblivou sadzbou a počiatočným stanovením sadzby do 1 roka N krokov dopredu

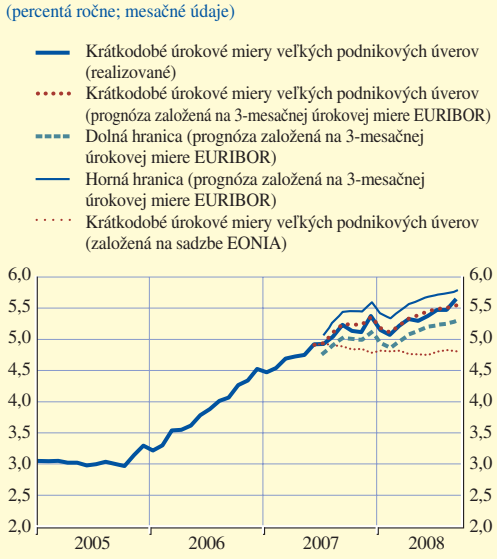
(percentá ročne; mesačné údaje)



Zdroj: ECB a výpočty ECB.
Poznámka: Posledné údaje sú zo septembra 2008.

Graf D Predpoveď úrokovej miery úverov nefinančným spoločnostiam s pohyblivou sadzbou a počiatočným stanovením sadzby do 1 roka N krokov dopredu

(percentá ročne; mesačné údaje)



Zdroj: ECB a výpočty ECB.
Poznámka: Posledné údaje sú zo septembra 2008.

To, či sa úrokové miery krátkodobých retailových úverov v eurozóne počas posledného roka priblížili k miere EONIA alebo EURIBOR, možno analyzovať pomocou štandardného vector error-correction modelu prenosu bankovej úrokovej miery, kde sú úrokové miery krátkodobých retailových úverov a miery vkladov upravené oproti miere EONIA alebo úrokovej miere na termínovanom peňažnom trhu.[1] Banky zvyčajne upravujú svoje retailové miery viac-menej podľa zmien zodpovedajúcich trhových sadzieb, hoci kompletný prenos často nie je okamžitý, ale len postupný, a v závislosti od typu produktu môže trvať niekoľko mesiacov až viac ako rok. Na základe predpovede pre obdobie od júla 2007 do septembra 2008 sú realizované pohyby retailových úrokových mier porovnané s predpoveďami podľa miery EONIA a príslušnej miery EURIBOR.[2]

Ak sa najskôr pozrieme na presun úrokových mier peňažného trhu do mier krátkodobých termínovaných vkladov, graf B znázorňuje vývoj realizovaných a prognózovaných mier vkladov (na základe miery EONIA a trojmesačnej miery EURIBOR) od júla 2007. Z tohto grafu je jasné, že od polovice roka 2007 mieru krátkodobých termínovaných vkladov nasledovali úrokové miery na termínovanom peňažnom trhu viac ako mieru EONIA. Tiež treba poznamenať, že banky zvýšili svoje miery krátkodobých termínovaných vkladov – dokonca viac ako sa predpokladalo – na základe pohybov trojmesačnej miery EURIBOR, čo pravdepodobne odráža silnú konkurenciu v oblasti vkladov počas tohto obdobia, keďže banky bojovali o likviditu.

Ak sa ďalej pozrieme na úrokové miery, graf C a D znázorňujú to, že miery krátkodobých hypotekárnych úverov aj krátkodobých úverov nefinančným spoločnostiam značne odrážali vývoj trojmesačnej miery EURIBOR od júla 2007.

1 Sústava modelovania a posledné výsledky pre eurozónu sú popísané v publikácií G. de Bondt: Interest rate pass-through: Empirical results for the euro area, German Economic Review, 2005, zv. 6 (1), február; a C. Kok Sørensen a T. Werner: Bank interest rate pass-through in the euro area: A cross-country comparison, ECB Working Paper No. 580, 2006.
2 [Štatistiky úrokových mier PFI v súčasnosti pokrývajú len obdobie do septembra 2008. Preto vzorka neodzrkadľuje efekt nedávneho zníženia kľúčových úrokových sadzieb ECB.]

Uvedené dôkazy celkovo naznačujú, že napriek napätiu na peňažnom trhu s nezaistenými úrokovými mierami a z toho vyplývajúceho zvýšenia spreadu medzi EURIBOR a EONIA do konca septembra 2008, zdá sa, že banky v eurozóne doteraz stále upravujú svoje úrokové miery krátkodobých retailových úverov podľa zmien úrokových mier na termínovanom peňažnom trhu.

TOKY FINANCOVANIA

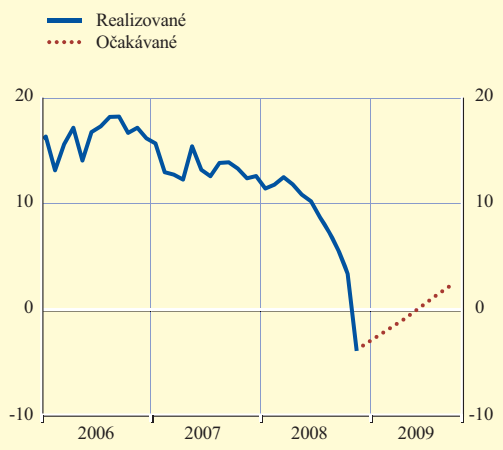
Väčšina ukazovateľov ziskovosti podnikov eurozóny v treťom štvrťroku 2008 poukazuje na zhoršenie, čo naznačuje, že otrasy na finančnom trhu začali nepriaznivo ovplyvňovať ich ziskovosť. Ako vidno z grafu 29, medziročné výnosy na akciu v treťom štvrťroku 2008 podstatne klesli v prípade kótovaných nefinančných firiem, z 5,6 % v septembri na 3,3 % v októbri. Nedávno, v novembri, ukazovatele opäť výrazne klesli, a opäť dosiahli záporné hodnoty, približne -3 % v danom mesiaci. Pri pohľade do budúcnosti vidno, že i napriek očakávanému postupnému spomaľovaniu hospodárskej aktivity v eurozóne i mimo nej dostupné údaje o očakávaných výnosoch kótovaných spoločností naznačujú, že výnosy na akciu nefinančných spoločností budú takmer vyrovnané. Pritom ide o značné zníženie očakávaní ziskovosti podnikov.

Rast financovania z vonkajších zdrojov v reálnom vyjadrení zostal v treťom štvrťroku 2008 stabilný. Reálna medziročná miera rastu financovania nefinančných spoločností z vonkajších zdrojov (vrátane úverov PFI, dlhových cenných papierov a kótovaných akcií) sa mierne znížila a v treťom štvrťroku dosiahla hodnotu približne 3,9 % v porovnaní so 4 % v predchádzajúcom štvrťroku (graf 30). Ako zvyčajne, príspevok úverov PFI predstavoval prevažnú časť financovania z vonkajších zdrojov, pričom tento príspevok v treťom štvrťroku 2008 zaznamenal medziročnú mieru rastu 3,4 %, čo bolo o 0,3 percentuálneho bodu menej ako v predchádzajúcom štvrťroku.

Širšie agregáty účtov eurozóny potvrdzujú pomalší rast financovania z vonkajších zdrojov. Údaje, ktoré sú k dispozícii do druhého štvrťroka 2008 ukazujú, že medziročná miera rastu financova-

Graf 29 Výnos na akciu kótovaných nefinančných spoločností v eurozóne

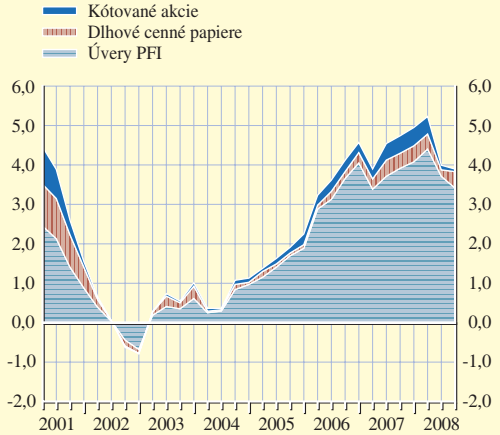
(12-mesačné kĺzavé priemery mesačných údajov)



Zdroj: Thomson Financial Datasream.

Graf 30 Štruktúra reálnej ročnej miery rastu financovania nefinančných spoločností

(medziročná percentuálna zmena)



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

Tabuľka 5 Financovanie nefinančných spoločností

	Ročná miera rastu (percentuálna zmena; ku koncu štvrťroka)				
	2007 Q3	2007 Q4	2008 Q1	2008 Q2	2008 Q3
Úvery PFI	**14,0**	**14,5**	**15,0**	**13,7**	**12,2**
Do 1 roka	12,6	12,7	14,0	11,9	10,1
Od 1 do 5 rokov	20,3	22,0	22,3	20,0	17,5
Nad 5 rokov	12,5	12,8	12,9	12,4	11,4
Vydané dlhové cenné papiere	**8,2**	**8,9**	**8,0**	**3,7**	**9,5**
Krátkodobé	22,2	30,4	26,4	11,9	11,7
Dlhodobé, z toho[1)]	5,8	5,3	4,6	2,0	9,1
S pevnou úrokovou mierou	3,7	4,4	3,1	2,3	4,8
S pohyblivou úrokovou mierou	18,6	10,9	12,5	2,7	26,2
Vydané kótované akcie	**1,2**	**1,3**	**1,2**	**0,3**	**0,2**
Memo položky[2)]					
Financovanie spolu	**5,0**	**4,8**	**4,4**	**3,8**	**-**
Úvery nefinančným spoločnostiam	11,1	10,9	10,6	9,5	-
Poistno-technické rezervy[3)]	1,4	0,5	0,1	0,4	-

Zdroj: ECB, Eurostat a výpočty ECB.
Poznámka: Údaje v tejto tabuľke (okrem memo položiek) sú vykazované v peňažných a bankových štatistikách a štatistikách emisií cenných papierov. Menšie rozdiely v porovnaní s údajmi vykazovanými v štatistikách finančných účtov sa môžu vyskytnúť, najmä v dôsledku rôznych oceňovacích metód.
1) Súčet údajov za pevné a pohyblivé úrokové miery nemusí zodpovedať celkovým dlhodobým dlhovým cenným papierom, pretože dlhodobé dlhové cenné papiere s nulovým kupónom, ktoré obsahujú účinky precenenia nie sú v tejto tabuľke uvedené samostatne.
2) Údaje sú prevzaté zo štatistiky finančných účtov. Financovanie nefinančných spoločností zahŕňa úvery, vydané dlhové cenné papiere, vydané kótované akcie a rezervy v penzijných fondoch. Úvery nefinančným spoločnostiam zahŕňajú úvery poskytnuté PFI a inými finančnými spoločnosťami.
3) Zahŕňajú rezervy penzijných fondov.

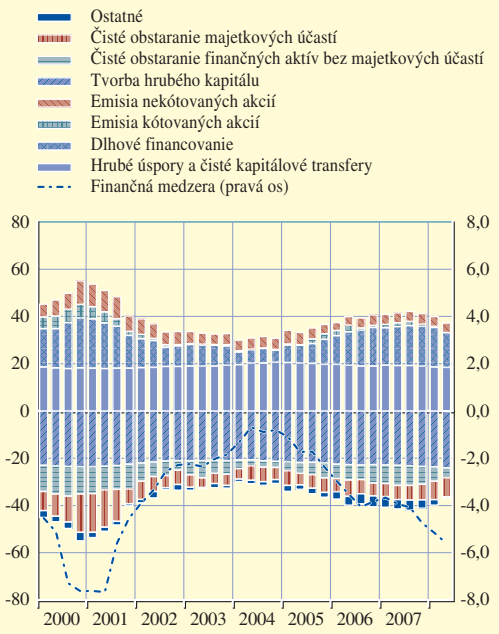
nia nefinančných spoločností z vonkajších zdrojov sa v nominálnom vyjadrení znížila na 3 %, z 3,8 % v prvom štvrťroku 2008 (tabuľka 5). Tento komplexnejší ukazovateľ zahŕňa ako zdroje financovania aj nekótované majetkové cenné papiere, penzijné rezervy a ostatné čisté pohľadávky. Miera rastu komplexnejšieho ukazovateľa bola počas niekoľkých posledných rokov znateľne nižšia ako miera rastu úverov, keď dynamika kótovaných a nekótovaných majetkových cenných papierov bola oveľa miernejšia. To znázorňuje aj graf 31, ktorý zahŕňa zložky, ktoré predstavujú úspory, financovanie a investície v eurozóne tak, ako sú vykázané v účtoch eurozóny.

Tento celkový prehľad znázorňuje, 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 značne zvýšila. V polovici roka 2008 dosiahla medzera financovania 5,6 % celkovej pridanej hodnoty vytvorenej v nefinančnom sektore. Ako vidno z grafu, väčšina vlastných a cudzích prostriedkov sa použila na financovanie reálnych investícií, pričom podiel finančných investícií mal nižšiu hodnotu. Finančné investície sa v druhom štvrťroku 2008 ďalej znížili, čo bolo spôsobené poklesom držby obeživa a vkladov a záporným príspevkom investícií do dlhových cenných papierov. Investície do akcií a ostatných majetkových cenných papierov zostali v tomto období pomerne stabilné, pričom investície do kótovaných akcií sa naďalej zrýchľovali.

Ako už bolo uvedené, príspevok úverov PFI predstavuje prevažnú časť financovania z vonkajších zdrojov. Tento sa ďalej zvyšoval a jeho rast dosiahol v treťom štvrťroku 2008 vysoké hodnoty. Medziročná miera rastu za tretí štvrťrok ako celok bola 12,2 %, po 13,7 % zaznamenaných v druhom štvrťroku 2008 (tabuľka 5). Vysoké miery rastu naznačujú, že otrasy na finančných trhoch

Graf 31 Úspory, financovanie a investície nefinančných spoločností

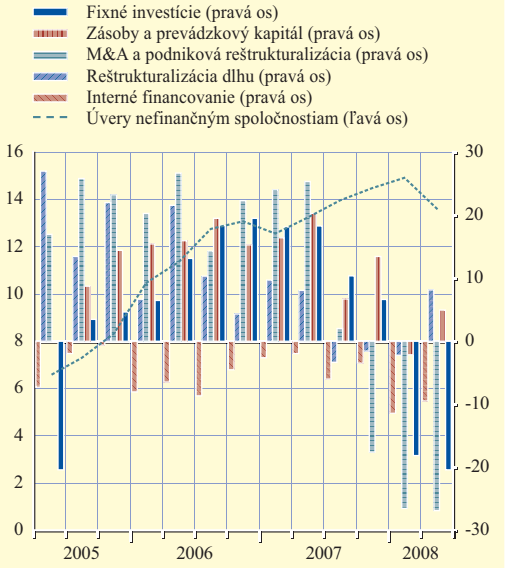
(kĺzavé úhrny za 4 štvrťroky; % hrubej pridanej hodnoty)



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.

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

(ročná percentuálna zmena; čistá percentuálna hodnota)



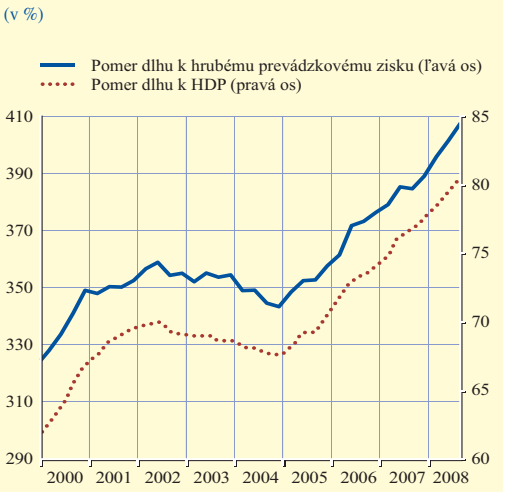
Zdroj: ECB.
Poznámka: Čisté percentuálne údaje znamenajú rozdiel medzi percentuálnym podielom bánk, ktoré oznámili, že daný faktor prispel k zníženiu dopytu, a percentuálnym podielom bánk, ktoré oznámili, že prispel k zvýšeniu dopytu. Pozri tiež prieskum bankových úverov z októbra 2008.

nemajú žiadny podstatný vplyv na dostupnosť podnikových úverov v eurozóne, hoci miera rastu sa rovnomerne znižuje od marca 2008, z maximálnej hodnoty približne 15 %. Pri pohľade na miery rastu úverov krátkodobejších splatností možno v treťom štvrťroku 2008 pozorovať výraznejšie spomalenie dynamiky vývoja úverov nefinančným spoločnostiam. Ilustráciou tejto skutočnosti môže byť anualizovaná trojmesačná miera rastu, ktorá v septembri dosiahla približne 9,5 %, v porovnaní s jej maximom na úrovni takmer 16 % v januári 2008.

Predpokladá sa, že vysoký rast úverov PFI nefinančným spoločnostiam sa v priebehu zostávajúcej časti roka spomalí. Pomalší rast úverov je v súlade s dopadom prísnejších podmienok financovania a očakávaným spomalením hospodárskeho rastu. Ďalej je možné, že istá stálosť bankových úverov nefinančným spoločnostiam súvisela s čerpaním úverových rámcov, ktoré boli dohodnuté za priaznivejších trhových podmienok. Miera, v akej sa tieto dohody o obnove úverových rámcov budú uzatvárať za menej priaznivých okolností, môže v budúcnosti tlačiť rast úverov smerom nadol.

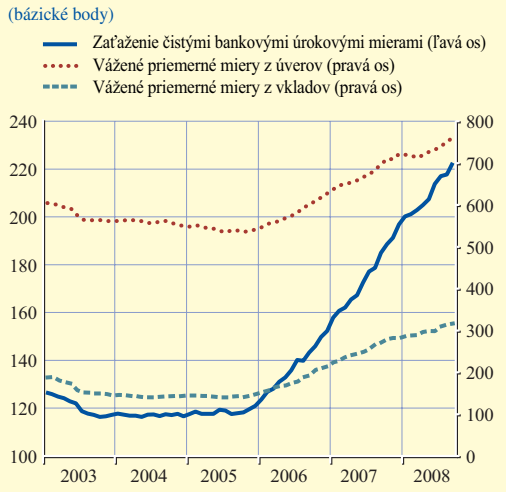
Výsledky prieskumu bankových úverov eurozóny za október 2008 naznačujú sprísnenie štandardov podnikových úverov. Podľa empirických dôkazov dynamika rastu úverov obvykle reaguje na zmenu úverových štandardov s časovým oneskorením zhruba tri až štyri štvrťroky. V súvislosti s dopytom po úveroch z grafu 32 vidno, že k nižšiemu dopytu po úveroch prispeli tri faktory (dlhodobé investície, fúzie a akvizície a financovanie z vnútorných zdrojov). V dôsledku tak čistého sprísnenia úverových štandardov, ako aj zníženého dopytu po úveroch sa v nasledujúcom štvrťroku očakáva pokles rastu úverov o niekoľko percentuálnych bodov.

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 Zaťaženie nefinančných spoločností čistými bankovými úrokovými mierami



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

Okrem financovania prostredníctvom PFI môžu podniky získavať prostriedky aj priamo na finančných trhoch. Nedávne údaje o emisii dlhových cenných papierov nefinančnými spoločnosťami naznačujú prudké zvýšenie dlhového financovania prostredníctvom trhu – ročná miera rastu sa v treťom štvrťroku 2008 zvýšila na 9,5 %, v porovnaní s necelými 4 % v druhom štvrťroku 2008[4].

Medziročná miera rastu kótovaných akcií emitovaných nefinančnými spoločnosťami zostala v treťom štvrťroku 2008 celkovo stabilná, na úrovni 0,2 %. Zhoršujúca sa dôvera investorov a záporná výkonnosť akciových trhov mali na emisie kótovaných akcií nefinančných spoločností negatívny dopad.

FINANČNÁ POZÍCIA

Nepretržitá expanzia financovania nefinančných spoločností prostredníctvom dlhu v druhom štvrťroku 2008 vyústila do ďalšieho zvýšenia pomeru dlhu k HDP a dlhu k hrubému prevádzkovému zisku spoločností (graf 33). V dôsledku kombinovaného účinku vyšších úrokových mier a výšky zadlženia sa úrokové zaťaženie nefinančných spoločností v treťom štvrťroku 2008 zvýšilo (graf 34). Vo všeobecnosti kombinácia otrasov na finančných trhoch, revízie očakávaného hospodárskeho rastu nadol, zvyšovanie pomerov dlhu a rastúce úrokové zaťaženie zosilnili zraniteľnosť nefinančných podnikov voči budúcim šokom.

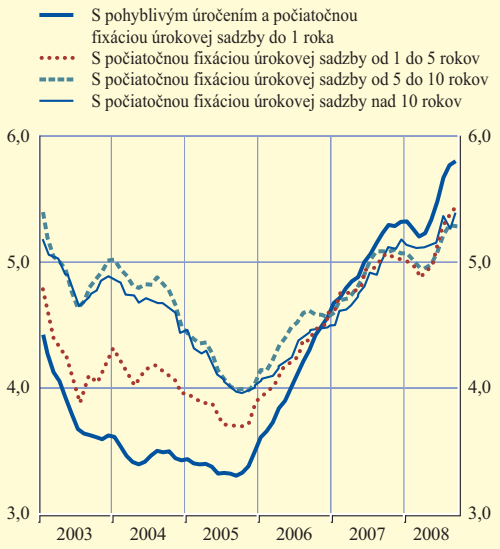
2.7 FINANCOVANIE A FINANČNÁ POZÍCIA SEKTORA DOMÁCNOSTÍ

V treťom štvrťroku 2008 boli podmienky financovania domácností charakterizované ďalším zvýšením úrokových mier bankových úverov na nehnuteľnosti na bývanie a väčším čistým sprísnením úverových štandardov. Dynamika poskytovania úverov domácnostiam sa aj v treťom štvrťroku

4 Údaje o emisii dlhových cenných papierov môžu byť v nasledujúcom štvrťroku prehodnotené smerom nadol.

Graf 35 Úrokové miery PFI úverov domácnostiam na bývanie

(% p. a.; bez poplatkov; hodnoty za nové obchody; vážené[1])



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.

zmierňovala a zadlženosť domácností vykazovala znaky stabilizácie. Pomalší rast bankových úverov domácnostiam je zhruba v súlade s trendom zaznamenaným od prvého štvrťroka 2006 a nepoukazuje na žiadny ďalší tlak na znižovanie z dôvodu úverových obmedzení súvisiacich s napätou situáciou na finančných trhoch.

PODMIENKY FINANCOVANIA

Úrokové miery úverov PFI domácnostiam na bývanie sa v treťom štvrťroku 2008 mierne zvýšili v porovnaní s ich priemernou výškou za druhý štvrťrok (graf 35). Tento nárast úročenia úverov sa zaznamenal v celom spektre splatností, pričom bol mierne vyšší v prípade úverov s počiatočnou dobou fixácie do jedného roka a od jedného do piatich rokov než v prípade úverov s počiatočnou dobou fixácie od piatich do desiatich rokov a nad desať rokov. V dôsledku toho termínová štruktúra úrokových mier na bývanie zostala v treťom štvrťroku 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 40 bázických bodov, čo je dvojnásobok úrovne zaznamenanej v prechádzajúcom štvrťroku.

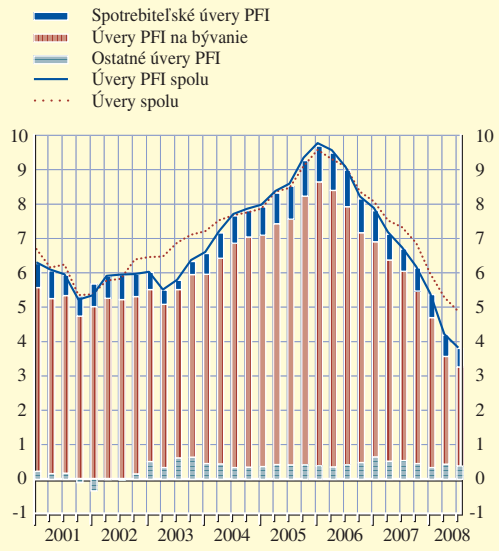
Aj v prípade spotrebiteľských úverov PFI sa priemerné úrokové miery v treťom štvrťroku 2008 do určitej miery zvýšili, v porovnaní s prechádzajúcim štvrťrokom. Takéto zvýšenia sa zaznamenali v celom spektre splatností. V prípade úverov na bývanie bolo zvýšenie mierne vyššie pri úveroch s počiatočnou dobou fixácie do jedného roka než pri úveroch s počiatočnou dobou fixácie od jedného do piatich rokov alebo nad päť rokov. Preto si termínová štruktúra úrokových mier spotrebiteľských úverov zachovala svoj inverzný tvar, pričom najvyššie úrokové miery vykazujú v súčasnosti úvery s najkratšími počiatočnými fixáciami úrokovej sadzby.

Spread medzi úrokovými mierami úverov na bývanie a trhovými referenčnými hodnotami porovnateľných splatností (výnosy desaťročných štátnych dlhopisov) sa v porovnaní s druhým štvrťrokom v treťom štvrťroku mierne zvýšil. Naproti tomu sa spread medzi úrokovými mierami spotrebiteľských úverov a trhovými referenčnými hodnotami porovnateľných splatností (12-mesačná úroková miera peňažného trhu) nepatrne znížil, čo bolo odrazom skutočnosti, že zvýšenie referenčnej miery bolo výraznejšie než nárast úrokových mier.

Podľa prieskumu bankových úverov z októbra 2008 bolo bankami ohlásené čisté sprísnenie úverových štandardov pri schvaľovaní úverov domácnostiam na bývanie a spotrebiteľských úverov o niečo výraznejšie ako v prieskume z júla. Ďalšie sprísnenie v treťom štvrťroku sa uskutočnilo formou zvýšenia prirážok tak k priemerným, ako aj k rizikovejším úverom. Na rozdiel od toho čisté sprísnenie necenových podmienok (napríklad spevneným pomerom výšky úveru k hodnote

Graf 36 Úvery domácnostiam spolu

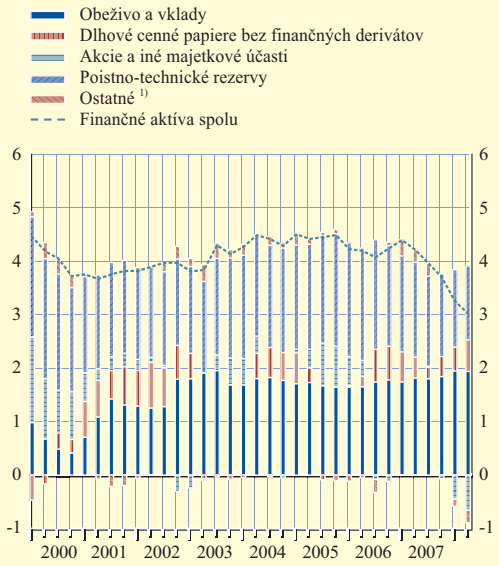
(ročná percentuálna zmena; príspevky v percentuálnych bodoch; koniec štvrťroka)



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.

zábezpeky a požiadavkami na vyššie zábezpeky) sa ďalej nezvýšilo, ale zostalo na podobnej úrovni ako v prechádzajúcom štvrťroku. V prípade úverov domácnostiam na bývanie, faktormi stojacimi za ďalším sprísnením úverových štandardov uvádzaným v októbrovom prieskume bolo zhoršenie vyhliadok na trhu s nehnuteľnosťami na bývanie a zvýšenie nákladov na financovanie bánk a ich bilančných obmedzení. V prípade spotrebiteľských úverov bolo ďalšie sprísnenie úverových štandardov spôsobené zhoršením očakávaním celkovej hospodárskej aktivity a zaznamenaným zhoršením bonity dlžníkov.

TOKY FINANCOVANIA

Ročná miera rastu celkových úverov sektoru domácností sa v druhom štvrťroku 2008 (posledné obdobie, za ktoré sú k dispozícii údaje z integrovaných účtov eurozóny) znížila na 5,3 % zo 6,0 % v predchádzajúcom štvrťroku. Táto miera rastu zostáva vyššia ako miera rastu úverov PFI domácnostiam, čo odráža vyššiu dynamiku úveru domácnostiam poskytnutého inak ako vo forme úverov. Ročná miera rastu tohto úveru sa v druhom štvrťroku zvýšila na 14,1 %, z 10,7 % v predchádzajúcom štvrťroku. Tento rozdiel v dynamike čiastočne odzrkadľuje účinok sekuritizačných činností spojených s odpredajom úverov typu true sale, po ktorom sa už v účtovnej evidencii nevedú ako úvery, a teda sú zo súvah PFI odstránené. 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 treťom štvrťroku (graf 37).

Ročná miera rastu úverov PFI domácnostiam sa v októbri 2008 znížila na 3,3 %, zo 4,0% v treťom a 5,0 % v druhom štvrťroku. Tento pokles zaznamenaný pri miere rastu úverov PFI domácnos-

tiam počas niekoľkých posledných mesiacov aj naďalej zodpovedal klesajúcemu trendu zaznamenanému od začiatku roka 2006 a odzrkadľoval hlavne dopad posledných zvýšení úrokových mier, prísnejšie podmienky financovania, prebiehajúce spomalenie dynamiky na trhu s nehnuteľnosťami a oslabenie hospodárskych vyhliadok. Krátkodobá dynamika meraná anualizovanou trojmesačnou mierou rastu sa v októbri značne spomalila po tom, ako sa v septembri podstatne posilnila. Tento vývoj by sa však mal interpretovať opatrne, keďže je odrazom zmien zaznamenaných počas niekoľkých posledných mesiacov. Rozsah týchto zmien zodpovedá miere, v akej sú úvery vynímané z účtovnej evidencie v dôsledku sekuritizácie. Ak sa to vezmeme do úvahy, údaje za obdobie do októbra neprinášajú dôkaz o tom, že, na úrovni eurozóny, by zvýšené napätie na finančných trhoch viedlo k náhlemu narušeniu toku bankových úverov domácnostiam.

Spomaľovanie ročného rastu úverov PFI domácnostiam súvisí hlavne s klesajúcou mierou rastu úverov na bývanie, ktoré sú najväčšou zložkou úverov domácnostiam, ale v menšej miere zároveň s klesajúcou mierou rastu spotrebiteľských úverov. Medziročná miera rastu úverov na bývanie sa znížila v októbri na 3,5 % zo 4,2 % v treťom a 5,6 % v druhom štvrťroku. Medziročná miera rastu spotrebiteľských úverov sa znížila v októbri na 3,3 % z 4,0 % v treťom a 5,0 % v druhom štvrťroku.

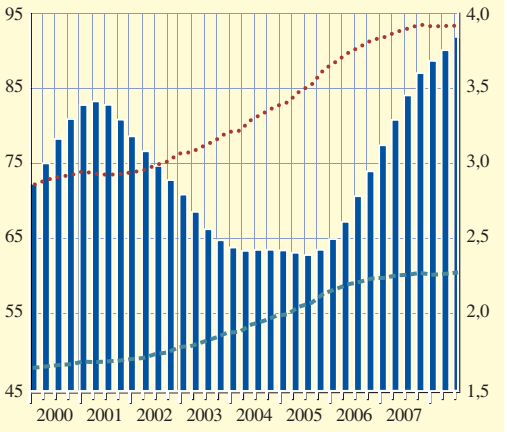
Pri pohľade na stranu aktív súvahy sektora domácností eurozóny vidno, že medziročná miera rastu celkových finančných investícií sa v druhom štvrťroku ďalej znížila a dosiahla 3,0 %, v porovnaní s 3,3 % v predchádzajúcom štvrťroku (graf 37). Tento pokles bol živený hlavne výraznejším negatívnym príspevkom akcií a ostatných majetkových cenných papierov, ako aj príspevkom a ostatných finančných aktív. Tieto zredukované príspevky viac ako kompenzovali zvýšený príspevok investícií do dlhových cenných papierov. Príspevok investícií do obeživa a vkladov zostal vysoký, čo bolo odrazom tvaru výnosovej krivky a zvýšenej snahy bánk prilákať prostriedky v súvislosti s otrasmi na finančných trhoch. 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 úroveň zadlženosti domácností v posledných štvrťrokoch stabilizovala. Odhaduje sa, že pomer zadlženosti k príjmom zostal takmer nezmenený, na úrovni okolo 93 % v druhom a treťom štvrťroku 2008 (graf 39). Pomer zadlženosti k HDP sa tiež v posledných štvrťrokoch stabilizoval a v treťom štvrťroku dosiahol úroveň približne 61 %. Úrokové platby domácností sa v druhom štvrťroku 2008 zvýšili na 3,7 % disponibilných príjmov a odhaduje sa, že v treťom štvrťroku sa ďalej mierne zvýšili, čo odráža predovšetkým zvýšenia zaznamenané v oblasti nominálnych úrokových sadzieb bánk.

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 od leta výrazne klesá. Podľa rýchleho odhadu Eurostatu v novembri 2008 klesla na 2,1 %, čo je v porovnaní s historickým maximom 4,0 % z júla tohto roka podstatne nižšia hodnota. Výrazný pokles celkovej inflácie od leta je predovšetkým odrazom značného uvoľňovania globálnych cien komodít v posledných mesiacoch, ktoré viac než kompenzuje vplyv prudkého rastu jednotkových nákladov práce v prvej polovici tohto roka. Nižšie ceny komodít a slabnúci dopyt naznačujú, že ročné miery inflácie HICP budú v najbližších mesiacoch ďalej klesať. Podľa najnovších makroekonomických projekcií odborníkov Eurosystému by sa priemerná ročná miera inflácie HICP mala pohybovať v rozpätí od 1,1 % do 1,7 % v roku 2009 a od 1,5 % do 2,1 % v roku 2010. Najmä v závislosti od budúceho vývoja cien ropy a ďalších komodít nemožno vylúčiť ani rýchlejší pokles inflácie HICP približne v polovici budúceho roka, predovšetkým v dôsledku bázických efektov. Taktiež v dôsledku bázických efektov by sa však miery inflácie mohli v druhej polovici roka znova zvýšiť, preto akýkoľvek prudký pokles inflácie HICP by mal byť len krátkodobý. Odhliadnuc od tejto krátkodobej volatility sú riziká ohrozujúce cenovú stabilitu v strednodobom horizonte viac vyvážené ako v minulosti. Tlak na pokles inflácie by mohlo spôsobiť neočakávané ďalšie znižovanie cien komodít, zatiaľ čo inflačné riziká ohrozujúce cenovú stabilitu by sa mohli naplniť najmä vtedy, ak by došlo k obratu súčasného poklesu cien komodít alebo ak by domáce cenové tlaky boli výraznejšie, ako sa očakávalo.

3.1 SPOTREBITEĽSKÉ CENY

Inflácia HICP v eurozóne od leta tohto roka stabilne a výrazne klesá. Podľa posledného rýchleho odhadu Eurostatu dosiahla inflácia HICP v eurozóne v novembri 2008 úroveň 2,1 %, čo je v porovnaní s historickým maximom 4,0 % z júla 2008 podstatne nižšia hodnota (tabuľka 6). Z dostupných informácií vyplýva, že pokles v poslednej dobe vo veľkej miere súvisí s vývojom cien komodít.

Volatilné ceny komodít boli v minulom roku celkovo hlavným faktorom výrazných výkyvov vývoja inflácie HICP v eurozóne. Stabilný pokles inflácie HICP v eurozóne od polovice roka je výsledkom rýchleho poklesu cien ropy, ako aj poklesu globálnych cien ďalších komodít, napríklad potravín. Rýchlemu uvoľňovaniu globálnych cien komodít predchádzalo bezprecedentné zvyšovanie vonkajších cenových tlakov, ktoré malo výrazný vplyv na infláciu HICP v eurozóne až do júla tohto roka.

Tabuľka 6 Vývoj cien

(medziročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak)

	2006	2007	2008 Jún	2008 Júl	2008 Aug.	2008 Sep.	2008 Okt.	2008 Nov.
HICP a jeho zložky								
Celkový index[1)]	2,2	2,1	4,0	4,0	3,8	3,6	3,2	*2,1*
Energie	7,7	2,6	16,1	17,1	14,6	13,5	9,6	.
Nespracované potraviny	2,8	3,0	4,0	4,4	3,7	3,6	3,4	.
Spracované potraviny	2,1	2,8	7,0	7,2	6,8	6,2	5,1	.
Priemyselné tovary bez energií	0,6	1,0	0,8	0,5	0,7	0,9	1,0	.
Služby	2,0	2,5	2,5	2,6	2,7	2,6	2,6	.
Ostatné cenové indikátory								
Ceny priemyselných výrobcov	5,1	2,8	8,0	9,2	8,6	7,9	6,3	.
Ceny ropy (v EUR za barel)	52,9	52,8	85,9	85,3	77,0	70,0	55,2	43,1
Ceny neenergetických komodít	24,8	9,2	9,6	9,8	10,5	5,5	-7,4	-7,7

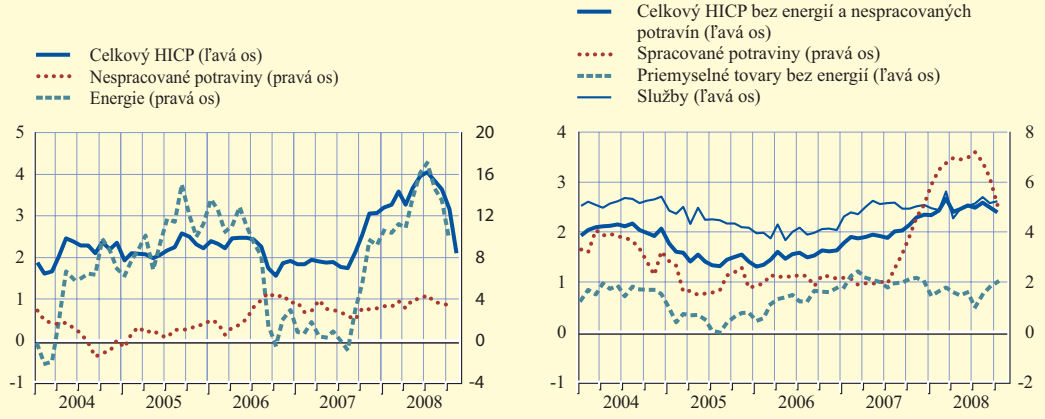
Zdroj: Eurostat, HWWI a výpočty ECB vychádzajúce z údajov Thomson Financial Datastream.
1) Inflácia HICP za november 2008 je rýchlym odhadom Eurostatu.

Na úrovni sektorov sa volatilita globálnych cien komodít odráža vo vývoji energetickej a potravinovej zložky inflácie HICP eurozóny. Značné výkyvy vývoja energetickej zložky indexu HICP boli odrazom kombinácie prudkého pohybu cien ropných energií (napr. benzín, nafta a vykurovací olej) v súvislosti s globálnymi cenami ropy a oneskorenej reakcie zložky neropných energií (napr. cien elektriny a plynu), ktoré majú tendenciu nasledovať vývoj cien ropy s určitým oneskorením. Najnovšie informácie o vývoji zložiek HICP naznačujú, že v októbri 2008 došlo k prudkému zrýchleniu ročného tempa rastu cien plynu, a to i napriek rýchlemu poklesu cien ropy. Ročná miera rastu zložky spracovaných potravín indexu HICP eurozóny sa vyvíjala pozoruhodne podobným spôsobom ako energetická zložka HICP, keď v jeseni 2007 značne vzrástla a od polovice roka 2008 výrazne klesá. Spomaľovanie ročného tempa rastu cien spracovaných potravín v posledných mesiacoch sa vo veľkej miere týka zložiek, na ktoré výrazne vplývajú globálne ceny poľnohospodárskych komodít, napríklad chleba a obilnín, mliečnych výrobkov, ako aj oleja a tukov. V rozpore so všeobecným historickým vývojom v eurozóne ceny nespracovaných potravín vykazovali počas väčšiny roka 2008 oveľa menšie výkyvy ako ceny spracovaných potravín.

S výnimkou energií a potravín (spracovaných i nespracovaných) bola inflácia HICP počas minulého roka relatívne stabilná (graf 39). Táto stabilita sa prejavila v ročnej miere rastu cien služieb, ktorá sa počas väčšiny roka v podstate nezmenila. Hoci nepriame účinky súvisiace s minulým rastom globálnych cien komodít mali trvalý a výrazný vplyv na niektoré zložky služieb, napríklad dopravné služby a reštaurácie a kaviarne, tento vplyv vo veľkej miere vykompenzovala dynamika cien ďalších zložiek služieb, napríklad komunikácií, ktoré zaznamenali výrazný pokles. Ročná miera rastu cien priemyselných tovarov bez energií v prvom polroku 2008 aj naďalej sledovala všeobecný klesajúci trend, pričom od júla začala znova mierne rásť. Tento vývoj môže čiastočne súvisieť s kurzovými pohybmi počas tohto obdobia. Za nedávnym nárastom ročnej miery rastu cien priemyselných tovarov bez energií v druhom polroku môže do určitej miery stáť najmä oslabovanie eura, predovšetkým voči americkému doláru. Zároveň sa zdá, že určité mimoriadne sezónne zľavy ovplyvnili v letných mesiacoch ceny textilu, čo bolo pravdepodobne čiastočným dôsledkom meniacich sa podmienok dopytu.

Graf 39 Štruktúra inflácie HICP: hlavné zložky

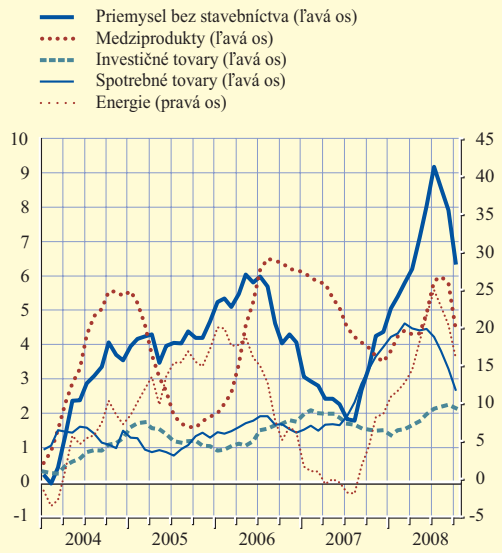
(ročná percentuálna zmena; mesačné údaje)



Zdroj: Eurostat.

Graf 40 Štruktúra cien priemyselných výrobcov

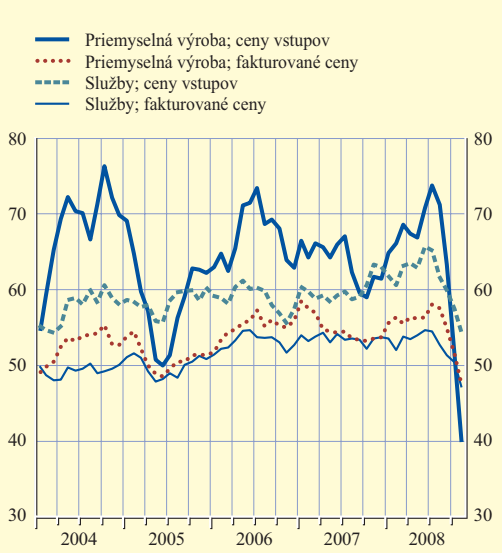
(ročná percentuálna zmena; mesačné údaje)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Graf 41 Prieskumy cien vstupov a výstupov výrobcov

(difúzne indexy; mesačné údaje)



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

3.2 CENY PRIEMYSELNÝCH VÝROBCOV

Cenové tlaky v ponukovom reťazci, po dosiahnutí veľmi vysokých hodnôt v lete tohto roka, stabilne ustupujú. Ročný rast cien priemyselných výrobcov (bez stavebníctva) klesol v októbri na 6,3 %, čo je síce menej ako historické maximum 9,2 % z júla, avšak stále ide o vysokú hodnotu (graf 40). Podobne ako v prípade HICP, táto vysoká úroveň a jej súčasný pokračujúci pokles vo veľkej miere súvisia s cenami energií a potravín. Inflácia cien priemyselných výrobcov bez energií a stavebníctva od leta tiež klesá, keď v októbri klesla z júlových 4,4 % na 3,2 %. K poklesu dochádza rovnomerne v prípade medziproduktov, investičného tovaru i spotrebného tovaru, pravdepodobne v reakcii na uvoľňovanie nepriamych cenových tlakov v ponukovom reťazci súvisiacich s predchádzajúcim rastom cien komodít.

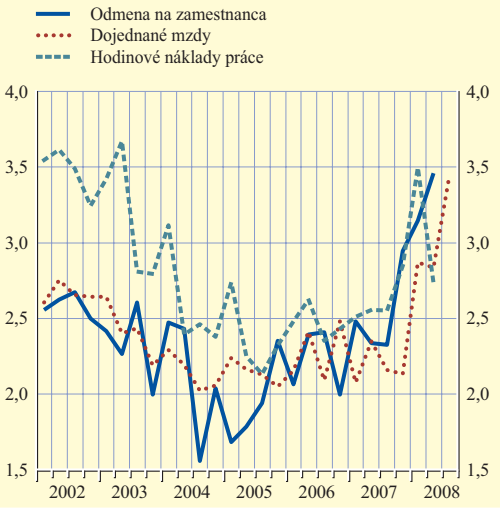
Všeobecné oslabovanie hospodárskej aktivity v eurozóne v posledných mesiacoch môže viesť k tomu, že sa podniky intenzívnejšie zameriavajú na cenovú konkurencieschopnosť na rôznych stupňoch výrobného reťazca. Novšie výsledky prieskumov naznačujú, že na jeseň tohto roka došlo k rýchlemu uvoľneniu cenových tlakov v ponukovom reťazci (graf 41). Podľa najnovšieho indexu nákupných manažérov sa v novembri 2008 výrazne znížil index cien vstupov vo výrobnom sektore a po prvýkrát od septembra 2003 dosiahol úroveň, ktorá signalizuje klesajúce tlaky na vstupné ceny v tomto sektore. V sektore služieb sa index cien vstupov znížil na svoju najnižšiu úroveň od marca 2004, hoci ešte stále signalizuje pretrvávajúce rastúce tlaky v sektore. Indexy účtovaných cien sa v posledných mesiacoch tiež znížili, a to v sektore výroby i služieb, na úrovne signalizujúce klesajúce cenové tlaky.

3.3 UKAZOVATELE NÁKLADOV PRÁCE

Dostupné ukazovatele nákladov práce naznačujú, že mzdový rast v eurozóne aj naďalej napredoval rýchlym tempom počas väčšiny roka. Za prvý polrok všetky dostupné mzdové ukazovatele poukazovali na rastúce mzdové tlaky – počas tohto obdobia boli dojednané mzdy, odmeny na zamestnanca i hodinové náklady práce stále na zvýšenej úrovni (graf 42). Odmeny na zamestnanca a dojednané mzdy vykazovali v oboch štvrťrokoch rýchle tempo rastu, zatiaľ čo štvrťročný profil hodinových odmien bol ovplyvnený skorým termínom veľkonočných sviatkov v roku 2008, ktorý mal za následok zníženie počtu odpracovaných hodín v prvom štvrťroku. Vzhľadom na oslabenie rastu produktivity súvisiace minimálne čiastočne s hospodárskym cyklom sa rast jednotkových nákladov práce v druhom štvrťroku zrýchlil a dosiahol najvyššiu úroveň za viac ako desať rokov. Ročná miera rastu dojednaných miezd v treťom štvrťroku aj naďalej výrazne rástla (tabuľka 7).

Graf 42 Vybrané ukazovatele nákladov práce

(ročná percentuálna zmena; štvrťročné údaje)



Zdroj: Eurostat, národné údaje a výpočty ECB.

Intenzívny rast miezd v prvom polroku bol pravdepodobne ovplyvnený predchádzajúcim nedostatkom pracovných síl, ako aj sekundárnymi účinkami vyplývajúcimi z indexácie na dočasne vysoké miery inflácie. Perspektívu ďalšieho vývoja ohrozuje riziko pokračujúceho výrazného rastu nákladov práce v období slabnúcej aktivity, najmä v tých krajinách eurozóny, ktoré používajú určitú formu automatickej indexácie miezd. Je však veľmi pravdepodobné, že podniky sa budú snažiť zaviesť opatrenia, ktoré budú vzhľadom na neistotu spojenú s perspektívou hospodárskeho rastu eurozóny obmedzovať náklady práce. Súčasné rýchle zhoršovanie podmienok na trhoch práce by malo prispieť k zmierneniu nákladov práce v budúcnosti.

Rozložené údaje o vývoji nákladov práce poukazujú na heterogénny príspevok sektorov k výraznému rastu nákladov práce zaznamenanému v prvom polroku, hoci vývoj hodinových nákladov práce môže byť mierne ovplyvnený skorým termínom veľkonočných sviatkov (graf 43). Všetky ukazovatele nákladov práce v jednotlivých sektoroch poukazujú na výrazné ročné tempo rastu

Tabuľka 7 Indikátory nákladov práce

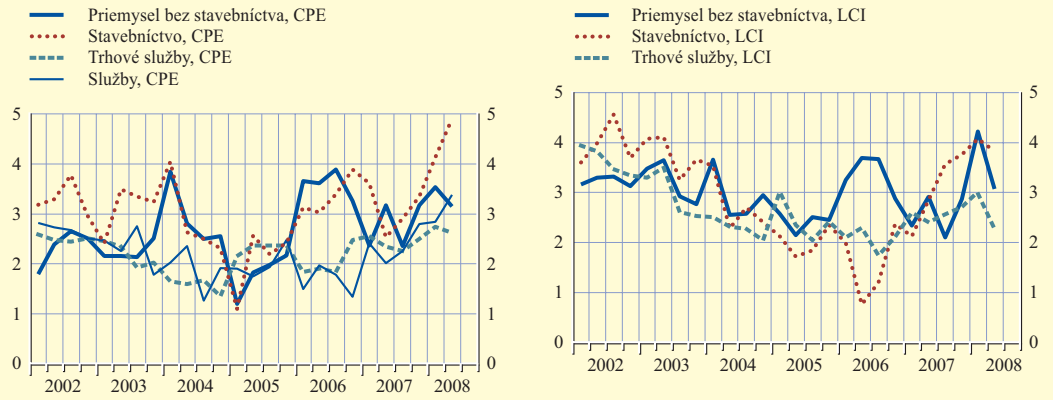
(ročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak)

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

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.

nákladov práce v stavebnom sektore, zatiaľ čo rast odmien na zamestnanca v sektore služieb sa tiež značne zrýchlil. Naopak rast nákladov práce v priemyselnom sektore vykazuje v posledných štvrťrokoch veľmi vysokú mieru volatility (graf 43).

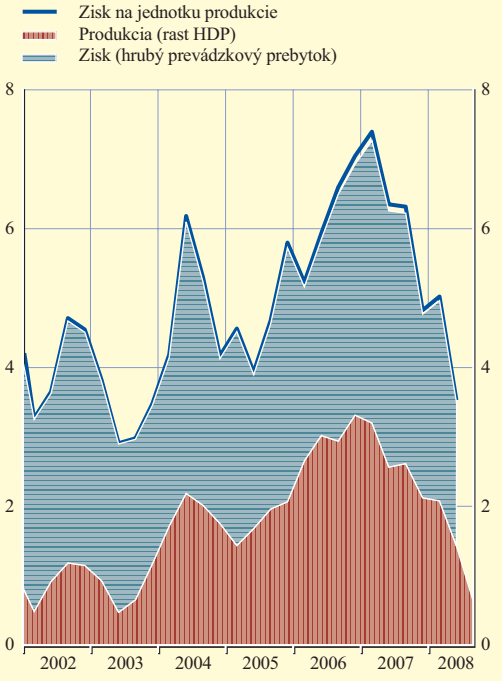
3.4 VÝVOJ ZISKU PODNIKOV

Údaje z národných účtov dostupné do druhého štvrťroka 2008 potvrdzujú obnovenie klesajúceho trendu ročného rastu zisku v eurozóne pozorovaného už od druhého štvrťroka 2007, po miernom raste v prvom štvrťroku tohto roka. Príčinou bola kombinácia pomalšieho rastu aktivity a pomalšieho rastu jednotkového zisku (graf 44). Ročný rast zisku v eurozóne dosiahol v druhom štvrťroku 3,5 %, čo bola najnižšia hodnota za posledných päť rokov, nižšia ako priemer z roku 1996.

K zníženiu ziskových marží prispeli domáce i zahraničné ekonomické faktory. Rast jednotkových nákladov práce dosiahol v druhom štvrťroku 2008 úroveň 3,2 %, čo je najviac od roku 1993. Vonkajšie cenové tlaky vplývajúce na vstupné náklady sa v druhom štvrťroku naďalej zvyšovali, najmä v dôsledku vývoja cien energií a kurzov. Pozorovaný pokles rastu zisku bol výraznejší v priemyselnom sektore ako v sektore služieb, a to v dôsledku prudšieho poklesu priemyselnej aktivity a vyššej exponovanosti priemyselného sektora vonkajším cenovým tlakom.

Graf 44 Rast zisku v eurozóne vo vzťahu k objemu produkcie a zisk na jednotku produkcie

(ročná percentuálna zmena; štvrťročné údaje)

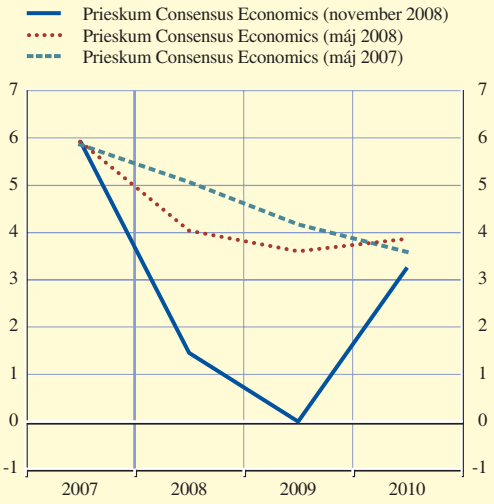


Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Pokračujúce spomaľovanie aktivity bude pravdepodobne naďalej vplývať na znižovanie zisku, čo môže čiastočne zmierniť len uvoľnenie cien komodít a výmenných kurzov. Pokiaľ ide o ďalšie obdobie, nepokryté teraz dostupnými údajmi, ročná miera rastu zisku môže v druhom polroku 2008 a v roku 2009 ďalej klesať. Z grafu 45 vyplýva, že respondenti v rámci novembrového prieskumu Consensus Economics v porovnaní s májovým prieskumom výrazne upravili svoje hodnotenie perspektívy rastu zisku na roky 2008 a 2009 smerom nadol. Akékoľvek ďalšie zlepšenie bude závisieť predovšetkým od oživenia rastu hospodárskej aktivity.

Graf 45 Očakávania podnikového zisku v eurozóne podľa Consensus Economics

(v %; ročné údaje)



Zdroj: Consensus Economics a výpočty ECB.

3.5 VÝHĽAD INFLÁCIE

Inflácia HICP v eurozóne od leta výrazne klesá. Podľa rýchleho odhadu Eurostatu v novembri 2008 klesla na 2,1 %, čo je v porovnaní s historickým maximom 4,0 % z júla tohto roka podstatne nižšia hodnota. Výrazný pokles celkovej inflácie od leta je odrazom značného uvoľňovania globálnych cien komodít v posledných mesiacoch, ktoré viac než kompenzuje vplyv prudkého rastu jednotkových nákladov práce v prvej polovici tohto roka.

Čo sa týka ďalšieho vývoja, nižšie ceny komodít a slabnúci dopyt naznačujú, že ročné miery inflácie HICP budú v najbližších mesiacoch naďalej klesať. Podľa najnovších makroekonomických projekcií odborníkov Eurosystému by sa priemerná ročná miera inflácie HICP mala pohybovať v rozpätí od 1,1 % do 1,7 % v roku 2009 a od 1,5 % do 2,1 % v roku 2010. Predovšetkým v závislosti od budúceho vývoja cien ropy a ďalších komodít nie je možné vylúčiť ešte výraznejšie zníženie inflácie HICP približne v polovici budúceho roka, najmä v dôsledku výrazných bázických efektov (box 6). Taktiež v dôsledku bázických efektov by sa však miery inflácie mohli v druhej polovici roka znova zvýšiť, preto akýkoľvek prudký pokles inflácie HICP by mal byť len krátkodobý. Odhliadnuc od tejto krátkodobej volatility sú riziká ohrozujúce cenovú stabilitu v strednodobom horizonte viac vyvážené ako v minulosti. Tlak na pokles inflácie by mohlo spôsobiť neočakávané ďalšie znižovanie cien komodít, zatiaľ čo inflačné riziká ohrozujúce cenovú stabilitu by sa mohli naplniť najmä vtedy, ak by došlo k obratu súčasného poklesu cien komodít alebo ak by domáce cenové tlaky boli výraznejšie, ako sa očakávalo.

Box 6

ANALÝZA AKTUÁLNEHO A PERSPEKTÍVNEHO VÝVOJA INFLÁCIE HICP: ÚLOHA BÁZICKÝCH EFEKTOV

Prvá polovica roka 2008 bola poznamenaná rýchlym rastom cien energií a potravín. V druhom polroku sa situácia zmenila: rast cien potravín sa spomalil a ceny energií podstatne klesli. Tento vývoj výrazne ovplyvnil profil inflácie v priebehu roka 2008. Inflácia dosiahla svoje ročné maximum 4,0 % v júni a v júli a v poslednej dobe značne klesla. Tento box má ukázať, do akej miery tento vývoj v dôsledku tzv. bázických efektov ovplyvní vývoj ročnej miery inflácie v roku 2009.

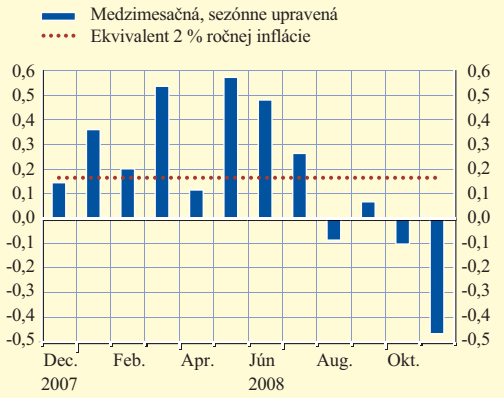
Pri hodnotení mesačného vývoja ročnej miery inflácie hrá zásadnú úlohu to, do akej miery tieto zmeny vyplývajú z cenového vývoja v bežnom roku (t. j. do akej miery je mesačná zmena odrazom aktuálneho vývoja), ktorý je súčasťou výpočtu medziročnej miery inflácie, resp. do akej miery sú odrazom preneseného mimoriadneho cenového vývoja v predchádzajúcom roku – tzv. bázického efektu.[1] Žiadna všeobecne akceptovaná definícia bázického efektu však neexistuje. V tomto boxe sa bázický efekt definuje ako časť zmeny medziročnej miery inflácie v danom mesiaci, ktorá je spôsobená odchýlkou medzimesačnej zmeny v bázickom mesiaci (t. j. v tom istom mesiaci pred rokom) od jej bežného priebehu, pričom sa berú do úvahy aj sezónne výkyvy.[2] Pri hodnotení cenového vývoja inflačných tlakov je príspevok takýchto bázických efektov k celkovej ročnej inflácii HICP potrebné zohľadniť.

Identifikácia a interpretácia bázických efektov však nie je jednoznačná. Je potrebné poznamenať, že odchýlky sezónneho priebehu cenových zmien z jedného roku na druhý môžu do ročnej miery vnášať štatistický šum. Navyše napriek tomu, že bázické efekty je možné identifikovať vopred, aktuálny medzimesačný vývoj môže spôsobiť, že pohyb celkovej inflácie bude odlišný. Treba si tiež uvedomiť, že existencia bázických efektov neznamená, že medziročná miera inflácie je nejakým spôsobom deformovaná smerom nahor alebo nadol. Medziročná miera inflácie vždy presne meria percentuálnu zmenu cien za predchádzajúci rok. Bázické efekty pomáhajú len pri určovaní miery, do akej je medzimesačná zmena dôsledkom výkyvu v minulosti, ktorý vypadol z výpočtu.

Pri pohľade na vývoj v nedávnej minulosti graf A ukazuje vysoký tlak na rast inflácie v prvých siedmich mesiacoch roka 2008, ktorý zapríčinilo predovšetkým zvyšovanie cien energií a potravín. V druhom polroku 2008 inflácia v dôsledku zníženia cien komodít znova klesla.

Graf A Inflácia HICP v eurozóne za posledných 12 mesiacov

(percentuálne zmeny)



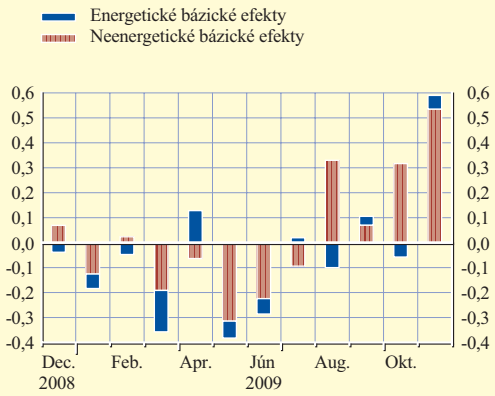
Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

1 Pozri box „Base effects and their impact on HICP inflation in early 2005“ v Mesačnom bulletine z januára 2005. Pozri aj box „The role of base effects in driving recent and prospective developments in HICP inflation” v Mesačnom bulletine z januára 2007.

2 Spôsob výpočtu týchto zvyčajných, resp. normálnych medzimesačných zmien HICP je zjavne subjektívny. Na účely tohto boxu boli vypočítané na základe priemernej (sezónne upravenej) medzimesačnej zmeny za každý mesiac od januára 1995.

Graf B Vplyv bázických efektov na infláciu HICP v eurozóne v nasledujúcich 12 mesiacoch

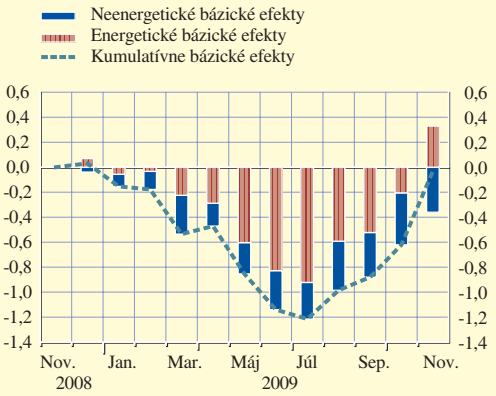
(v percentuálnych bodoch)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Graf C Kumulatívny vplyv bázických efektov

(v percentuálnych bodoch)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Vplyv bázických efektov na profil inflácie v eurozóne v roku 2009

Graf B ukazuje podiel (energetických a neenergetických) bázických efektov na zmenu ročnej miery inflácie v priebehu nasledujúcich dvanástich mesiacov. Najvýraznejší je vplyv energetických bázických efektov, aj keď určitý vplyv majú aj bázické efekty neenergetických komodít (najmä potravín). Vďaka tomu, že mimoriadne výrazný rast cien energií a potravín v priebehu prvej polovice roka 2008 vypadol z výpočtu medziročnej inflácie, budú mať bázické efekty v prvom polroku 2009 podstatný znižujúci účinok (kumulatívne o 1,2 percentuálneho bodu od decembra 2008 do júla 2009 – graf C). Neskôr v druhom polroku 2009 budú bázické efekty pôsobiť opačným smerom, pričom ich kumulatívny vplyv za druhú polovicu roka do novembra dosiahne 1,2 percentuálneho bodu smerom nahor (predovšetkým vďaka poklesu cien ropy v druhej polovici roka 2008). Pri absencii iných faktorov teda negatívne bázické efekty do polovice roka 2009 a ich následný obrat budú mať tendenciu upravovať profil miery inflácie v eurozóne v roku 2009 do tvaru U.

Miera, do akej budú bázické efekty naozaj rozhodujúcim spôsobom určovať vývoj inflácie HICP v roku 2009, však závisí od celého radu faktorov, medzi ktoré patrí aj vývoj viac volatilných zložiek – potravín a energií – alebo aj cenových tlakov vo všeobecnosti. Vývoj inflácie v roku 2009 sa preto nedá hodnotiť mechanicky len na základe bázických efektov.

4 PRODUKCIA, DOPYT A TRH PRÁCE

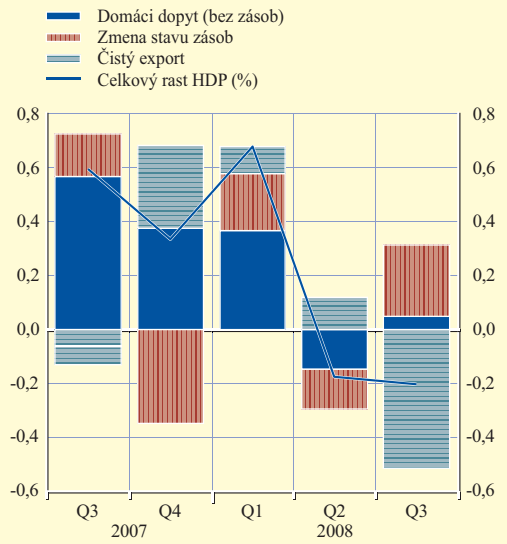
Od septembra dochádza k zvyšovaniu a rozširovaniu napätia na finančných trhoch. Napätie sa z finančného sektora čoraz viac prenáša do reálnej ekonomiky a napĺňa sa viacero dávnejšie identifikovaných rizík spomalenia hospodárskej aktivity v eurozóne, čo počas roka 2008 viedlo k spomaľovaniu tempa jej rastu. Z výsledkov prieskumov vyplýva značný pokles aktivity ku koncu roka. V reakcii na obmedzený rast reálneho príjmu, klesajúcu hodnotu finančného majetku, sprísňovanie podmienok poskytovania úverov a zhoršovanie vyhliadok vývoja na trhu práce sa obmedzuje spotreba domácností. Podnikové investície sa znížili v dôsledku zníženia ziskovosti, oslabenia kapacitných tlakov a prísnejších úverových štandardov, ktoré zdvihli náklady na financovanie a znížili jeho dostupnosť. Pre oslabenie trhov s nehnuteľnosťami na bývanie vo viacerých krajinách eurozóny sa zmiernili aj investície do nehnuteľností na bývanie. Znižuje sa aj zahraničný dopyt, keďže v rozvinutých ekonomikách dochádza k spomaľovaniu rastu a na rozvíjajúce sa ekonomiky čoraz viac vplýva napätie na finančných trhoch. Pokles produkcie znížil kapacitné tlaky v rámci podnikov a podľa všetkého sa uvoľnili podmienky na trhu práce. Zvýšila sa miera nezamestnanosti a podľa výsledkov prieskumov sa zmiernili očakávania zamestnanosti. Makroekonomické projekcie odborníkov Eurosystému z decembra 2008 predpovedajú priemerný ročný rast reálneho HDP v rozmedzí od 0,8 % do 1,2 % v roku 2008, od -1,0 % do 0,0 % v roku 2009 a od 0,5 % do 1,5 % v roku 2010. Perspektívu hospodárskeho vývoja aj naďalej sprevádza mimoriadne vysoká neistota. Prevládajú riziká, ktoré by mohli hospodársky rast spomaliť.

4.1 REÁLNY HDP A ZLOŽKY DOPYTU

Spolu s poklesom svetového hospodárstva a oslabením domáceho dopytu došlo počas roka 2008 k značnému oslabeniu tempa rastu hospodárskej aktivity eurozóny. Štvrťročný rast reálneho HDP dosiahol v druhom i treťom štvrťroku 2008 úroveň -0,2 % (graf 46). Perspektíva vývoja hospodárskej aktivity je neistá, keďže je aj naďalej zložité odhadnúť vplyv zvyšovania a rozširovania napätia na finančných trhoch. Z prieskumov budúceho vývoja však vyplýva ďalšie oslabovanie aktivity ku koncu roka.

Graf 46 Príspevky k rastu reálneho HDP

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



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

K oslabovaniu dopytu dochádzalo za posledný polrok rovnomerne v prípade všetkých zložiek. Zahraničný dopyt sa spomalil, keďže v rozvinutých ekonomikách došlo k oslabeniu aktivity a na rozvíjajúce sa ekonomiky čoraz viac vplývalo napätie na finančných trhoch. Oslabil sa aj domáci dopyt. Rastúce ceny komodít v prvých mesiacoch roka obmedzili príjmy a spotrebu domácností. Prísnejšie podmienky financovania a klesajúca ziskovosť, rovnako ako klesajúce ceny nehnuteľností na bývanie vo viacerých krajinách viedli k zmierneniu investícií. Z členenia výdavkov za tretí štvrťrok vyplýva pokračujúci relatívne stagnujúci konečný domáci dopyt, pričom obmedzený rast súkromnej spotreby a klesajúca investičná aktivita sú do určitej miery vykompenzované stúpajúcimi vládnymi výdavkami. Čisté saldo obchodnej bilancie sa

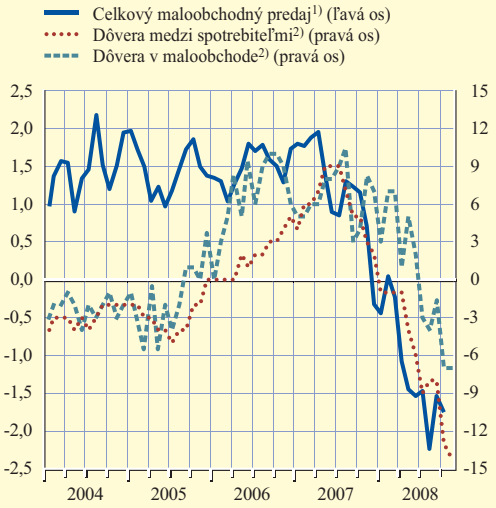
na raste podieľalo záporne, keďže vývoz bol aj naďalej slabý a obnovil sa rast dovozu. Zásoby zaznamenali kladný príspevok k celkovému rastu. Nasledujúce časti sa venujú vývoju dopytu podrobnejšie.

SÚKROMNÁ SPOTREBA

V reakcii na obmedzený rast reálneho príjmu, klesajúcu hodnotu finančného majetku, sprísňovanie podmienok poskytovania úverov a zhoršovanie vyhliadok vývoja na trhu práce sa spotreba domácností počas roka 2008 výrazne zmiernila. V druhom štvrťroku sa znížila a v treťom zostala nezmenená. Medziročný rast klesol na najnižšiu hodnotu od roka 1993. Z dostupných údajov vyplýva ďalší pokles spotreby v poslednom štvrťroku. Objem maloobchodného predaja bol v októbri o 0,8 % nižší ako v predchádzajúcom mesiaci a počet registrácií nových osobných automobilov v októbri medzimesačne klesol o 3,7 % (graf 47). Dôvera spotrebiteľov v októbri a novembri prudko klesla na najnižšiu úroveň od roka 1993.

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

(mesačné údaje)



Zdroj: Prieskumy Európskej komisie medzi podnikateľmi a spotrebiteľmi, Eurostat.
1) Medziročná percentuálna zmena; trojmesačný kĺzavý priemer; upravené podľa počtu pracovných dní.
2) Percentuálna odchýlka, očistené o sezónne vplyvy a upravené podľa strednej hodnoty.

Spotrebné rozhodnutia domácností motivuje viacero faktorov, avšak kľúčovým determinantom je príjem. Za minulý rok domácnosti zaznamenali prudký pokles rastu reálneho príjmu. Výrazný rast cien komodít, najmä cien potravín a energií, zdvihol náklady domácností na typický spotrebný kôš. Do druhého štvrťroka 2008 medziročný rast reálneho disponibilného príjmu domácností klesol na najnižšiu úroveň od roka 2003.

Súčasný rozsiahly pokles cien komodít pomôže zmierniť tlaky na príjem domácností a v konečnom dôsledku by mal podporiť oživenie súkromnej spotreby. Ročná miera inflácie HICP klesá z maximálnych hodnôt zaznamenaných v júli a očakáva sa, že bude klesať aj v prvom polroku 2009 (časť 3). Podľa prieskumu Európskej komisie v spotrebiteľskej sfére sa obavy domácností v súvislosti s vývojom cien od polovice roka čiastočne zmiernili.

Krátkodobý vplyv nedávneho poklesu cien na súkromnú spotrebu však bude závisieť od toho, do akej miery zlepšenie kúpnej sily povzbudí domácnosti zvýšiť spotrebu namiesto úspor. Ako sa uvádza v boxe 5 Mesačného bulletinu z júla 2008, pre súčasný cyklus je príznačná relatívne obmedzená spotreba domácností, pričom celková hospodárska aktivita vo všeobecnosti dosahuje vyššie tempo ako súkromná spotreba. Z neskoršieho vývoja vyplýva, že spotrebitelia v eurozóne zostávajú opatrní. So zvyšovaním inflácie ku koncu roka 2007 a začiatkom roka 2008 sa domácnosti namiesto vyrovnania spotreby znížením úspor rozhodli obmedziť spotrebu. Podľa účtov inštitucionálnych sektorov eurozóny dochádzalo počas štyroch štvrťrokov až do druhého štvrťroka 2008 k rastu miery úspor.

Súčasná finančná kríza je pravdepodobne jedným z faktorov neochoty domácností zvyšovať spotrebu. Domácnosti zaznamenali pokles hodnoty finančného majetku v dôsledku prepadu akciových trhov počas roka 2008. Pokiaľ bol tento pokles vnímaný ako trvalý, domácnosti sa pravdepodobne

rozhodli zastaviť výdavky. Turbulencie na finančných trhoch okrem toho podľa všetkého zvyšujú neistotu domácností, pokiaľ ide o perspektívu hospodárskeho vývoja, a motivujú ich vytvárať si preventívne úspory pre prípad možného oslabenia príjmov v budúcnosti.

Spotrebiteľskú náladu a tým aj spotrebu pravdepodobne nepriaznivo ovplyvní aj zhoršujúca sa perspektíva vývoja na trhu práce. Z výsledkov prieskumov o zamestnávateľských zámeroch podnikov vyplýva výrazné zmiernenie rastu zamestnanosti počas budúceho roka (časť 4.2). To by malo vyvinúť tlak na zníženie mzdových príjmov, hoci automatické fiškálne stabilizátory, najmä prostredníctvom sociálnych platieb, napríklad dávok v nezamestnanosti, by mali pomôcť tlmiť vplyv tohto vývoja na domácnosti. Nárast nezamestnanosti od začiatku roka 2008 tiež mohol zvýšiť neistotu domácností, pokiaľ ide o vyhliadky zamestnanosti v budúcnosti. Výsledky prieskumu Európskej komisie v spotrebiteľskej sfére poukazujú na narastajúce obavy domácností o vyhliadky na trhu práce.

INVESTÍCIE

V posledných štvrťrokoch dochádza k zmierňovaniu rastu investícií. V prvom štvrťroku 2008 bol štvrťročný rast relatívne stabilný, čiastočne v dôsledku nezvyčajne miernej zimy v mnohých častiach Európy, ktorá v tomto období zintenzívnila stavebnú činnosť, avšak v druhom a treťom štvrťroku tohto roka investície prvýkrát za posledných päť rokov prudko klesli.

Zmiernenie rastu investícií je čiastočne odrazom spomalenia rastu investícií v stavebnom sektore, kam patria nehnuteľnosti na bývanie a komerčné budovy. Za posledné roky dochádza vo viacerých krajinách eurozóny k oslabovaniu rastu cien nehnuteľností na bývanie (box 4 v Mesačnom bulletine z júla 2008), čo znižuje motiváciu investovať do nehnuteľností na bývanie. Z výsledkov prieskumu bankových úverov uskutočneného ECB vyplýva výrazné sprísnenie podmienok poskytovania úverov na nákup nehnuteľností na bývanie od začiatku turbulencií na finančných trhoch v lete 2007, čo mohlo obmedziť prístup domácností k zdrojom financovania a tým aj dopyt na trhu s nehnuteľnosťami na bývanie. Pri súčasnom oslabení disponibilného príjmu domácností a zhoršujúcej sa spotrebiteľskej nálade je pravdepodobné, že súčasný slabý trh s nehnuteľnosťami na bývanie v eurozóne určitý čas pretrvá a že investície v stavebnom sektore prispejú k rastu menšou mierou.

V súčasnosti dochádza aj k spomaľovaniu nestavebných investícií, keďže slabnúci dopyt znižuje ziskovosť, znížili sa kapacitné obmedzenia a prísnejšie podmienky poskytovania úverov zdvihli náklady na financovanie a znížili dostupnosť zdrojov financovania. Rast nestavebných investícií, ktoré počas väčšiny roka 2007 dosahovali vysoké štvrťročné miery rastu, sa v prvom štvrťroku 2008 zmiernil a v druhom štvrťroku investície klesli. Dostupné ukazovatele poukazujú na pokračujúce oslabovanie obchodných investícií v treťom štvrťroku a pokles výroby investičného tovaru (časť 4.2).

Jedným z faktorov ovplyvňujúcich investičné výdavky sú finančné náklady a dostupnosť financovania. Od začiatku turbulencií na finančných trhoch sa sprísňujú podmienky poskytovania úverov podnikom. Celkové reálne náklady financovania, agregátna hodnota spájajúca náklady na financovanie dlhopismi a emisiou akcií a náklady na bankové úvery, stúpli (časť 2). Prísnejšie podmienky poskytovania úverov budú mať tendenciu demotivovať rast investícií, tento vplyv sa však môže prejaviť s oneskorením. Podniky zvyčajne nezvyšujú objem nových úverov na investície často a je možné, že sa spoliehajú na dávnejšie vyhradené prostriedky od finančných inštitúcií. Navyše, hoci z agregátneho hľadiska je nefinančný podnikový sektor čistým dlžníkom, podniky so zámerom investovať sa v značnej miere opierajú o vnútorne vytvorené zdroje, ktoré

i napriek spomaleniu rastu ziskovosti v roku 2008 aj naďalej pomerne výrazne rástli. To môže byť jeden z dôvodov, prečo podiel podnikov v prieskume Európskej komisie v podnikovej sfére, ktoré identifikovali financie ako faktor obmedzujúci produkciu, zostal až do júla 2008 relatívne nízky. Podniky v rámci sektoru služieb však v októbrovom prieskume zaznamenali nárast obáv v súvislosti s finančnými faktormi, čo môže poukazovať na výraznejší vplyv finančných podmienok na investície v budúcnosti.

Ďalším dôležitým vplyvom na súčasnú stagnáciu zámerov podnikových investícií je pravdepodobne oslabenie dopytu. Klesajúci dopyt znížil v rámci podnikov obmedzenia zdrojov, čo potenciálne znížilo potrebu podnikov rozširovať výrobnú kapacitu. Podľa prieskumu Európskej komisie v podnikovej sfére využitie kapacít v priemyselnom sektore v októbri kleslo pod dlhodobý priemer. Z vysokých hodnôt z tretieho štvrťroka 2007 sa prudko znížil aj podiel podnikov, ktoré identifikujú nedostatok vybavenia alebo priestoru ako faktor obmedzujúci produkciu.

Nižší dopyt tiež pravdepodobne stlmí ziskovosť, keďže nemotivuje k investičným výdavkom. S oslabením dopytu počas roka 2008 sa spomalil rast ziskovosti podnikov (časť 3). Ročný rast hrubých príjmov z podnikania nefinančných spoločností v prvých dvoch štvrťrokoch 2008 klesol na najnižšiu úroveň rastu za päť rokov. Včasnejšie ukazovatele ziskovosti vychádzajúce z akciových trhov poukazujú na ďalšie spomaľovanie rastu ziskovosti podnikov v druhej polovici roka (časť 2).

Pesimistické vyhliadky vývoja dopytu a ziskovosti sú pravdepodobne významným faktorom brzdiacim rast investícií v nastávajúcom roku. Podniky však tiež môžu byť zdržanlivejšie pri ďalších kapitálových výdavkoch, ak pociťujú vyššiu neistotu v súvislosti s perspektívou hospodárskeho vývoja. V neistom prostredí môžu podniky považovať za výhodnejšie počkať a investičné rozhodnutia oddialiť, kým sa vyhliadky nevyjasnia. Z rôznych ukazovateľov vyplýva, že obnovenie napätia na finančných trhoch od polovice septembra zvyšuje neistotu týkajúcu sa vývoja hospodárstva. Miery implikovanej volatility odvodené z finančných opčných zmlúv sa od polovice septembra prudko zvýšili (časť 2). Nedávny prieskum ECB medzi profesionálnymi prognostikmi tiež poukázal na oveľa vyššiu než zvyčajnú nezhodu medzi účastníkmi, pokiaľ ide o perspektívu rastu HDP počas budúceho roka.

Celkovo sa očakáva, že podnikové investície budú po zvyšok roka 2008 a v roku 2009 veľmi slabé. Jedným z ukazovateľov možného rozsahu spomalenia je polročný prieskum Európskej komisie zameraný na investície vo výrobnom sektore, z ktorého vyplýva, že podniky očakávajú pokles investičných výdavkov v roku 2009 o takmer 5 %.

ČISTÉ SALDO OBCHODNEJ BILANCIE

Situácia v zahraničí sa značne zhoršila, v dôsledku finančnej krízy a výrazných tlakov na bankové systémy a úverové podmienky na celom svete (časť 1). Rast vyspelých ekonomík sa oslabuje a rozvíjajúce sa ekonomiky čoraz viac ovplyvňuje napätie na finančných trhoch. To spôsobilo spomalenie rastu dopytu po tovaroch a službách z eurozóny. Vývoz z eurozóny v druhom štvrťroku 2008 klesol a v treťom štvrťroku sa mierne obnovil. Medziročný rast dosahoval ku koncu tretieho štvrťroka najnižšiu úroveň od roka 2003. Výsledky prieskumov v podnikovej sfére poukazujú na pokračujúci tlmený rast vývozu v poslednom štvrťroku.

Čo sa týka ďalšieho vývoja, krátkodobá perspektíva vývozu z eurozóny je aj naďalej slabá, keďže sa očakáva, že globálna aktivita bude aj naďalej tlmená. Indexy PMI a indexy prieskumu Európskej komisie zameraného na vývozné objednávky v priemysle od polovice roka výrazne klesa-

jú. Indexy PMI vývozných podmienok za veľké krajiny eurozóny klesli na najnižšie úrovne od roka 2001. K vývozu však môže do určitej miery prispieť oslabovanie nominálneho efektívneho výmenného kurzu eura od júla (časť 7), ktoré by malo zlepšiť konkurencieschopnosť vývozcov eurozóny.

Súbežne so spomalením rastu vývozu a domáceho dopytu bol v druhom štvrťroku 2008 slabý aj dovoz do eurozóny. Keďže sa očakáva, že dopyt zostane tlmený, rast dovozu bude v najbližšom období pravdepodobne aj naďalej slabý. Rast dovozu sa však v treťom štvrťroku 2008 značne oživil, čo malo v spojení s miernym rastom vývozu za následok vysoký záporný príspevok čistého salda obchodnej bilancie k rastu HDP. Keďže rast konečného domáceho dopytu bol v tomto období slabý, zvýšenie dovozu sa odzrkadlilo v nahromadení zásob. V minulosti štvrťročné príspevky čistého salda obchodnej bilancie a zásob vykazovali výraznú zápornú koreláciu.

4.2 VÝVOJ PRODUKCIE, PONUKY A TRHOV PRÁCE

Rozhodujúcim faktorom krátkodobých inflačných tlakov je rovnováha medzi agregátnym objemom produkcie a potenciálnou ponukou. Tlak dopytu na zdroje, teda intenzita, s akou podniky využívajú existujúci personál a kapitál a miera nedostatku pracovných síl na trhu práce, ovplyvňuje výrobné náklady podnikov a tým aj ich cenové rozhodnutia a možnosť určovať ceny. Produkcia v eurozóne v polovici roka klesla a očakáva sa, že v najbližšom období bude slabá (viac nižšie v časti o sektorovej produkcii). Zdá sa, že kapacitné tlaky v podnikoch už pominuli. Miera využívania kapacít v priemyselnom sektore klesla. Indexy PMI poukazujú na podstatné skrátenie dodacích lehôt vo výrobnom sektore a zníženie počtu nevybavených objednávok a prác tak v sektore služieb ako aj v priemyselnom sektore. Zdá sa, že došlo aj k uvoľneniu podmienok na trhu práce (viac nižšie v časti o trhu práce). Od začiatku roka rastie miera nezamestnanosti a podľa októbrového podnikového prieskumu Európskej komisie podiel firiem signalizujúcich nedostatok pracovných síl klesol.

V ďalšom priebehu bude miera, do akej pokračujúci útlm dopytu prispeje k ďalšiemu schodku hospodárskej aktivity – teda rozdielu medzi skutočnou a potenciálnou produkciou – závisieť od vplyvu aktuálneho vývoja na ponukový potenciál ekonomiky. Niektoré zo šokov, ktoré v súčasnosti doliehajú na ekonomiku eurozóny, pravdepodobne spomalia potenciálny rast. Bez ohľadu na ich nedávny pokles cien, nárast cien ropy, ktorá je dôležitým vstupom do výrobného procesu, zvýšil výrobné náklady a je možné, že spôsobil aj nerentabilnosť niektorých technológií. Keďže podniky zvyčajne ropu nedokážu nahradiť inými vstupmi (kapitálom alebo prácou), resp. nie krátkodobo, môžu sa namiesto toho rozhodnúť vyradiť energeticky náročné stroje, čo zase spôsobí zníženie potenciálneho rastu. Rast rizikových prémií na finančných trhoch okrem toho spôsobil zvýšenie nákladov financovania, z čoho vyplýva pokles investičnej aktivity a kapitálu (box 7). To môže spôsobiť, že podniky nebudú schopné financovať niektoré investičné projekty, resp. že budú musieť existujúce investičné zámery odložiť. Môže to tiež obmedziť ich prístup k prevádzkovému kapitálu a tým aj produkciu. Všetky uvedené faktory spolu naznačujú, že rast potenciálneho produktu sa v poslednej dobe mohol spomaliť. Navyše v prípade, že úverové spready a ceny ropy zostanú zvýšené dlhšiu dobu, môže potenciálna ponuka v strednodobom horizonte zostať obmedzená.

Box 7

VÝVOJ POTENCIÁLNEHO PRODUKTU V SÚVISLOSTI SO ZMENAMI CIEN ROPY A PRÉMIÍ ZA ÚVEROVÉ RIZIKO

Vzhľadom na veľké šoky, ktoré majú nepriaznivý vplyv na hospodárstvo eurozóny, sa všeobecne očakáva prudký pokles hospodárskej aktivity. Ak ale máme určiť nakoľko bude prognózovaný útlm sprevádzaný poklesom využitia výrobných prostriedkov v ekonomike, musíme posúdiť aj možné zmeny potenciálneho produktu. Vzhľadom na to, že jednou z príčin hospodárskeho útlmu môže byť nepriaznivý účinok ponukových faktorov, ktoré môžu spôsobiť aj zníženie potenciálneho produktu, spomalenie hospodárskej aktivity môže byť menej výrazné ako v prípade čisto dopytovo podmieneného cyklického poklesu.

Je všeobecne známe, že meranie potenciálneho produktu v reálnom čase je spojené so značnými ťažkosťami. Európska komisia odhaduje, že od roku 2007 do roku 2009 potenciálny produkt klesne z 2,0 % na 1,5 %. Odhad OECD zase hovorí o znížení z 2,1 % na 1,9 % (pozri tabuľku).

Potenciálny produkt závisí od celého radu ponukových faktorov súvisiacich so vstupmi do produkcie, napríklad od kapitálu, práce a energie, ako aj od produktivity. Odchýlky v raste potenciálneho produktu teda súvisia s vývojom týchto ponukových faktorov, aj keď takéto odchýlky môžu byť spôsobené aj cyklickým alebo štrukturálnym vývojom. Príkladom cyklických faktorov môžu byť cyklické zmeny v investíciách alebo v miere zapojenia pracovnej sily. Príkladom štrukturálnych faktorov môžu byť demografické trendy, inštitucionálne reformy, technologické inovácie alebo trvalejšie zmeny cien výrobných faktorov. V reálnom čase je veľmi ťažké odlíšiť cyklické faktory od štrukturálnych. Pri odhade trendového rastu potenciálneho produktu sú v zásade dôležité len štrukturálne faktory.[1]

Spomedzi štrukturálnych faktorov, ktoré sa v súčasnosti môžu podielať na spomalení rastu potenciálneho produktu, sa tento box zameriava na účinok dvoch šokov, ktoré eurozónu ovplyvňujú, a to rast cien ropy a rast prémií za úverové riziko. Ceny ropy boli v posledných rokoch nestále, pričom až do polovice leta 2008 výrazne rástli a neskôr podstatne klesli. Vzhľadom na to, že ropa je jedným zo vstupov produkcie, vyššie ceny ropy pri nezmenenej výške produkcie spôsobujú zvýšenie hraničných nákladov. Rovnováha medzi hraničnými nákladmi a hraničným objemom produkcie v hospodárstve sa následne obnoví prostredníctvom nižšieho využitia výrobných faktorov. Z toho zase vyplýva zníženie produkcie. Od polovice roka 2007 okrem toho v dôsledku zväčšovania úverových spreadov rástli aj finančné náklady. Ak by úverové spready zostali zvýšené dlhšiu dobu, znamenalo by to dlhodobejší pokles dopytu po kapitále, a tým pádom aj nižší potenciálny produkt.

1 Pozri box „The (un)reliability of output gap estimates in real times“ a „Trends in euro area potential output growth“ v Mesačnom bulletine z februára a júla 2005.

Odhady ročného tempa rastu potenciálneho produktu eurozóny

(ročná percentuálna zmena)

	2007	2008	2009
Európska komisia	2,0	1,7	1,5
OECD	2,1	2,0	1,9

Zdroj: vypočítané na základe European Commission Autumn Economic Forecasts (2008) a OECD Economic Outlook, č. 83, jún 2008.

Na ilustráciu možného rozsahu týchto účinkov možno použiť produkčnú funkciu. Zvýšenie ceny určitého vstupu do výrobného procesu vo vzťahu k cene produktu spôsobí zvýšenie jeho reálnych marginálnych nákladov. V stave ekvilibria si to vyžaduje zvýšenie marginálnej produktivity, ktoré sa dosiahne znížením použitého množstva tohto vstupu a následne znížením produkcie. Zníženie použitého množstva tohto vstupu spôsobí zhoršenie marginálnej produktivity ostatných vstupov. Je možné ukázať, že miera, do akej tieto zmeny ovplyvnia rast potenciálneho produktu potom závisí od pružnosti cien ostatných vstupov a miery vyradenia kapitálu. Je pritom dôležité spomenúť, že čím sú ceny nepružnejšie, tým väčšia bude redukcia potenciálneho produktu. Obdobne platí, že čím vyššia je miera vyradenia kapitálu, tým väčšie budú krátkodobé účinky na potenciálny rast.

V júni 2008 OECD na získanie niektorých odhadov vplyvu dlhodobo zvýšených rizikových prémií a cien ropy na potenciálny produkt použila produkčnú funkciu. Odhady OECD vychádzajú z predpokladu, že reálne ceny ropy sú o 170 % vyššie ako ich 20-ročný priemer v eurozóne (čo zodpovedá cene ropy 120 USD za barel). Za mnohých ďalších podmienok, ktoré OECD dokumentuje, by vyššie ceny ropy v prvých rokoch korekcie mohli spôsobiť spomalenie rastu potenciálneho produktu o 0,1 až 0,2 percentuálneho bodu ročne. Vzhľadom na to, že ceny ropy medzičasom podstatne klesli z vrcholu dosiahnutého v polovici leta, by bol možný efekt za predpokladu, že ceny ropy zostanú na súčasnej úrovni, pravdepodobne oveľa slabší.

Čo sa týka úverových spreadov, od druhého štvrťroka 2007 (t. j. pred začiatkom finančnej krízy) do tretieho štvrťroka 2008 sa tieto prémie za úvery PFI poskytované nefinančným spoločnostiam zvýšili o približne 50 bázických bodov. Odhady OECD, vychádzajúce z predpokladu podobne vysokého štrukturálneho zvýšenia reálnych nákladov financovania, naznačujú spomalenie rastu potenciálneho produktu o -0,2 až -0,3 percentuálneho bodu ročne v prvých rokoch procesu korekcie.

Možno teda očakávať, že dlhodobo vysoké úverové spready, ktoré vedú k štrukturálne vyššej cene kapitálu, ako aj dlhodobo vysoké ceny ropy spôsobia spomalenie rastu potenciálneho produktu. Pritom si však treba uvedomiť, že pri odhadovaní veľkosti tohto efektu je potrebné prijať niekoľko predpokladov a že výsledná hodnota je spojená s vysokou mierou neistoty. Aj napriek tomu však možno konštatovať, že ak sa rizikové prémie udržia na súčasnej vysokej úrovni dlhšiu dobu a ak by sa ceny ropy opäť podstatne zvýšili, malo by to mať v nasledujúcich rokoch negatívny vplyv na trendový rast potenciálneho produktu eurozóny.

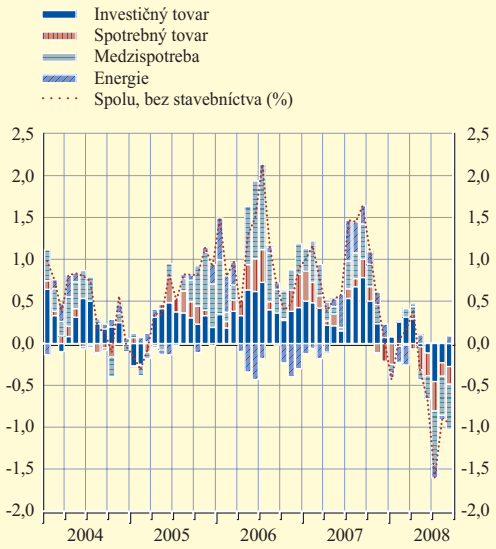
2 OECD, „The implications of supply-side uncertainties for economic policy", OECD Economic Outlook č. 83, jún 2008.

SEKTOROVÁ PRODUKCIA

Priemyselné odvetvia – výrobný sektor a stavebníctvo – boli v minulosti na fázy hospodárskeho cyklu zvyčajne citlivejšie ako ostatné odvetvia. To isté platilo aj tento rok, keď priemyselné odvetvia pocítili spomalenie aktivity najviac, aj keď spomalenie bolo zaznamenané vo všetkých sektoroch. Pridaná hodnota v priemyselných odvetviach (bez stavebníctva) v druhom a treťom štvrťroku 2008 klesla. K poklesu produkcie došlo vo všetkých hlavných výrobných pododvetviach, ale najnovší pokles bol obzvlášť markantný v sektore kapitálových tovarov (graf 48). V predchádzajúcej časti roka bol rast v tomto sektore poháňaný zahraničným dopytom, najmä z rozvíjajúcich sa trhových ekonomík. Okrem toho sa produkcia držala na vysokej úrovni vďaka vysokému počtu nahromadených objednávok. S poklesom globálneho investičného dopytu

Graf 48 Príspevky k rastu priemyselnej produkcie

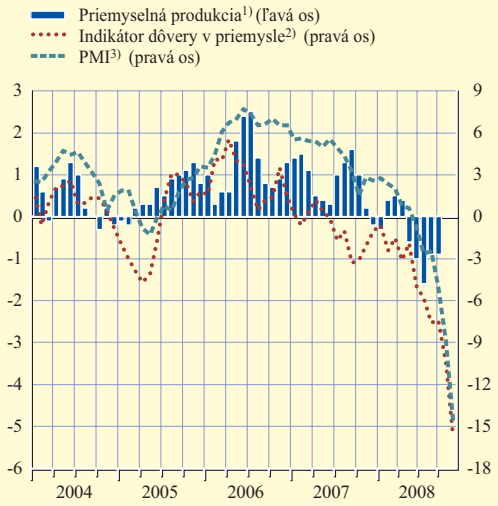
(miera rastu a príspevky v percentuálnych bodoch; mesačné údaje; očistené o sezónne vplyvy)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.
Poznámka: Znázornené údaje sú kalkulované ako podiel trojmesačných kĺzavých priemerov voči zodpovedajúcemu priemeru spred troch mesiacov.

Graf 49 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 rovnej 50.

a rastúcim dosahom finančnej krízy na rozvíjajúce sa trhy sa však počet nových objednávok kapitálových tovarov znížil. Nedávny spomalenie produkcie kapitálových tovarov môže byť dôsledkom dokončenia starých nevybavených objednávok.

Ochladenie na trhu s nehnuteľnosťami na bývanie pribrzdilo stavebnú aktivitu. Pridaná hodnota v stavebnom sektore v druhom štvrťroku prudko klesla. Ako už bolo uvedené v predchádzajúcich vydaniach Mesačného bulletinu, čiastočne išlo o technickú reakciu na nezvyčajne vysoké tempo rastu v predchádzajúcich mesiacoch roka, keď priaznivé počasie v niektorých častiach Európy spôsobilo živú stavebnú aktivitu. Všeobecný trend stavebnej aktivity je však klesajúci. Pokles zaznamenala aj v treťom štvrťroku 2008. V auguste sa výrazne medziročne znížil počet vydaných nových stavebných povolení pre nehnuteľnosti na bývanie, pričom prieskumy naznačujú slabú aktivitu aj v ďalšej časti roka.

Aktivita v sektore služieb bola odolnejšia než v ostatných sektoroch, aj keď štvrťročný nárast o 0,3 % a 0,2 % v druhom a treťom štvrťroku 2008 predstavuje najpomalšie tempo rastu od začiatku roka 2004. Výsledky prieskumov naznačujú zmiernenie aktivity v sektore služieb aj počas zvyšku roka. V rámci sektora služieb bolo spomalenie relatívne rozšírené. Pokles výdavkov domácností a nárast cien potravín za začiatku roka spôsobili aj oslabenie aktivity v ubytovacích a stravovacích zariadeniach. Sektor dopravy a komunikácií tiež pocítil vplyv útlmu vo výrobnom sektore, ktorý je dôležitým používateľom jeho služieb.

Naopak rast v sektore obchodných služieb a financií bol v druhom štvrťroku vysoký a aj v treťom štvrťroku zostal kladný. Vzhľadom na pokračujúce turbulencie na finančných trhoch, ktoré sa pravdepodobne dotkli aj finančných sprostredkovateľských služieb, by sa dalo očakávať, že aktivita v tomto sektore klesne výraznejšie. Tento sektor však obsahuje celú škálu činností, napríklad právne služby, účtovníctvo, daňové a podnikové poradenstvo, realitné služby, z ktorých nie všetky boli turbulenciami zasiahnuté. Prieskumy za posledný rok každopádne hovoria o všeobecnom poklese v rôznych pododvetviach, ktorý môže viesť k ďalšiemu poklesu pridanej hodnoty v sektore obchodných služieb.

Pokiaľ ide o ďalší vývoj, krátkodobá perspektíva celkovej aktivity sa v posledných mesiacoch prudko zhoršila. Priemyselný sektor v treťom štvrťroku zaznamenal prudký pokles nových objednávok. Zložený index PMI v novembri zaznamenal najstrmší mesačný pád a dosiahol najnižšiu úroveň od spustenia prieskumu v roku 1998 (graf 49). Tak v sektore služieb, ako aj v priemyselnom sektore ide o najrýchlejší zaznamenaný pokles aktivity. Aj podľa novembrového prieskumu Európskej komisie sa ukazovateľ dôvery podnikov nachádza na najnižšom bode od roku 1993. Aj keď tieto prieskumy sú zvyčajne dobrým indikátorom vývoja aktivity v eurozóne, je možné, že v súčasnosti nie sú presným odrazom skutočného vývoja, pretože celková nálada je neprimerane narušená nedávnymi finančnými turbulenciami a množstvom pesimistických správ v médiách. Ako už bolo spomenuté v boxe 6 v novembrovom vydaní Mesačného bulletinu, minimálne do tretieho štvrťroka 2008 tieto prieskumy poskytovali pomerne dobrý obraz vývoja v jednotlivých sektoroch. Prudký pád zaznamenaný v novembrových prieskumoch preto podľa všetkého signalizuje ďalšie výrazné spomalenie tempa rastu ekonomiky eurozóny, pričom v prípade priemyselného sektoru sú vyhliadky obzvlášť nepriaznivé. Tento záver zatiaľ potvrdzujú aj neoficiálne správy o predĺžených podnikových vianočných prázdninách v niektorých sektoroch, stornovaní objednávok a rastúcich obavách z vplyvu zhoršených podmienok financovania na produkciu. Celkovo sa očakáva, že hospodárska aktivita sa v poslednom štvrťroku 2008 ďalej oslabí a že aj v roku 2009 zostavene veľmi obmedzená.

TRH PRÁCE

Situácia na trhu práce v eurozóne sa v posledných rokoch podstatne zlepšila. Bol zaznamenaný výrazný rast zamestnanosti, zvýšila sa miera zapojenia do pracovného procesu a miera nezamestnanosti do začiatku roka 2008 klesla na najnižšiu úroveň od začiatku 80. rokov. V dôsledku toho sa koncom roka 2007 prejavil nedostatok pracovných síl a mzdové tlaky rástli (viac v časti 3).

Tabuľka 8 Vývoj zamestnanosti

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

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

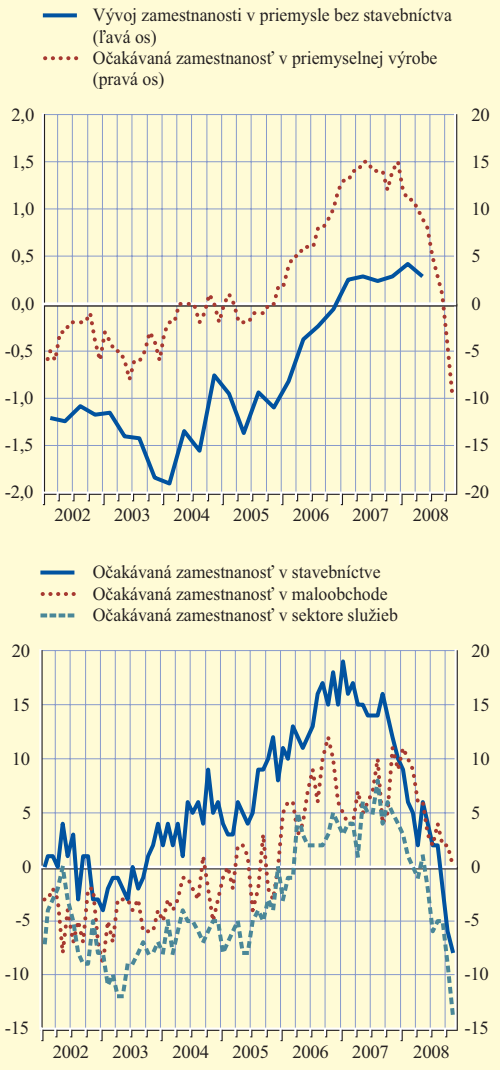
Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.
1) Zahŕňa aj školstvo, zdravotníctvo a ďalšie služby.

V poslednom čase sa však vyhliadky trhu práce značne zhoršili. Miera nezamestnanosti od začiatku roka 2008 vzrástla a aj keď rast zamestnanosti bol v prvých mesiacoch roka ešte primeraný, prieskumy očakávanej zamestnanosti sa odvtedy zhoršili. Dopyt po práci klesol rýchlejšie ako jej ponuka a očakáva sa, že ten stav bude pokračovať. V nasledujúcich štvrťrokoch preto možno očakávať zmiernenie tlaku na trhu práce.

Aj keď rast zamestnanosti si neudržal svoje vysoké tempo z roku 2007, vo vzťahu k rastu produkcie bol v prvom polroku 2008 pomerne imúnny. Rast zamestnanosti sa mierne spomalil. V prvom štvrťroku 2008 medzikvartálne vzrástol o 0,3 % a v ďalších troch mesiacoch o 0,2 % (tabuľka 8). Časový sklz medzi zmenami zamestnanosti a hospodárskej aktivity nie je nezvyčajný. Prijímanie a prepúšťanie zamestnancov je pre podniky nákladné, a to najmä v prípade zamestnancov v trvalom pracovnom pomere. Je preto možné, že podniky sa spočiatku rozhodli počkať a zhodnotiť možný rozsah spomalenia hospodárskeho rastu skôr, než vynaložia peniaze na podstatné personálne úpravy. Ak sa oslabenie spočiatku zdalo byť mierne a pomerne krátkodobé, mohli sa rozhodnúť, že si svojich zamestnancov ponechajú a že namiesto toho obmedzia ich nasadenie. Takéto šetrenie práce by sa malo prejaviť v poklese odpracovaných hodín a poklese objemu výroby na zamestnanca. Produktivita v eurozóne, meraná ako pridaná hodnota na zamestnanca, sa v druhom štvrťroku skutočne zvýšila oveľa menej ako v predchádzajúcom období (graf 51) a ročný nárast priemerného počtu odpracovaných hodín v prvom polroku 2008 bol v porovnaní s rokom 2007 nižší. Podniky sa tiež mohli rozhodnúť marginálne znížiť počet zamestnancov tým, že nenahradia odchádzajúcich pracovníkov, resp. pracovníkov odchádzajúcich do penzie, alebo znížia stav dočasných pracovníkov, ktorých prepustenie je menej nákladné. Podľa štatistických údajov z prieskumu pracovných síl sa medziročný rast dočasnej zamestnanosti v druhom štvrťroku 2008 spomalil o poznanie rýchlejšie ako rast trvalej zamestnanosti. Mohlo to byť aj dôsledkom prudkého poklesu aktivity v stavebnom sektore, ktorý sa vo veľkej miere spolieha práve na dočasné pracovné sily.

Graf 50 Vývoj zamestnanosti a očakávaná zamestnanosť

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

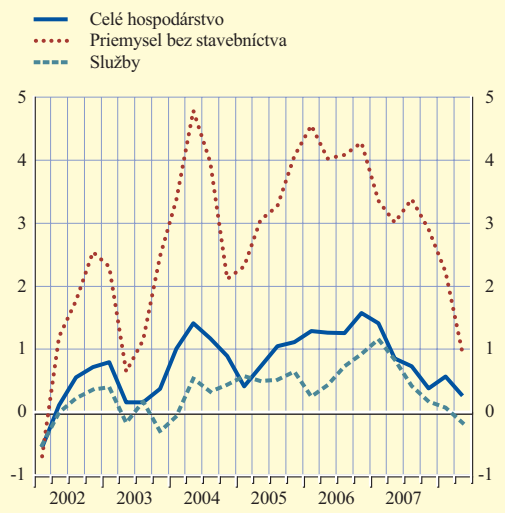


Zdroj: Eurostat a prieskumy Európskej komisie medzi podnikateľmi a spotrebiteľmi.
Poznámka: Percentuálne odchýlky sú upravené podľa strednej hodnoty.

Pokiaľ ide o ďalší vývoj, dopyt po práci bude v najbližšom období závisieť od toho, ako podniky posúdia zmenu hospodárskych vyhliadok po zhoršení celkovej situácie. Prieskumy na-

Graf 51 Produktivita práce

(ročná percentuálna zmena)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

značujú, že potom, ako sa útlm stal akútnejším a vznikla možnosť dlhšieho obdobia pomalej hospodárskej aktivity, podniky zrevidovali svoje personálne plány smerom nadol a vyhliadky v oblasti dopytu po práci sa výrazne zhoršili. V novembri tak PMI, ako aj prieskumy personálnych zámerov zamestnávateľov uskutočňované Európskou komisiou klesli takmer na najnižšiu úroveň od roka 2003 (graf 50).

Dôsledky očakávaného oslabenia dopytu po práci čiastočne závisia aj od vývoja na strane ponuky práce. Nárast pracovnej sily odráža zmeny obyvateľstva v produktívnom veku a ochotu jednotlivcov zapojiť sa do pracovného procesu. Rovnako ako dopyt po práci, ktorý bol pomerne vysoký až do polovice roka, aj rast ponuky práce bol stabilný. Počet obyvateľov v produktívnom veku priebežne rástol a zvyšovala sa aj miera zapojenia. Medziročné tempo rastu pracovnej sily v druhom štvrťroku 2008 bolo blízko priemeru za posledné dva roky.

So spomaľovaním hospodárskej aktivity je pravdepodobné, že sa spomalí aj rast potenciálnej ponuky práce. Pri klesajúcom počte voľných pracovných miest sa môže stať, že jednotlivci stratia motiváciu hľadať si prácu. To znamená, že pracovníci by vypadávali z pracovnej sily a miera zapojenia by klesala. V strednodobom horizonte sa veľkosť pracovnej sily môže zmenšiť aj vtedy, ak pracovníci ostanú dlhšiu dobu nezamestnaní. Jednotlivci, ktorí sú bez práce, zrejme zistia, že ich pracovné schopnosti upadajú, resp. že nezodpovedajú požiadavkám zamestnávateľov. V takom prípade pre nich bude čoraz ťažšie nájsť si prácu, a to aj vo chvíli, keď hospodárska aktivita začne znova rásť. Je preto dôležité (ako sa vysvetľuje v boxe 8), aby vlády krajín eurozóny pokračovali v realizácii opatrení na trhu práce, ktoré môžu znížiť pravdepodobnosť takéhoto štrukturálneho zhoršenia nezamestnanosti a miery zapojenia do pracovného procesu.

Box 8

ŠTRUKTURÁLNA POLITIKA V ČASE KRÍZY

Vzhľadom na pokračujúcu krízu na finančných trhoch a útlm hospodárskej aktivity v eurozóne sú predmetom tohto boxu rozpočtové a štrukturálne opatrenia zamerané na zvýšenie odolnosti hospodárstva a stimuláciu produktivity a inovácií s cieľom zabezpečiť dlhodobé oživenie a rast hospodárskej produkcie. Menová politika pomáha udržiavať dôveru a prispieva k hospodárskemu oživeniu pevným ukotvovaním inflačných očakávaní na úrovni zodpovedajúcej definícii cenovej stability podľa ECB (t. j. inflácia HICP na úrovni tesne pod 2 % v strednodobom horizonte). Menová politika však, samozrejme, nemôže riešiť situáciu v jednotlivých regiónoch alebo sektoroch, ani vytvárať štrukturálne podmienky na efektívne rozdelenie pracovných síl a reštrukturalizáciu podnikov. Krajiny so štrukturálne nepružným trhom práce a trhom tovaru

a služieb a s relatívne veľkými rozpočtovými schodkami a neefektívnou verejnou správou budú zrejme voči kríze menej odolné a budú vo väčšej miere postihnuté celosvetovým hospodárskym útlmom. Z dlhodobejšieho hľadiska bude rast produkcie konkrétnej krajiny okrem iného závisieť aj od miery, do akej kríza a hospodársky útlm ovplyvnia potenciálny produkt prostredníctvom podnikovej reštrukturalizácie, adaptácie trhu práce a kvality aktivít verejného sektora.

V súčasnej situácii je zásadné, aby vlády nečakali, ale aby naopak prijali rázne opatrenia na realizáciu potrebných štrukturálnych reforiem vo svojich krajinách a aby zlepšili stav verejných financií v zmysle Lisabonskej stratégie. Takéto opatrenia sú vhodným prostriedkom na krátkodobé riadenie dopytu, pretože vytvárajú zdravé základy na oživenie hospodárskej aktivity, ako aj na strednodobý a dlhodobejší rast a zamestnanosť. Vo svojom nedávnom komuniké[1] prijatom ako podklad Plánu hospodárskeho oživenia v Európe do diskusie v Rade EÚ, Európska komisia okrem iného navrhla celý rad súvisiacich rozpočtových a štrukturálnych opatrení. V tejto súvislosti je dôležité v rámci makroekonomickej politiky udržať potrebnú disciplínu a sústrediť sa na strednodobé ciele. Zo skúsenosti vieme, že politický aktivizmus vedie len k rastu rozpočtovej nerovnováhy a nepomáha riešiť základné ekonomické a štrukturálne problémy.

Opatrenia na stimuláciu trhu práce a rastu produktivity[2]

Na trhu práce sú potrebné opatrenia, ktoré pomôžu tlmiť dopady finančnej krízy a zabezpečiť hospodárske oživenie bez štrukturálneho zhoršenia miery nezamestnanosti a dlhodobo zníženej miery zapojenia pracovných síl. Ide o nasledujúce opatrenia:

(a) Opatrenia na podporu pružných miezd a mierneho mzdového rastu: Medzi tieto opatrenia patrí zrušenie systémov indexácie miezd a znižovanie mzdových a nákladových tlakov na podniky, ktoré umožnia zvýšiť konkurencieschopnosť a podporia zamestnanosť. Vzhľadom na to, že účinky krízy na jednotlivé sektory sú rôzne, vhodné by boli také inštitucionálne črty systému vyjednávania miezd, ktoré pomôžu zabezpečiť, aby mzdy vychádzali z lokálnej úrovne produktivity práce, stavu nezamestnanosti a konkurencieschopnosti na podnikovej úrovni. Predovšetkým v tých sektoroch a krajinách, ktoré sú krízou postihnuté najviac, by zníženie cien a nákladov na jednotku produkcie podporilo dopyt a zamestnanosť. V diskusii o legislatíve o minimálnej mzde je potrebné sústrediť sa na podporu zamestnanosti a prevenciu straty pracovných miest, pretože sa to dotýka predovšetkým nekvalifikovanej pracovnej sily a sociálne znevýhodnených skupín obyvateľstva.

(b) Opatrenia na podporu zamestnanosti a opätovné zapojenie do pracovného procesu: Reformy na podporu účinnosti a efektívnosti aktívnej politiky na trhu práce a úradov práce by pomohli pri školení a rekvalifikácii nezamestnaných a ich uplatnení na nových pracovných miestach. V prípade existujúcich zamestnancov by pružnejšia pracovná doba podnikom umožnila počas stanoveného obdobia pracovnú dobu skrátiť podľa výrobných potrieb bez toho, aby prepúšťaním prišli o cenné ľudské zdroje so špecifickou kvalifikáciou. Zamestnanosť by v čase krízy podporila aj väčšia pružnosť v predlžovaní pracovných zmlúv na dobu určitú.

c) Opatrenia na strednodobú ekonomickú adaptáciu: Ďalšie opatrenia môžu podporiť schopnosť strednodobej adaptácie ekonomiky a vytvoriť podmienky na hospodárske oživenie bez

1 Komuniké Komisie adresované Rade EÚ – A European Recovery Plan (Plán hospodárskeho oživenia v Európe), 26. novembra 2008.
2 Napríklad správa ECB z roku 2008 pod názvom „Labour Supply and Employment in the Euro Area Countries", 2008 Structural Issues Report.

zvýšenia štrukturálnej nezamestnanosti. Ide o opatrenia na zvýšenie geografickej (vnútroštátnej i medzinárodnej) a sektorovej mobility pracovných síl, ako napr. zabezpečenie transferu dôchodkových dávok a medzinárodné uznávanie dosiahnutého vzdelania, ktoré by podporili prerozdelenie aktivity medzi sektormi. Reformy systému podpory v nezamestnanosti so stanovením primeranej výšky a trvania nároku na vyplácanie dávok zabraňujú demotivácii, ktorej výsledkom je nedostatok pracovnej sily a dodatočný tlak na rast pracovných nákladov. Zníženie daňového zaťaženia zamestnanosti presunom daní a odvodov na sociálne zabezpečenie môže podporiť ponuku práce a zamestnanosť znížením odvodov zamestnávateľov a znížením rozdielu medzi hrubou a čistou mzdou zamestnancov. Väčšia pružnosť legislatívy na ochranu stáleho zamestnania by znížila neochotu podnikov prijímať nových zamestnancov. A nakoniec by zamestnateľnosť v strednodobom až dlhodobom horizonte zlepšili opatrenia na zabezpečenie univerzálnej kvalifikácie a zmenu kvalifikačnej štruktúry prostredníctvom kvalitnejších vzdelávacích aktivít.

Na trhu tovarov a služieb sú potrebné opatrenia, ktoré znížia regulačnú záťaž existujúcich podnikov, zvýšia konkurenciu a podporia inovácie. Okrem iného ide o nasledujúce opatrenia:

(a) Opatrenia zamerané na ďalšie zvyšovanie odolnosti: Opatrenia, ktoré znižujú reguláciu existujúcich podnikov a zvyšujú hladinu konkurencie, sú pre spotrebiteľov prínosom v podobe nižších cien, ktoré tak zvyšujú kúpnu silu domácností. Platí to predovšetkým pre sektor služieb (napr. sieťové odvetvia a maloobchodný sektor) a poľnohospodárstvo. Takéto opatrenia spolu s nárastom produktivity vďaka presunu ponuky na najefektívnejšie podniky budú pravdepodobne stimulovať strednodobý agregátny dopyt a zvýšia odolnosť hospodárstva eurozóny voči šokom.

(b) Opatrenia na podporu produktivity a inovácií: Krajiny, ktoré majú potrebný rozpočtový manévrovací priestor, by mohli vynaložiť viac prostriedkov na výskum a vývoj a prostredníctvom inovácií tak stimulovať agregátny dopyt a dlhodobú produktivitu práce a konkurencieschopnosť. Za predpokladu zdravého regulačného prostredia okrem toho adekvátny trh pre rizikový kapitál zabezpečuje potrebný prístup k finančným prostriedkom pre začínajúce a malé a stredné podniky. V prípade obzvlášť komplexných alebo finančne náročných projektov môžu pomôcť verejno-súkromné partnerstvá. Je potrebné zmierniť, resp. odstrániť prekážky vstupu i regulačné prekážky pri zakladaní nových podnikov a umožniť tak reštrukturalizáciu podnikového sektora prostredníctvom vzniku nových firiem.

Rozpočtové opatrenia na zabezpečenie kvality a podporu rastu

Opatrenia zamerané na zlepšenie stavu verejných financií, ktoré sa týkajú tak výšky, ako aj štruktúry príjmov a výdavkov vlády, sa snažia o dlhodobejšie ekonomické prínosy z účinnejšieho a efektívnejšieho rozdelenia a používania rozpočtových prostriedkov na určené strategické priority. Produktívne výdavky majú priaznivý vplyv na rastový potenciál hospodárstva prostredníctvom zvyšovania marginálnej produktivity kapitálu alebo práce, resp. celkovej produktivity výrobných faktorov. V tomto smere môžu byť „základné“ výdavky vlády pre dlhodobejší rast produkcie rovnako dôležité ako súkromný kapitál a práca.[3] Vďaka nim sa môže zlepšiť stav ľudského a fyzického kapitálu a technický pokrok v ekonomike, a to buď priamo, alebo

3 Medzi základné výdavky môžu patriť výdavky na vnútornú a vonkajšiu bezpečnosť, nevyhnutné administratívne služby a súdnictvo, základný výskum, základné vzdelávanie a zdravotnú starostlivosť, minimálne sociálne zabezpečenie a verejnú infraštruktúru.

nepriamo vytváraním synergických efektov pre súkromné aktivity. Verejnoprospešné služby musia byť poskytované hospodárne. Za predpokladu určitej úrovne „kvalitných“ vládnych výdavkov je dôležité, aby príslušná štruktúra financovania minimalizovala daňové deformácie a zabezpečovala jednoduché a transparentné daňové pravidlá a administratívu.

Dostupné dôkazy naznačujú negatívne účinky väčších vládnych výdavkov na rast, najmä ak sú spojené s vyšším daňovým zaťažením práce a kapitálu a neefektívnymi výdavkami.[4] Empirické štúdie efektívnosti verejných výdavkov okrem toho poukazujú na podstatné rezervy v realizácii, a to tak na úrovni eurozóny ako aj Európy všeobecne.[5] Praktiky správneho riadenia (napr. rozpočtové pravidlá) môžu popri podpore rozpočtovej disciplíny a udržateľnosti aj pomôcť nasmerovať verejné výdavky do viac stimulačných oblastí, pričom na ostatné účely sa použije menej rozpočtových prostriedkov.

Rozpočtová politika je kvalitná a podporuje rast vtedy, ak spĺňa nasledujúce kritériá:

- vytvára inštitucionálne prostredie, ktoré podporuje rast a riadne rozpočtové hospodárenie,
- obmedzuje úlohu vlády v poskytovaní tovaru a služieb len na nevyhnutnú mieru,
- vytvára rastové stimuly a podporuje zamestnanosť v súkromnom sektore,
- zabezpečuje efektívne využitie verejných prostriedkov,
- financuje aktivity vlády a v príslušných prípadoch aj aktivity súkromného sektora pomocou efektívneho a stabilného daňového systému,
- podporuje makroekonomickú stabilitu prostredníctvom stabilných a udržateľných verejných financií.

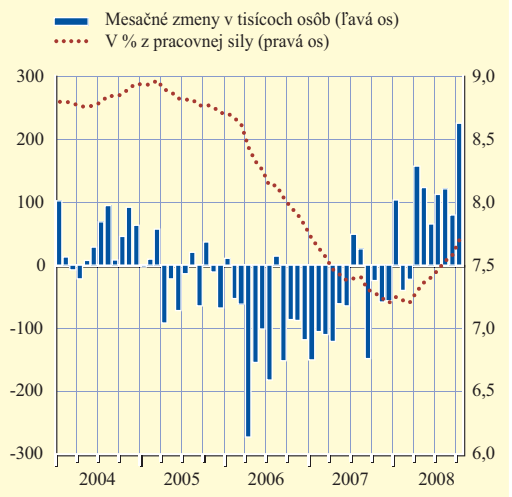
Takéto opatrenia by boli v súlade so zásadou otvoreného trhového hospodárstva s voľnou súťažou a zabránili by situácii, kde vládna podpora domácich podnikov diskriminuje zahraničné podniky.

4 A. Afonso, W. Ebert, L. Schuknecht a M. Thöne, „Quality of Public Finances and Growth”, European Central Bank Working Paper č. 438, 2005, a Európska komisia, „Public finances in EMU – 2008”, European Economy, 4. júla 2008.
5 S. Deroose a C. Kastrop (eds.), „The Quality of Public Finances: Findings of the Economic Policy Committee-Working Group (2004-2007)”, European Commission Occasional Papers 37, 2008.

Kombinácia klesajúceho dopytu po práci a stabilnejšieho rastu potenciálnej ponuky práce naznačuje, že situácia na trhu práce sa začína uvoľňovať. Miera nezamestnanosti v eurozóne, napriek tomu, že z historického hľadiska je pomerne nízka, sa od začiatku roka prudko zvýšila, pričom od prvého štvrťroka do októbra vzrástla zo 7,2 % na 7,7 %. Počet nezamestnaných sa v októbri zvýšil už siedmy mesiac po sebe. Októbrové zvýšenie o 225 000 predstavovalo najvyšší mesačný nárast od roku 1993 (graf 52). Podnikový prieskum Európskej komisie naznačuje aj pokles podielu firiem, ktoré v októbri uvádzali nedostatok pracovných síl ako prekážku zvyšovania produkcie. Vzhľadom na znižovanie dopytu podnikov po práci možno v nasledujúcom roku očakávať ďalšie uvoľnenie na trhu práce.

Graf 52 Nezamestnanosť

(mesačné údaje; očistené o sezónne vplyvy)



Zdroj: Eurostat.

4.3 PERSPEKTÍVA VÝVOJA HOSPODÁRSKEJ AKTIVITY

Od septembra dochádza k zintenzívňovaniu a rozširovaniu turbulencií na finančných trhoch. Vznikajúce napätie sa v čoraz väčšej miere prenáša z finančného sektora do reálnej ekonomiky a viacero už dávnejšie identifikovaných rizík pre hospodársky rast sa už naplnilo a v priebehu roka 2008 viedlo k spomaleniu hospodárskej aktivity v eurozóne. Výsledky prieskumov poukazujú na značný útlm aktivity ku koncu roka. Vzhľadom na nevýrazný rast reálneho príjmu, klesajúcu hodnotu finančného majetku, prísnejšie úverové podmienky a zhoršujúce sa podmienky na trhu práce boli výdavky domácností obmedzené. Podnikové investície klesli v súvislosti s nižšími ziskami, uvoľnením kapacitných tlakov a zhoršenými podmienkami financovania, ktoré zdvihli náklady financovania a obmedzili jeho dostupnosť. Oslabenie sa dotklo aj investícií do nehnuteľností na bývanie, keďže vo viacerých krajinách došlo k ochladeniu realitných trhov. Zahraničný dopyt sa znížil v dôsledku spomalenia rastu v rozvinutých ekonomikách a čoraz väčšieho dosahu napätia na finančných trhoch na rozvíjajúce sa ekonomiky. Pokles produkcie znížil kapacitné tlaky v podnikoch a podľa všetkého sa uvoľnili aj podmienky na trhu práce. Miera nezamestnanosti sa zvýšila a očakávania zamestnanosti sa podľa prieskumov zmiernili.

Perspektíva vývoja hospodárskej aktivity je mimoriadne neistá a do značnej miery závisí od zintenzívnenia a rozšírenia problémov na finančných trhoch. Očakáva sa, že globálny hospodársky útlm a veľmi pomalý domáci dopyt v najbližších štvrťrokoch pretrvajú. Podľa makroekonomických projekcií odborníkov Eurosystému pre eurozónu z decembra 2008 by malo toto obdobie neskôr vystriedať postupné oživenie, ku ktorému by mal prispieť pokles cien komodít, za predpokladu, že dôjde k zlepšeniu vývoja v zahraničí a uvoľneniu napätia na finančných trhoch. Projekcie odborníkov Eurosystému predpovedajú priemerný ročný rast reálneho HDP v rozmedzí od 0,8% do 1,2% v roku 2008, od -1,0% do 0,0% v roku 2009 a od 0,5% do 1,5% v roku 2010. V porovnaní so septembrovými projekciami odborníkov ECB tieto hodnoty znamenajú podstatnú revíziu smerom nadol.

Prevládajú riziká, ktoré by mohli hospodársky rast spomaliť. Súvisia najmä s možnosťou výraznejšieho vplyvu situácie na finančných trhoch na reálnu ekonomiku, ako aj s obavami z protekcionistických tlakov a možného nerovnomerného vývoja v dôsledku globálnych nerovnováh.

5 FIŠKÁLNY VÝVOJ

Súčasné fiškálne vyhliadky signalizujú prudké zhoršenie rozpočtových zostatkov v eurozóne, a existuje riziko, že sa ďalej zvýšia. Podľa ekonomickej prognózy Európskej komisie z jesene 2008, ktorá úplne neodráža nedávne ekonomické spomalenie, sa v roku 2008 a 2009 predpovedá značný rast priemerného pomeru deficitu verejnej správy k HDP. Očakáva sa, že krajiny eurozóny v roku 2008 dosiahnu deficit vo výške referenčnej hodnoty alebo nad referenčnou hodnotou 3 % HDP. Zhoršenie rozpočtových vyhliadok je spôsobené zhoršujúcim sa makroekonomickým prostredím, ako aj zníženiami daní vo viacerých krajinách. Riziká tejto predpovede fiškálnych zostatkov sú jasne v oblasti zhoršenia, a to vzhľadom na neisté makroekonomické vyhliadky, fiškálny dopad finančnej krízy a plány opatrení fiškálnej stimulácie. Je podstatné zachovať dôveru k solídnosti fiškálnych politík, aby sa všetky zúčastnené strany pridŕžali svojho záväzku, a to, že plne uplatnia ustanovenia Paktu stability a rastu.

FIŠKÁLNY VÝVOJ V ROKU 2008

Vyhliadky verejných financií pre eurozónu ukazujú prudké zhoršenie celkových rozpočtových zostatkov. Podľa jesennej ekonomickej prognózy Európskej komisie (EK) zverejnenej 3. novembra 2008 sa predpovedá, že priemerný pomer deficitu verejnej správy eurozóny dosiahne v roku 2008 1,3 % HDP (tab. 9) oproti 0,6 % v roku 2007, čo predstavuje koniec stáleho poklesu počas posledných niekoľko rokov. V porovnaní s aktualizovanými programami stability z konca roka 2007 toto číslo predstavuje zhoršenie vo výške 0,4 percentuálneho bodu voči začiatočným cieľom na úrovni eurozóny, ktoré je spôsobené zníženiami daní, výpadkami príjmov a vyššími primárnymi výdavkami. Projekcie EK predpovedajú pomer deficitu vo výške nad referenčnou hodnotou 3 % HDP pre Francúzsko, Írsko a Maltu v roku 2008, zatiaľ čo v roku 2007 malo deficit vyšší ako 3 % HDP len Grécko. Grécky deficit verejnej správy bol v roku 2007 revidovaný smerom nahor na úroveň 3,5 % z HDP v oznámení Eurostatu z jesene 2008 v porovnaní s 2,8 % z HDP v oznámení z jari 2008. Eurostat stiahol svoju výhradu k oznámeniu z jari 2008 po správnom vykázaní grantov EÚ a zlepšenom pokrytí mimorozpočtových prostriedkov, miestnej samosprávy a fondov sociálneho zabezpečenia.

Tabuľka 9 Fiškálny vývoj v eurozóne

(v % HDP)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Ekonomická prognóza Európskej komisie, jeseň 2008						
a) Celkové príjmy	44,6	44,8	45,3	45,5	45,0	45,0
b) Celkové výdavky	47,5	47,3	46,6	46,1	46,3	46,9
z toho:						
c) Úrokové výdavky	3,1	2,9	2,9	3,0	3,0	2,9
d) Primárne výdavky (b - c)	44,4	44,4	43,8	43,1	43,3	43,9
Rozpočtové saldo (a – b)	-2,9	-2,5	-1,3	-0,6	-1,3	-1,8
Primárne rozpočtové saldo	0,2	0,4	1,6	2,3	1,6	1,1
Rozpočtové saldo očistené o cyklické vplyvy	-2,7	-2,2	-1,5	-1,2	-1,6	-1,4
Hrubý dlh	69,5	70,0	68,3	66,1	66,6	67,2
Informatívna položka: reálny HDP (percentuálna zmena)	2,2	1,7	2,9	2,7	1,2	0,1
Priemery za eurozónu, vychádzajúce z aktualizovaných programov stability 2007– 2008						
Rozpočtové saldo			-1,5	-0,8	-0,9	-0,4
Primárne rozpočtové saldo			1,5	2,2	2,1	2,3
Rozpočtové saldo očistené o cyklické vplyvy			-1,4	-1,0	-0,9	-0,5
Hrubý dlh			68,4	66,4	64,9	63,3
Informatívna položka: reálny HDP (ročná percentuálna zmena)			3,0	2,7	2,3	2,2

Zdroj: Európska komisia, aktualizované programy stability na roky 2007 až 2008 a výpočty ECB.
Poznámka: Údaje nezahŕňajú výnosy z predaja licencií UMTS. V dôsledku zaokrúhľovania súčty nemusia súhlasiť. V údajoch za všetky roky je zahrnutý aj Cyprus, Malta a Slovensko.

Aj bez zohľadnenia účinkov vládnych intervencií veľkého rozsahu zameraných na stabilizáciu finančných inštitúcií predpovedá EK, že pomer hrubého dlhu verejnej správy eurozóny vzrastie zo 66,1 % z HDP na 66,6 % z HDP v roku 2008[1]. Na zabezpečenie konzistentného prístupu v súčasnosti Eurostat reviduje štatistické spracovanie väčšiny záchranných finančných operácií.

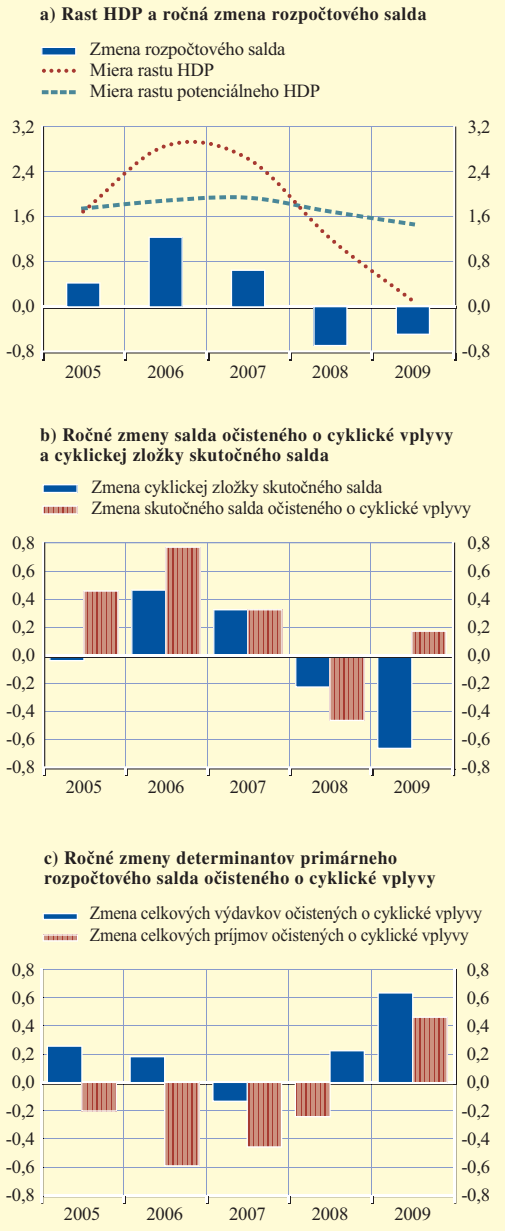
FAKTORY ROZPOČTOVÉHO VÝVOJA V ROKU 2008

Zhoršenie rozpočtového zostatku eurozóny je čiastočne spôsobené poklesom priemernej ročnej reálnej miery rastu HDP (graf 53). Spomalenie hospodárskeho rastu malo najmä negatívny dopad na pomer príjmov k HDP vzhľadom na menší daňový základ a odklon od vysoko zdaňovaného rastu miezd a platov a vysoko zdaňovanej (nominálnej) súkromnej spotreby smerom k menej zdaňovanému zahraničnému dopytu. Časť zníženia príjmov súvisela s cenami aktív, napr. kolkovným, vo viacerých krajinách. Pomer výdavkov sa zvýšil v dôsledku predovšetkým cyklického zvýšenia sociálnych dávok a transferov. Okrem dopadu zhoršenia makroekonomickej situácie sa pomer deficitu zvýšil z dôvodu znížení daní vo viacerých krajinách eurozóny. Vyšší cyklicky upravený rozpočtový deficit teda odráža toto diskrečné uvoľnenie, ako aj dopad strácania sa neočakávaných príjmov.

Zhoršenie agregovaného rozpočtového zostatku v eurozóne zakrýva výrazné rozdiely medzi krajinami. V porovnaní s jarnou prognózou EK z jari 2008 sa rozpočtové vyhliadky prudko zhoršili v Írsku, Španielsku a Malte, pričom pomer deficitu bol revidovaný nadol o 4,1 percentuálneho bodu pre Írsko, 1,0 percentuálneho bodu pre Španielsko a 2,2 percentuálneho bodu pre Maltu. Európska komisia naopak revidovala smerom nahor svoju projekciu zostatku verejnej správy v Nemecku, Luxembursku, Slovinsku a Fínsku.

Graf 53 Determinanty rozpočtového vývoja v eurozóne

(v percentuálnych bodoch HDP; percentuálna zmena)



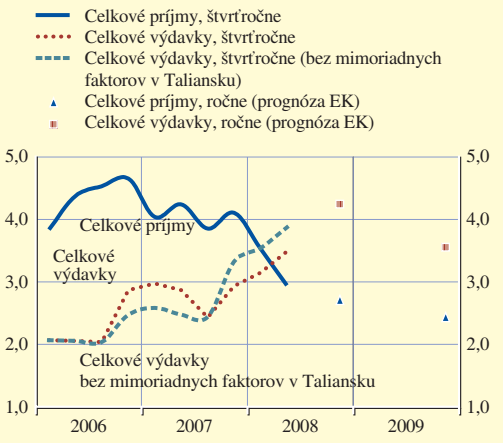
Zdroj: Európska komisia (ekonomická prognóza z jesene 2008) a výpočty ECB.
Poznámka: V agregáte eurozóny je zahrnutý aj Cyprus, Malta a Slovensko.

1 Fiškálne náklady vládnych intervencií na podporu finančného sektora sa hodnotia mimoriadne ťažko. Na začiatku novembra 2008 sa potenciálny priamy efekt oznámených vládnych záchranných akcií na dlh verejnej správy eurozóny odhadoval na 288,6 miliárd eur (okolo 3 % HDP eurozóny); dopad na deficit verejných financií vykonaných opatrení odhadoval na 2,5 miliárd eur (okolo 0,03 % HDP eurozóny) a dopad na vládne podmienené záväzky sa odhadoval na 2 bilióny eur (alebo 21 % HDP eurozóny).

Štvrťročné údaje dostupné do druhého štvrťroka 2008 ukazujú, že rast celkových príjmov klesol z predtým vysokých úrovní, zatiaľ čo rast výdavkov sa zvýšil najmä po úprave o následky špeciálnych faktorov v Taliansku (graf 54). Predpovede ukazujú, že ročná miera rastu príjmov bude stabilne ďalej klesať a ostane výrazne pod mierou rastu výdavkov za celé obdobie prognóz.

Graf 54 Štvrťročná štatistika vládnych financií a prognózy, eurozóna

(medziročná percentuálna miera rastu kĺzavých súčtov za štyri štvrťroky)



Zdroje: Výpočty ECB na základe údajov Eurostatu a národných údajov, Európska komisia.
Poznámka: V grafe je zobrazený vývoj celkových príjmov a celkových výdavkov v období od 1. štvrťroka 2006 do 2. štvrťroka 2008, vyjadrených kĺzavými súčtami za štyri štvrťroky, plus ročné prognózy na roky 2008 a 2009. Špeciálne faktory v Taliansku vyňaté z celkových výdavkov v druhej polovici roka 2006 (týkajúce sa prevzatia dlhu železníc) dosiahli 0,3 % ročného HDP eurozóny.

VYHLIADKY VEREJNÝCH FINANCIÍ NA ROK 2009

Na základe údajov dostupných do jesene prognóza EK očakáva na rok 2009, že sa priemerný deficit eurozóny ďalej zhorší, pričom narastie na 1,8 % HDP. Predpovedané zhoršenie je spôsobené najmä menej priaznivými makroekonomickými podmienkami, kým cyklicky upravený skutočný rozpočtový schodok sa mierne zmenšuje. Pre všetky krajiny eurozóny okrem Grécka, Malty a Slovenska sa predpovedá zhoršenie rozpočtovej pozície. Pre Írsko a Francúzsko sa predpovedá, že deficit verejnej správy zostane nad referenčnou hodnotou 3 % HDP. Riziká sú jednoznačne také, že môže dôjsť k zhoršeniu vyhliadok fiškálnych zostatkov, a to vzhľadom na neisté makroekonomické vyhliadky, fiškálny dopad finančnej krízy a plány opatrení na fiškálnu stimuláciu v Európe. Podľa nedávno zverejnených makroekonomických ukazovateľov a posledných predpovedí ESCB (časť 6) sa niektoré z týchto rizík stali skutočnosťou, čo naznačuje, že sú vyhliadky pre verejné financie v roku 2009 výrazne horšie než predpovedala prognóza EK z jesene 2008.

Prudké makroekonomické zhoršenie spôsobilo volania po sústredených fiškálnych opatreniach európskych vlád na stimuláciu agregovaného dopytu. Dňa 26. novembra Európska komisia navrhla fiškálny balík vo výške 200 miliárd EUR (1,5 % HDP EÚ), z toho 170 miliárd eur (alebo 1,2 % HDP) pre národné opatrenia a 30 miliárd eur bude pochádzať z rozpočtov EÚ a EIB. Balík navrhuje zmes príjmových a výdavkových opatrení, ktoré členské štáty môžu prijať v súlade s potrebami svojej domácej ekonomiky a východzou pozíciou svojich verejných financií. Navrhované opatrenia zahŕňajú: (i) dočasný nárast verejných výdavkov (napr. transfery domácnostiam, dávky v nezamestnanosti a verejné investície); (ii) záruky a úverové dotácie pre spoločnosti majúce ťažkosti so získaním úverov; (iii) dobre štruktúrované finančné stimuly pre firmy činné v špecifických sektoroch (napr. na podporu energetickej efektívnosti a prispôsobenie klimatickým zmenám); (iv) nižšie dane na pracovný príjem a nižšie sociálne príspevky platené zamestnávateľmi; (v) dočasné zníženie úrovne štandardnej sadzby DPH. Do konca decembra 2008 sa od členských štátov, ktoré prijmú anticyklické rozpočtové opatrenia požaduje, aby predložili aktualizovaný Program stability a konvergencie. Pokiaľ ide o príspevok EÚ, plánuje sa, že bude financovaný z rozpočtu EÚ na roky 2001 – 2013.

ÚVAHY V OBLASTI FIŠKÁLNEJ POLITIKY

V súčasnom prostredí, charakterizovanom vysokou mierou neistoty o makroekonomických následkoch finančnej krízy, by mali byť fiškálne politiky usmerňované viacerými základnými princípmi a úvahami. Po prvé a predovšetkým sa musí zachovať dôvera v solídnosť verejných financií, najmä v čase, keď je v bankovom sektore nízka dôvera. Predpokladom pre toto zachovanie dôvery je udržať verejnú dôveru k trvalej udržateľnosti fiškálnych politík, ako aj integritu fiškálneho rámca EÚ založeného na pravidlách. Podstatné je, aby všetky zúčastnené strany dodržiavali svoj záväzok, že úplne uplatnia ustanovenia Paktu stability a rastu, ktorý poskytuje potrebnú flexibilitu.

Po druhé sa musí zohľadniť sila automatických fiškálnych stabilizátorov v eurozóne. V eurozóne sú totiž veľké, a preto by mali predstavovať prvú líniu fiškálnej podpory pre slabnúcu ekonomiku. Okrem toho vlády už venovali značné sumy na podporu systému bánk, čím sa zamerali na koreň súčasných problémov. Hoci väčšina záväzkov nevstupuje do výpočtu deficitu či dlhu, budú mať priamy vplyv na výpočet deficitu aj dlhu, ak budú realizované. Po tretie, v prípadoch, kde existuje manévrovací priestor, ďalšie rozpočtové opatrenia by mohli byť najefektívnejšie, ak sa vykonajú včas, sú cielené a dočasné. Opatrenia na podporu obnovy a rastu zlepšili kvalitu verejných financií a podporili štrukturálne reformy (box 8). Krajiny musia zotrvať pri vhodných reformách, aby úplne využili benefity, ktoré im ponúka rastúci medzinárodný obchod a trhová integrácia, v súlade s princípom ekonomiky otvoreného trhu s voľnou konkurenciou.

6 MAKROEKONOMICKÉ PROJEKCIE ODBORNÍKOV EUROSYSTÉMU PRE EUROZÓNU

Odborníci Eurosystému vypracovali projekcie makroekonomického vývoja v eurozóne na základe informácií dostupných k 20. novembru 2008.[1] Podľa týchto projekcií by priemerný ročný rast reálneho HDP mal dosiahnuť 0,8 % až 1,2 % v roku 2008, -1,0 % až 0,0 % v roku 2009 a 0,5 % až 1,5 % v roku 2010. Priemerné tempo rastu celkového indexu HICP by malo dosiahnuť 3,2 % až 3,4 % v roku 2008, 1,1 % až 1,7 % v roku 2009 a 1,5 % až 2,1 % v roku 2010.

Box 9

TECHNICKÉ PREDPOKLADY PRE ÚROKOVÉ MIERY, VÝMENNÉ KURZY, CENY KOMODÍT A ROZPOČTOVÚ POLITIKU

Technické predpoklady v oblasti úrokových mier a cien energetických i neenergetických komodít vychádzajú z očakávaní trhu ku dňu uzávierky 14. novembra 2008.[1] Predpoklad týkajúci sa krátkodobých úrokových mier je výhradne technickej povahy. Tieto úrokové miery sú merané prostredníctvom trojmesačnej sadzby EURIBOR, pričom trhové očakávania sú odvodené z úrokových termínovaných obchodov. Na základe tejto metodiky by mal celkový priemer krátkodobých úrokových mier v roku 2008 dosiahnuť 4,7 %, v roku 2009 by mal klesnúť na 2,8 %, a v roku 2010 opäť vzrásť na 3,2 %. Nominálne výnosy desaťročných štátnych dlhopisov by sa podľa trhových očakávaní mali mierne zvýšiť, z priemerných 4,4 % v roku 2008 na 4,5 % v roku 2009 a 4,7 % v roku 2010.[2] Základný scenár vývoja zároveň vychádza z predpokladu, že rozpätie medzi úrokovými mierami bankových úverov a úrokovými mierami peňažného trhu sa v sledovanom období zvýši v dôsledku zvýšenej citlivosti voči rizikám na finančných trhoch. V prípade komodít sa na základe vývoja na trhoch s termínovanými nástrojmi počas dvojtýždňového obdobia, ktoré sa skončilo dňom uzávierky, predpokladá, že priemerná cena ropy dosiahne 99,9 USD za barel v roku 2008, 67,3 USD za barel v roku 2009 a 76,6 USD za barel v roku 2010. Svetové ceny potravín by mali v roku 2008 výrazne vzrásť (o 28,9 %), v roku 2009 klesnúť o 9,7 % a v roku 2010 sa opäť zvýšiť (o 4,9 %). Ceny ostatných komodít (t. j. okrem energií a potravín) v amerických dolároch by mali v roku 2008 vzrásť o 3,5 %, v roku 2009 výrazne klesnúť (o 22,9 %), a v roku 2010 opäť stúpnuť (o 5,4 %).

Platí tiež 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 na úrovni 1,27 a efektívny kurz eura v roku 2008 v priemere o 4,1 % vyšší ako priemer za rok 2007, a v roku 2009 o 5,5 % nižší ako priemer za rok 2008.

Predpoklady v oblasti rozpočtovej politiky vychádzajú z rozpočtových plánov jednotlivých členských štátov eurozóny dostupných k 20. novembru 2008. Do úvahy sa berú všetky opatrenia rozpočtovej politiky, ktoré už schválil parlament, resp. tie podrobne vypracované opatrenia vlády, ktoré budú pravdepodobne schválené.

1 Ceny ropy a potravín vychádzajú z termínovaných cien do konca roka 2010. V prípade ostatných komodít sa predpokladá, že ich ceny budú do konca roka 2009 sledovať ceny termínovaných obchodov a neskôr sa budú vyvíjať v závislosti od svetovej hospodárskej aktivity.
2 Box 4 v časti 2 Mesačného bulletinu z decembra 2008.

1 Makroekonomické projekcie odborníkov Eurosystému sú spoločným dielom odborníkov z ECB a odborníkov z národných centrálnych bánk eurozóny. Vydávajú sa dvakrát ročne a Rada guvernérov ich využíva ako podklad pri hodnotení hospodárskeho vývoja a rizík pre cenovú stabilitu. Ďalšie informácie o postupoch a technikách použitých pri tvorbe projekcií sú dostupné v publikácii ECB „A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises“ z júna 2001, ktorá je k dispozícii na internetovej stránke ECB. Na vyjadrenie neistoty spojenej s projekciami sa výsledné hodnoty každej premennej uvádzajú formou intervalu. Intervaly všetkých premenných v každom sledovanom období vychádzajú zo 75-percentného intervalu spoľahlivosti vypočítaného pomocou modelu. Tento postup je bližšie opísaný v dokumente „New procedure for constructing ECB staff projection ranges“ zo septembra 2008, ktorý je k dispozícii aj na internetovej stránke ECB. Vzhľadom na výnimočnú hospodársku a finančnú situáciu je neistota spojená s projekciami v súčasnosti vyššia než zvyčajne.

MEDZINÁRODNÉ PROSTREDIE

Vyhliadky svetového hospodárstva sú výrazne naštrbené poklesom hospodárskej aktivity, ktorý sa v súčasnosti šíri do všetkých rozvinutých ekonomík. Zvýšené finančné tlaky, pokračujúca korekcia na trhu s nehnuteľnosťami na bývanie a rastúci dosah situácie v Spojených štátoch amerických na ostatné ekonomiky spôsobujú výrazné zhoršenie perspektívy rastu svetového hospodárstva. V krátkodobom horizonte sa očakáva, že hlavným dôvodom cyklického poklesu svetového hospodárstva budú zhoršené rastové vyhliadky v Spojených štátoch amerických a ďalších rozvinutých ekonomikách. Spomalenie rastu sa však očakáva aj v rozvíjajúcich sa ekonomikách, ktoré sa musia vyrovnávať s nižším zahraničným dopytom a nepriaznivými účinkami finančnej krízy.

Tempo hospodárskeho rastu mimo eurozóny by malo byť podľa projekcií nízke až do začiatku roka 2009 a neskôr by sa malo zvyšovať len veľmi postupne, a to vďaka makroekonomickej politike zameranej na stimuláciu ekonomického rastu, očakávanému postupnému uvoľňovaniu napätia na finančných trhoch a poklesu cien komodít. Vzhľadom na veľmi nízku dynamiku rastu svetového obchodu sa predpokladá, že dopyt v eurozóne bude do polovice roka 2009 tlmený a aj neskôr bude rásť len veľmi pomaly. Hlavným zdrojom zahraničného dopytu pre eurozónu by mali byť rozvíjajúce sa ekonomiky a krajiny vyvážajúce ropu, zatiaľ čo príspevok rozvinutých ekonomík by mal zostať menej výrazný.

Priemerný ročný rast svetového reálneho HDP (bez eurozóny) by mal podľa projekcií dosiahnuť 3,9 % v roku 2008, 2,4 % v roku 2009 a 3,6 % v roku 2010, zatiaľ čo rast na vývozných trhoch eurozóny by mal dosiahnuť 4,7 % v roku 2008, 2,5 % v roku 2009 a 5,0 % v roku 2010.

PROJEKCIE RASTU REÁLNEHO HDP

Eurozóna čelí dlhšiemu obdobiu globálneho hospodárskeho oslabenia a zhoršených podmienok financovania, ktoré by mali viesť k negatívnym tempám rastu štvrťročného HDP až do polovice roka 2009. Následné, veľmi mierne oživenie by malo odrážať postupné zlepšovanie vonkajšieho prostredia, a to predovšetkým predpokladané výrazné oslabenie tlakov na rast cien komodít spolu s predpokladanými nižšími krátkodobými úrokovými mierami, a postupným odznievaním nepriaznivých finančných vplyvov v eurozóne. Vzhľadom na to sa očakáva, že priemerný ročný rast reálneho HDP sa v roku 2008 bude pohybovať od 0,8 % do 1,2 %, v roku 2009 od -1,0 % do 0,0 % a v roku 2010 od 0,5 % do 1,5 %. Tento scenár slabého rastu v eurozóne vychádza tak z nevýraznej hospodárskej aktivity vo svete, ako aj z veľmi tlmeného domáceho dopytu.

Tabuľka 10 Makroekonomické projekcie pre eurozónu

(priemerné ročné zmeny v percentách)[1),2)]

	2007	2008	2009	2010
HICP	2,1	3,2 – 3,4	1,1 – 1,7	1,5 – 2,1
Reálny HDP	2,6	0,8 – 1,2	-1,0 – 0,0	0,5 – 1,5
Súkromná spotreba	1,6	0,1 – 0,5	-0,3 – 0,7	0,6 – 1,8
Vládna spotreba	2,3	1,9 – 2,3	1,3 – 1,9	1,3 – 1,9
Tvorba hrubého fixného kapitálu	4,2	0,2 – 1,2	-6,0 – -3,0	-2,4 – 1,0
Vývoz (tovary a služby)	5,9	2,4 – 3,4	-1,4 – 1,0	2,3 – 4,9
Dovoz (tovary a služby)	5,4	2,0 – 3,0	-1,9 – 1,1	1,4 – 5,2

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 na rok 2009 sú založené na rozšírenej eurozóne, ktorá zahŕňa Slovensko už aj v roku 2008.

Účinky hospodárskeho útlmu vo svete by sa mali v krátkodobom horizonte prejaviť predovšetkým na vývoze z eurozóny, pričom jeho vývoj by mali nepriaznivo ovplyvniť aj oneskorené účinky predchádzajúcich strát cenovej konkurencieschopnosti eurozóny. Oživenie vývozu, ktoré sa očakáva v priebehu roka 2009, sa dá vysvetliť tak rýchlejším rastom zahraničného dopytu, ako aj zlepšenou cenovou konkurencieschopnosťou v dôsledku nedávneho oslabenia eura.

V rámci domácich zložiek HDP by zhoršenými podmienkami financovania a slabou hospodárskou aktivitou vo svete mali byť počas celého sledovaného obdobia najviac ovplyvnené celkové investície. Navyše sa očakáva, že klesajúce ziskové marže spôsobia pokles súkromných investícií (bez investícií do nehnuteľností na bývanie), zatiaľ čo investície do nehnuteľností na bývanie by mali odrážať pokračujúce korekcie na tomto trhu v niektorých krajinách eurozóny. Naopak rast vládnych investícií by po poklese počas väčšiny roka 2008 sa mal v roku 2009 oživiť a tým podporiť celkové investície. Priemerná ročná miera rastu celkového objemu fixných investícií sa podľa projekcií má pohybovať v rozpätí od 0,2 % do 1,2 % v roku 2008, od -6,0 % do -3,0 % v roku 2009 a od -2,4 % do 1,0 % v roku 2010.

Rovnako sa očakáva, že najbližšie obdobie bude charakteristické nízkym rastom súkromnej spotreby. Predpokladaný scenár vývoja je predovšetkým odrazom vývoja reálneho disponibilného príjmu, ktorý by mal byť zase nepriaznivo ovplyvnený poklesom zamestnanosti. Očakávaný mierny rast spotreby tiež odráža ďalší nárast preventívnych úspor v dôsledku vysokej ekonomickej neistoty počas obdobia 2008 – 2009, rastúcej nezamestnanosti, ako aj poklesu cien akcií a cien nehnuteľností na bývanie. Vládna spotreba by mala v sledovanom období rásť rovnomernejším tempom.

V súlade s profilom domáceho dopytu a vývozu by sa mal rast dovozu do eurozóny v rokoch 2008 a 2009 spomaliť. Vzhľadom na to, že rast dovozu by mal byť pomalší ako rast vývozu, čisté saldo zahraničného obchodu by malo k rastu HDP prispievať kladne počas celého sledovaného obdobia.

Na základe očakávaného oslabenia hospodárskej aktivity by mala v celom sledovanom období klesať zamestnanosť. V roku 2009 by dopyt po pracovných silách mal byť tlmený rastom reálnych miezd, ktoré odrážajú zmluvy uzavreté v minulosti. Navyše, perspektíva vývoja investícií do nehnuteľností na bývanie naznačuje, že sektor stavebníctva bude k rastu zamestnanosti prispievať záporne. V období rokov 2009 – 2010 by počet ekonomicky aktívnych obyvateľov mal rásť oveľa nižším tempom ako tomu bolo od roku 2002, a to najmä v dôsledku demotivácie spôsobenej cyklickým útlmom, ako aj v dôsledku predpokladaného spomalenia rastu populácie v produktívnom veku. Pri zohľadnení projekcií zamestnanosti a predpokladaného vývoja počtu ekonomicky aktívneho obyvateľstva by mala miera nezamestnanosti v sledovanom období výrazne vzrásť.

PROJEKCIE CIEN A NÁKLADOV

Medziročná miera inflácie HICP dosiahla vrchol na úrovni 4,0 % v júli 2008. Vzhľadom na pokles cien komodít a zhoršovanie perspektívy hospodárskeho vývoja sa očakáva, že priemerná ročná miera inflácie HICP sa prudko zníži z 3,2 % až 3,4 % v roku 2008 na 1,1 % až 1,7 % v roku 2009, než v roku 2010 opäť vzrastie na 1,5 % až 2,1 %. Projektovaný pokles a následný nárast inflácie je hlavne dôsledkom predchádzajúceho rastu cien komodít (box 6 v časti 3 Mesačného bulletinu z decembra 2008). Tempo rastu indexu HICP očisteného o ceny energií by malo počas sledovaného obdobia klesať rovnomernejšie.

Pokiaľ ide o podrobnejší pohľad, vonkajšie cenové tlaky by mali až do konca roka 2009 klesať, vzhľadom na minulý i očakávaný vývoj cien komodít. Neskôr by mali prevážiť protichodné účin-

Tabuľka 11 Porovnanie s projekciami zo septembra 2008

(priemerné ročné zmeny v percentách)

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

ky nedávnej depreciácie eura na dovozné ceny, ktoré v roku 2010 povedú k mierne rýchlejšiemu rastu dovozných cien.

Pokiaľ ide o domáce cenové tlaky, odhaduje sa, že v roku 2008 došlo k podstatnému zvýšeniu rastu odmeny na zamestnanca. Toto zvýšenie je predovšetkým odrazom výrazne vyšších miezd dohodnutých podľa kolektívnych zmlúv v súkromnom i verejnom sektore. V rokoch 2009 – 2010 by mala odmena na zamestnanca vzhľadom na slabý trh práce a zvýšenú medzinárodnú konkurenciu rásť pomalším tempom. V dôsledku rýchlejšieho rastu miezd a v menšej miere aj cyklického poklesu produktivity by sa mal rast jednotkových nákladov práce v roku 2008 výrazne zvýšiť, a neskôr v rokoch 2009 a 2010 v súvislosti so spomalením rastu miezd a opätovným nárastom produktivity znížiť. Po rokoch výrazného rastu ziskových marží sa počas rokov 2008 a 2009 očakáva ich pokles, ktorý bude absorbovať časť inflačných tlakov vyplývajúcich z vyšších jednotkových nákladov práce a rastu dovozných cien, keďže konkurencia vzrastie a hospodárska aktivita sa spomalí. S oživením ekonomiky a postupným zvýšením rastu HDP by sa ziskové marže mali opäť zvýšiť v roku 2010.

POROVNANIE S PROJEKCIAMI ZO SEPTEMBRA 2008

Pokiaľ ide o rast reálneho HDP, sú intervaly projekcií na rok 2008 i 2009 v porovnaní s projekciami zverejnenými v Mesačnom bulletine zo septembra 2008 podstatne upravené smerom nadol. K výraznej revízii došlo najmä pre rok 2009. Tieto zmeny odrážajú tak horšiu krátkodobú perspektívu hospodárskeho vývoja, ako aj ďalšie domáce a vonkajšie dôsledky pokračujúcich turbulencií na finančných trhoch počas sledovaného obdobia.

Intervaly projekcií inflácie HICP sú v porovnaní so septembrovými projekciami nižšie pre roky 2008 a 2009, pričom v roku 2009 je zníženie výrazné. Dôvodom týchto úprav bola predovšetkým výrazná revízia očakávaných cien energií a potravín smerom nadol, ale aj vplyv nižšej hospodárskej aktivity na tvorbu cien a miezd.

Box 10

PROGNÓZY INÝCH INŠTITÚCIÍ

Pre eurozónu je k dispozícii množstvo prognóz od medzinárodných organizácií a inštitúcií zo súkromného sektora. Tieto prognózy sa však nedajú navzájom priamo porovnať, a nemožno ich porovnávať ani s makroekonomickými projekciami Eurosystému, pretože sa uzatvárajú k rôznym termínom. Okrem toho na odvodenie predpokladov v oblasti vývoja rozpočtových, finančných a vonkajších premenných, vrátane cien ropy a ďalších komodít, používajú rôzne

(čiastočne nešpecifikované) metódy. Jednotlivé prognózy sa navyše líšia aj v spôsobe očisťovania o rozdiely v počte pracovných dní (pozri tabuľku dole).

Podľa prognóz, ktoré sú v súčasnosti k dispozícii od iných inštitúcií, by mal ročný rast reálneho HDP eurozóny dosiahnuť 1,0 % až 1,2 % v roku 2008, -0,6 % až 0,3 % v roku 2009 a 0,9 % až 1,6 % v roku 2010. Väčšina dostupných prognóz rastu sa teda celkovo zhoduje s intervalmi uvedenými v projekciách odborníkov Eurosystému.

Pokiaľ ide o infláciu, dostupné prognózy predpokladajú, že priemerná ročná miera inflácie HICP dosiahne 3,4 % až 3,5 % v roku 2008, 1,4 % až 2,2 % v roku 2009 a 1,3 % až 2,1 % v roku 2010. Viacero prognóz pre rok 2009 sa nachádza mimo intervalu projekcií odborníkov Eurosystému, s najväčšou pravdepodobnosťou preto, že boli zostavené v období, kedy ceny ropy boli vyššie a vychádzali teda z predpokladu vyšších cien komodít.

Porovnanie prognóz rastu reálneho HDP eurozóny a inflácie HICP

(priemerné ročné zmeny v percentách)

	Dátum uverejnenia	Rast HDP			Inflácia HICP		
		2008	2009		2008	2009	
MMF	november 2008	1,2	-0,5	n,a,	3,5	1,9	n,a,
Európska komisia	október 2008	1,2	0,1	0,9	3,5	2,2	2,1
Survey of Professional Forecasters	október 2008	1,2	0,3	1,4	3,4	2,2	2,0
Consensus Economics Forecasts	november 2008	1,0	-0,2	1,6	3,4	1,8	2,0
OECD	november 2008	1,0	-0,6	1,2	3,4	1,4	1,3
Projekcie odborníkov Eurosystému	december 2008	0,8 – 1,2	-1,0 – 0,0	0,5 – 1,5	3,2 – 3,4	1,1 – 1,7	1,5 – 2,1

Zdroj: European Commission Economic Forecasts, jeseň 2008; IMF World Economic Outlook update, november 2008, pre HDP a World Economic Outlook, október 2008, pre HICP; OECD Economic Outlook No 84, november 2008, predbežné vydanie; Consensus Economics Forecasts; a ECB's Survey of Professional Forecasters.
Poznámka: V makroekonomických projekciách odborníkov Eurosystému a prognózach OECD sú ročné miery rastu očistené o rozdiely v počte pracovných dní, zatiaľ čo Európska komisia aj MMF vykazujú ročné tempá rastu, ktoré o rozdiely v počte pracovných dní v roku očistené nie sú. Ostatné prognózy nešpecifikujú, či uvádzané údaje sú očistené o rozdiely v počte pracovných dní alebo nie.

7 VÝVOJ VÝMENNÉHO KURZU A PLATOBNEJ BILANCIE

7.1 VÝMENNÉ KURZY

Podmienky na devízových trhoch sa za posledné tri mesiace vzhľadom na značnú volatilitu dosť výrazne zmenili, najmä vzhľadom na značnú volatilitu. Po posilnení efektívneho výmenného kurzu eura v prvej polovici roka sa od augusta euro výrazne oslabilo a 3. decembra bolo o 14,3 % pod úrovňou, ktorú dosahovalo na začiatku roka 2008.

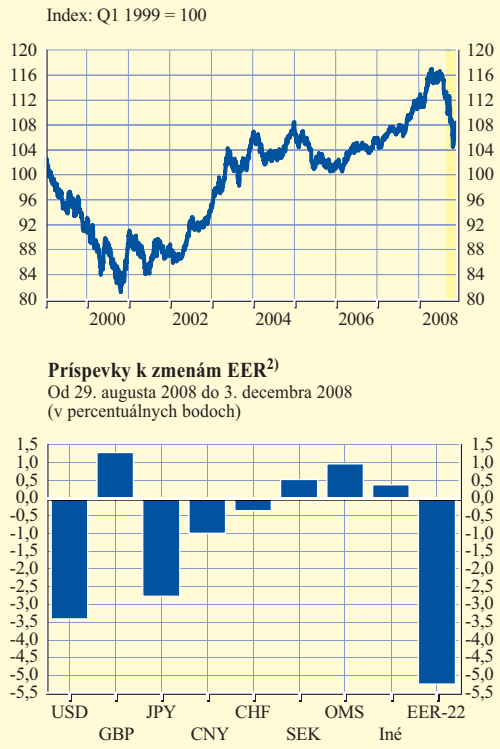
EFEKTÍVNY VÝMENNÝ KURZ EURA

Podmienky na devízových trhoch sa pomerne výrazne zmenili za posledné tri mesiace, a to vzhľadom na značnú volatilitu súvisiacu s aktuálnymi globálnymi finančnými turbulenciami. Po posilnení efektívneho výmenného kurzu eura v prvej polovici roka začalo euro v auguste oslabovať. Tlak na oslabovanie sa zosilnil v októbri, do veľkej miery ako odraz prehodnotenia ekonomickej situácie v eurozóne vo vzťahu k iným ekonomickým oblastiam. Znehodnotenie eura súviselo aj s rastom očakávanej volatility výmenného kurzu na historicky rekordné úrovne v prostredí zvýšenej globálnej averzie voči riziku. V novembri euro zaznamenalo mierne zhodnotenie voči väčšine hlavných mien a najmä voči britskej libre, švajčiarskemu franku a menám niektorých nových členských štátov EÚ; toto zhodnotenie čiastočne kompenzovalo znehodnotenie voči japonskému jenu.

Dňa 3. decembra 2008 bol nominálny efektívny výmenný kurz eura – meraný voči menám 22 dôležitých obchodných partnerov eurozóny – 5,3 % pod úrovňou z konca augusta a 0,4 %

Graf 55 Efektívny výmenný kurz eura a jeho zloženie[1)]

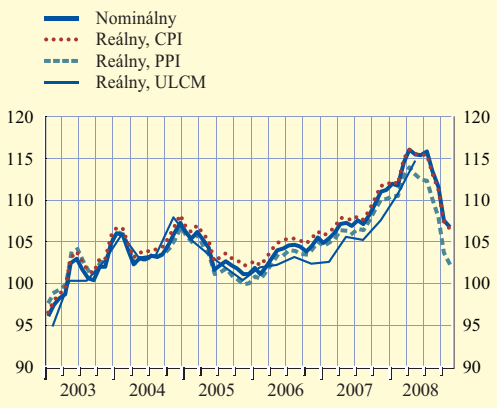
(denné údaje)



Zdroj: ECB.
1) Pohyb indexu nahor znamená zhodnotenie eura voči menám najdôležitejších obchodných partnerov eurozóny a všetkých ďalších členských štátov EÚ.
2) Príspevky k zmenám EER-22 sú vykázané len vo vzťahu k menám hlavných šiestich obchodných partnerov eurozóny. Kategória „ostatné členské štáty (OČŠ)“ sa týka súhrnného príspevku mien členských štátov mimo eurozóny (bez GBP a SEK). Kategória „iné“ sa týka súhrnného príspevku zostávajúcich šiestich obchodných partnerov eurozóny v indexe EER-22. Zmeny sú vypočítané s pomocou príslušných obchodných váh v indexe EER-22.

Graf 56 Nominálny a reálny efektívny výmenný kurz eura[1)]

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



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

pod priemernou úrovňou v roku 2007. Toto oslabenie vyplývalo zo značného znehodnotenia v nominálnom bilaterálnom vyjadrení voči americkému doláru, japonskému jenu, čínskemu jüanu a švajčiarskemu franku. Tieto pohyby boli čiastočne kompenzované zhodnotením eura voči britskej libre, kórejskému wonu, švédskej korune a menám niektorých nových členských štátov EÚ (graf 55).

Pokiaľ ide o ukazovatele medzinárodnej konkurencieschopnosti cien a nákladov eurozóny reálny efektívny výmenný kurz eura bol v novembri 2008 v priemere 3 % pod svojou priemernou úrovňou z roku 2007 na základe vývoja spotrebiteľských a výrobných cien (graf 56).

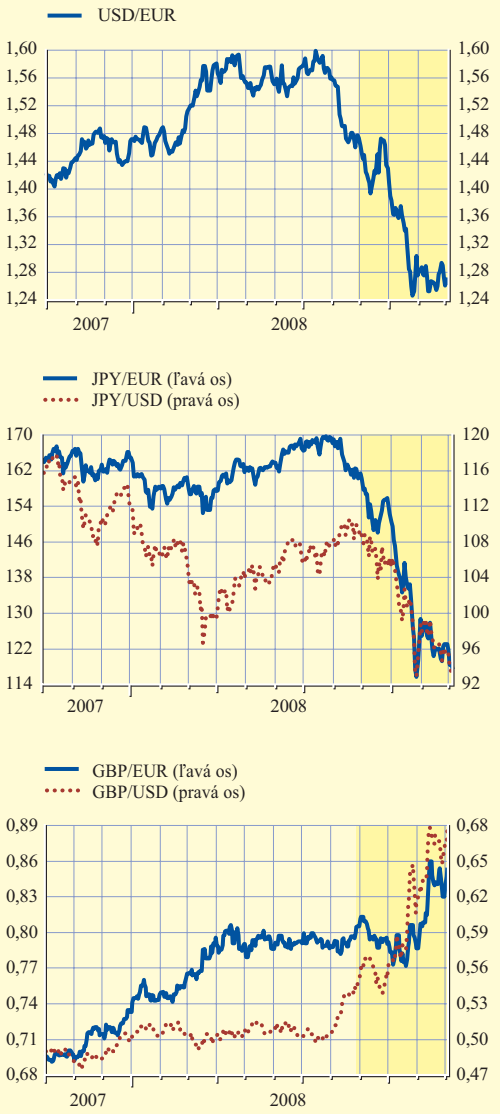
AMERICKÝ DOLÁR/EURO

Po zhodnotení na začiatku roka a dosiahnutí historicky najvyšších úrovní voči americkému doláru v apríli a júli 2008 sa euro na začiatku augusta začalo pomerne prudko oslabovať. Zatiaľ čo zhodnotenie výrazne súviselo s trhovými očakávaniami, že vzrastú rozdiely úrokových sadzieb v prospech aktív eurozóny, následné zvrátenie hodnoty výmenného kurzu amerického dolára/eura bolo do veľkej miery výsledkom prehodnotenia relatívnych ekonomických vyhliadok v Spojených štátoch a eurozóne.

Konkrétnejšie sa euro, s výnimkou dočasnej epizódy zhodnocovania eura v druhej polovici septembra, za posledné tri mesiace prudko oslabilo a v októbri dosiahlo najnižšiu úroveň za viac ako dva roky. Zároveň očakávaná volatilita dosiahla historicky vrcholné úrovne. Pozoruhodné oslabenie eura v októbri by sčasti mohlo byť spôsobené vyššou držbou amerického dolára vo finančných centrách mimo Spojených štátov (a repatriáciou peňažných prostriedkov do Spojených štátov pri pokračujúcom znižovaní dlhového investovania). Technické faktory na devízových trhoch možno takisto pomohli podporiť americký dolár. V novembri sa oslabovanie eura skončilo a euro sa do veľkej miery stabilizovalo, pričom odrážalo zhoršenie trhových očakávaní pokiaľ ide o ekonomický rast tak v Spojených štátoch, ako aj v eurozóne. Dňa 3. decembra 2008 sa euro obchodovalo na úrovni 1,26 USD, 14,3 % pod úrovňou na konci augusta a 7,9 % pod priemernou úrovňou v roku 2007 (graf 57).

Graf 57 Kurzový vývoj

(denné údaje)



Zdroj: ECB.
Poznámka: Zvýraznená plocha grafu zodpovedá obdobiu od 29. augusta 2008 do 3. decembra 2008.

JAPONSKÝ JEN/EURO

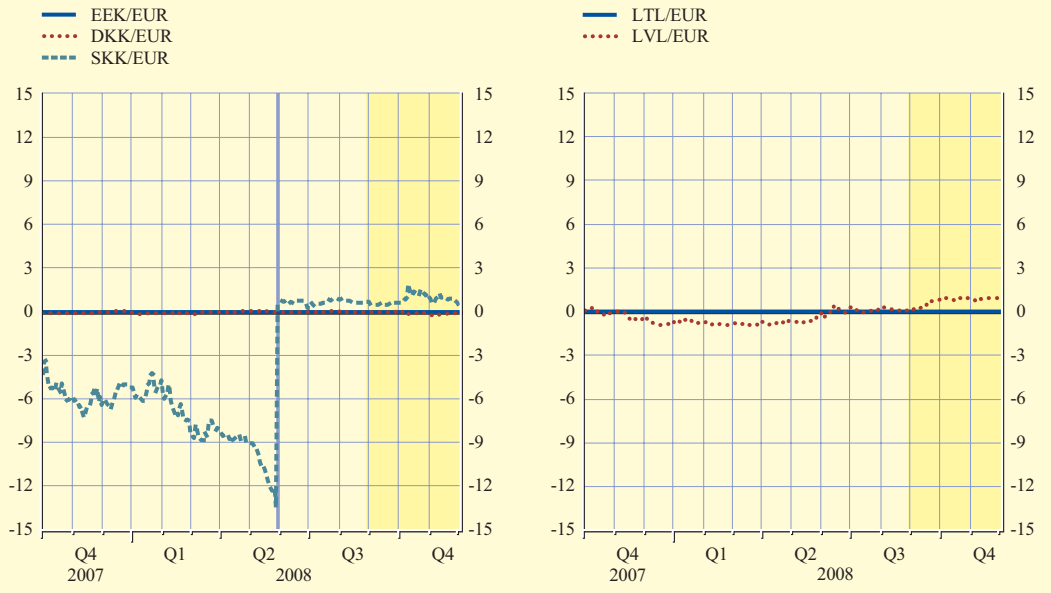
Euro sa po postupnom posilňovaní v prvej polovici roka za posledné tri mesiace takisto prudko oslabilo voči japonskému jenu. Výmenný kurz JPY/EUR sa v roku 2008 celkovo pohyboval v nezvyčajne širokom rozpätí zhruba medzi 116 JPY a 170 JPY. Prudké oslabenie eura za posledné tri mesiace súvisí najmä s rastom implikovanej volatility výmenného kurzu – tak ako ju zachytávajú ukazovatele založené na cenách opcií – na historicky rekordné úrovne. To podporilo japonský jen, pretože to znížilo atraktívnosť jeho používania ako prostriedku financovania pozícií v transakciách typu carry trade, čiže obchodov spočívajúcich v požičiavaní v mene s nízkym výnosom (napríklad jen) a investovaní v mene s vysokým výnosom. Okrem toho sa zdá, že prehodnotenie relatívnych vyhliadok ekonomického rastu v rôznych ekonomických oblastiach ovplyvnilo aj výmenný kurz japonského jenu a eura. Celkovo sa euro oproti japonskej mene znehodnotilo silnejšie než oproti americkému doláru. Dňa 27. októbra ministri financií a guvernéri centrálnych bánk G7 vydali stanovisko vzbudzujúce obavy z dôvodu nadmernej volatility výmenného kurzu jenu v poslednom období a možných nepriaznivých následkov na ekonomickú a finančnú stabilitu. V novembri sa euro ďalej znehodnocovalo, ale nižšou mierou než v októbri a 3. decembra dosiahlo 117,39 JPY, čiže bolo o 26,7 % labšie ako na konci augusta (graf 57).

MENY ČLENSKÝCH ŠTÁTOV EÚ

Za posledné tri mesiace zostala väčšina mien zúčastňujúcich sa na ERM II stabilná a naďalej sa obchodovala na úrovni alebo blízko pri úrovni svojich centrálnych parít (graf 58). Výnimku tvorí slovenská koruna, ktorá sa sústavne obchodovala (po revalvácii svojej centrálnej parity v rámci ERM II s účinnosťou od 29. mája 2008) na mierne slabšej úrovni než jej nová centrálna parita

Graf 58 Kurzový vývoj v rámci ERM II

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



Zdroj: ECB.
Poznámka: Kladná odchýlka od centrálnej parity voči euru znamená, že mena sa nachádza na slabšej strane pásma a záporná, že sa nachádza na silnejšej. Pre dánsku korunu platí fluktuačné pásmo ±2,25 %; pre všetky ostatné meny platí štandardné fluktuačné pásmo ±15 %.
1) Zvislá čiara označuje dátum 29. mája 2008, keď bola revalvovaná centrálna parita slovenskej koruny z 35,4424 na 30,1260 SKK/EUR.

vo výške 30,1260 SKK voči euru, pričom 3. decembra bola na úrovni 0,3 % pod touto paritou. Po obchodovaní v prvých mesiacoch roka na silnejšej strane fluktuačného pásma sa lotyšský lats trocha oslabil a 3. decembra bol 0,9 % pod svojou centrálnou paritou.

Pokiaľ ide o meny ostatných členských štátov EÚ, ktoré sa nezúčastňujú na ERM II, euro, ktoré bolo v druhom a treťom štvrťroku voči britskej libre zhruba stabilné, v novembri prudko zhodnotilo. Po rozhodnutí Výboru pre menovú politiku Bank of England znížiť svoju hlavnú menovopolitickú sadzbu o 150 bázických bodov na 3,0 % 6. novembra euro dosiahlo svoju najvyššiu úroveň od svojho zavedenia. Medzi koncom augusta a 3. decembrom 2008 sa euro zhodnotilo o 6,2 % voči britskej libre. Za to isté obdobie sa euro zhodnotilo o 14,9 % voči poľskému zlotému a o 10,4 % voči maďarskému forintu, pretože trhy mali naďalej obavy o vonkajšiu zraniteľnosť maďarskej ekonomiky vzhľadom na aktuálne finančné turbulencie a zníženie niektorých úverových ratingov krajiny. Okrem toho sa euro zhodnotilo voči švédskej korune o 10,8 % a voči rumunskému lei o 8,7 %.

OSTATNÉ MENY

Euro sa voči švajčiarskemu franku v októbri prudko znehodnotilo, čo možno súviselo aj s rastúcou volatilitou výmenného kurzu a súvisiacimi transakciami typu carry trade. Okrem toho švajčiarska mena slúžila vzhľadom na aktuálne finančné turbulencie aj ako „bezpečný prístav“. V dôsledku toho sa medzi koncom augusta a 3. decembrom euro voči švajčiarskemu franku oslabilo o 5,1 %. Za toto obdobie sa euro oslabilo o zhruba 14 % voči hongkongskému doláru a voči čínskemu jüanu, ktoré sú naviazané na americký dolár, a o 7 % voči singapurskému doláru. Euro sa však zhodnotilo o približne 15 % voči kórejskému wonu a austrálskemu doláru, o približne 12 % voči nórskej korune a o približne 2 % voči kanadskému doláru.

7.2 PLATOBNÁ BILANCIA

Dvanásťmesačný kumulovaný bežný účet vykázal do septembra 2008 deficit vo výške 35,8 miliárd eur (0,3 % HDP) v porovnaní s prebytkom 48,7 miliárd eur o rok skôr. Tento posun je do veľkej miery odrazom poklesu prebytku v tovaroch najmä kvôli cenovým a nie objemovým vplyvom. Zatiaľ čo objemy vývozu aj dovozu sa vzhľadom na globálne ekonomické spomalenie znížili, ceny dovozu sa z dôvodu vyšších cien komodít prudko zvýšili. Na finančnom účte priame a portfóliové investície spolu zaznamenali kumulatívny čistý odlev vo výške 107 miliárd eur za dvanásťmesačné obdobie do septembra 2008 v porovnaní s čistým prílevom vo výške 166 miliárd eur o rok skôr. Táto zmena vyplynula do veľkej miery z nižších nákupov cenných papierov eurozóny nerezidentských investorov v septembri 2008 z dôvodu finančných turbulencií.

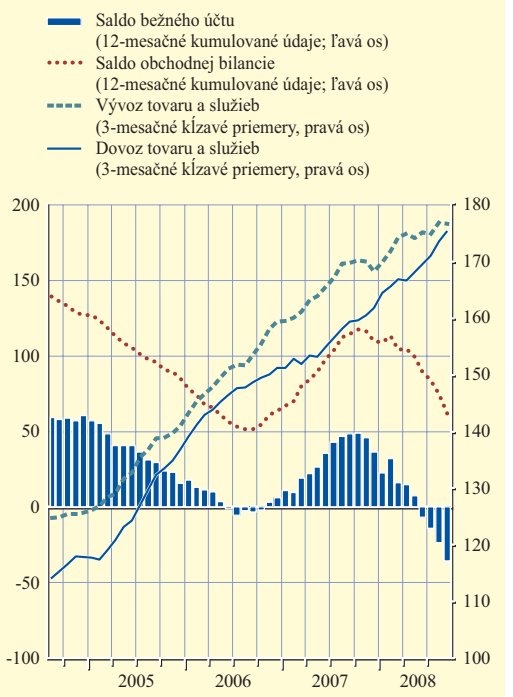
OBCHODNÁ BILANCIA A BEŽNÝ ÚČET

Deficit na dvanásťmesačnom kumulovanom bežnom účte, ktorý v septembri 2008 dosiahol 35,8 miliárd eur (údaje očistené sezónne aj z hľadiska pracovných dní), čo zodpovedá 0,3 % HDP, a počas posledných štyroch mesiacov zaznamenal rastúci trend. Tým pokračoval negatívny vývoj na bežnom účte, ktorý sa začal v októbri 2007, keďže prebytok bežného účtu dosiahol vrchol vo výške 48,9 miliárd eur. Tento vývoj je spôsobený prudkým znížením prebytku v tovaroch (graf 59).

Pokles prebytku v tovaroch (o 56,8 miliárd eur za dvanásťmesačné obdobie do septembra 2008 v porovnaní s rovnakým obdobím o rok skôr) vyplýval najmä z kombinácie slabnúceho vývozu a silného rastu hodnôt dovozu. Za posledný rok objemy vývozu, resp. dovozu prudko klesli v dôsledku slabnúceho zahraničného, resp. domáceho dopytu, zatiaľ čo ceny dovozu z dôvodu vyšších cien komodít silno narástli.

Graf 59 Saldo bežného účtu a obchodnej bilancie eurozóny

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



Zdroj: ECB.

V druhom, resp. treťom štvrťroku 2008 sa vzhľadom na slabnúci zahraničný dopyt rast hodnoty vyvezeného tovaru zmiernil na 0,8 %, resp. 0,9 % oproti mimoriadnej úrovni 4,6 % v prvom štvrťroku (tab. 12) . Spomalenie rastu vývozu tovarov možno vysvetliť najmä vývojom globálneho dopytu. Najmä po dočasnom oživení v prvom štvrťroku 2008 sa vývoz eurozóny do Spojených štátov a ostatných krajín OECD, ako aj do Číny a členských krajín EÚ, ktoré vstúpili do EÚ od roku 2004, v druhom a treťom štvrťroku výrazne znížil, pretože dopyt z týchto krajín stratil na sile. Zároveň rast vývozu do krajín OPEC zostal pomerne silný. Celkovo bol v lete 2008 pokles objemov vývozu mierne nižší ako nárast cien vývozu, takže sa v následkoch na hodnoty vývozu takmer vzájomne kompenzujú.

Napriek poklesu cien v lete ceny ropy zostali v septembri 2008 nad úrovňou 70 eur. Vysoké ceny ropy a neenergetických komodít zapríčinili silný rast hodnoty dovozu. Konkrétne na dvanásťmesačnej kumulovanej báze dosiahol v auguste 2008 deficit obchodu s ropou 223 miliárd eur a od posledného štvrťroka 2002 stále rástol.

Členenie obchodu s tovarom podľa objemov a cien, dostupné do augusta 2008, signalizuje stály rast cien dovozu od štvrtého štvrťroka 2007, zatiaľ čo objemy dovozu stále klesali. Box 12 prezentuje nové ceny priemyselnej produkcie eurozóny a dovozu.

Pokiaľ ide o ostatné položky bežného účtu, kumulovane za dvanásť mesiacov do septembra 2008 sa prebytok služieb trocha zvýšil na úroveň 54,2 miliárd eur z úrovne 50,1 miliárd pred rokom. Bilancia výnosov sa zhoršila z prebytku 15,5 miliárd eur na deficit 7,8 miliárd eur, zatiaľ čo bilancia bežných transferov sa zhoršila z 81,6 miliárd za dvanásťmesačné obdobie do septembra 2007 na 90,1 miliárd za dvanásťmesačné obdobie do septembra 2008.

Tabuľka 12 Hlavné položky platobnej bilancie eurozóny

(sezónne očistené, ak nie je uvedené inak)

			Trojmesačný kĺzavý priemer údajov končiaci v mesiaci				12-mesačné kumulované údaje končiace v mesiaci	
	2008 Aug.	2008 Sep.	2007 Dec.	2008 Mar.	2008 Jún	2008 Sep.	2007 Sep.	2008 Sep.
	V mld. eur							
Bežný účet	-5,3	-10,6	-1,2	-2,2	-2,3	-6,3	48,7	-35,8
Obchodná bilancia	-1,9	-5,6	2,0	2,0	1,2	-2,6	64,7	7,9
Vývoz	137,1	131,6	126,5	132,3	133,3	134,6	1492,5	1580,2
Dovoz	138,9	137,2	124,5	130,3	132,1	137,2	1427,8	1572,4
Bilancia služieb	4,7	2,1	4,4	5,4	4,4	3,9	50,1	54,2
Vývoz	43,0	42,4	41,8	42,0	41,9	42,1	474,9	503,3
Dovoz	38,3	40,3	37,3	36,6	37,5	38,3	424,8	449,1
Bilancia výnosov	-1,3	-0,4	0,1	-0,9	-0,9	-0,8	15,5	-7,8
Bilancia bežných transferov	-6,9	-6,6	-7,7	-8,7	-6,9	-6,8	-81,6	-90,1
Finančný účet[1)]	-29,6	10,5	-24,4	-1,5	29,1	-8,3	72,4	-15,2
Spojené čisté priame a portfóliové investície	-28,0	38,6	-16,1	-11,1	-4,9	-3,5	166,5	-106,8
Čisté priame investície	-9,8	-18,5	8,3	-35,7	-16,4	-13,5	-175,2	-171,8
Čisté portfóliové investície	-18,2	57,1	-24,4	24,6	11,4	10,0	341,6	65,0
Majetkový kapitál	-1,8	-59,6	-17,1	30,2	-17,2	-20,7	117,1	-74,6
Dlhové nástroje	-16,5	116,7	-7,3	-5,5	28,6	30,7	224,6	139,6
Dlhopisy a zmenky	17,7	40,5	5,8	13,0	25,3	19,3	255,4	190,4
Nástroje peňažného trhu	-34,2	76,2	-13,1	-18,6	3,3	11,4	-30,8	-50,8
	Zmena oproti predchádzajúcemu obdobiu v %							
Tovar a služby								
Vývoz	2,2	-3,4	-0,9	3,6	0,5	0,9	10,7	5,9
Dovoz	3,2	0,2	1,5	3,1	1,6	3,5	7,4	9,1
Tovar								
Vývoz	1,5	-4,0	-1,5	4,6	0,8	0,9	11,0	5,9
Dovoz	2,5	-1,2	1,4	4,6	1,4	3,9	6,7	10,1
Služby								
Vývoz	4,8	-1,4	0,9	0,4	-0,3	0,7	9,8	6,0
Dovoz	5,8	5,4	1,9	-1,9	2,3	2,1	9,8	5,7

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.

Box 11

NOVÝ INDEX PRIEMYSELNÝCH DOVOZNÝCH CIEN A INDEX VÝVOZNÝCH CIEN PRIEMYSELNÝCH VÝROBCOV EUROZÓNY

Eurostat nedávno zverejnil nový index priemyselných dovozných cien a index vývozných cien priemyselných výrobcov pre eurozónu. Odteraz bude v Mesačnom bulletine zahrnutý v časti Štatistika eurozóny. Tento box uvádza nové údaje a ich štatistické podklady a skúma nedávny vývoj obchodných cien eurozóny.

Ceny tovaru a služieb z dovozu sú dôležitým ukazovateľom cenových tlakov zo zahraničia. Tieto ceny môžu ovplyvniť infláciu spotrebiteľských cien priamo – prostredníctvom spotrebiteľských tovarov z dovozu, a takisto nepriamo – prostredníctvom použitia základných tovarov a polotovarov z dovozu, ak ide o vstupy do výrobných procesov výrobcov so sídlom v eurozóne. Ceny vývozu sú relevantné pri hodnotení konkurencieschopnosti hospodárstva eurozóny. Okrem toho

sa dovozná a vývozná štatistika môže použiť ako vstup do inej štatistiky, napríklad na konštruovanie spoľahlivých meraní objemu cezhraničného obchodu v národnom účtovníctve.

Porovnanie s jednotkovými hodnotovými indexmi a štatistické podklady

Nové cenové indexy nahrádzajú jednotkové hodnotové indexy z rozšírenej obchodnej štatistiky a sú uvedené v časti 7.5 v odseku Štatistika eurozóny. Cenové indexy sú relevantnejšie na monitorovanie vývoja cien ako jednotkové hodnotové indexy, pretože jednotkové hodnotové indexy ovplyvňujú nielen zmeny cien, ale aj zmeny zloženia a kvality obchodovaných výrobkov[1]. Napríklad, ak sa z jedného obdobia na druhé dovezie väčšie množstvo drahých televízorov s plochou obrazovkou a menej lacných tradičných televízorov, ukazoval by jednotkový hodnotový index cenový rast, hoci sa ceny televízorov s plochou obrazovkou a tradičných televízorov nezmenili. Preto, ak sa kvalita výrobkov zvýši/zníži, bude jednotkový hodnotový index vykazovať vychýlenie smerom nahor/nadol. Naopak, cenové indexy Laspeyresovho typu sú založené na takzvanom princípe *„matched models"*. To znamená, že sa v základnom období definuje kôš tovarov a ten istý kôš je vždy uvedený s novými cenami v každom z nasledujúcich období. Ak sa charakteristika tovarov zmení, štatistici sa snažia kvantifikovať kvalitatívnu zmenu tak, aby sa v indexe odrážala len čistá cenová zmena.

Po revízii nariadenia Rady EÚ o krátkodobej štatistike v roku 2005[2] sa od národných štatistických inštitúcií členských krajín eurozóny požaduje zostavovanie indexov priemyselných dovozných cien a indexov vývozných cien priemyselných výrobkov, vrátane rozlíšenia medzi medzinárodným obchodom v rámci a mimo eurozóny. Tieto údaje sa zase používajú na zostavenie indexov pre eurozónu ako celok, vo vzťahu k tovarom obchodovaným medzi subjektmi eurozóny a mimo eurozóny. Tieto indexy pokrývajú ceny pre priemyselný tovar, čiže všetky tovary okrem priemyselných a lesníckych, ale nie služby. Index vývozných cien výrobcov eurozóny je aproximáciou úplného indexu vývozných cien: zahŕňa vývoz expedovaný výrobcami, ale nezahŕňa vývoz expedovaný veľkoobchodníkmi a reexport. Ceny zaznamenané v novom indexe dovozných cien a indexe vývozných cien výrobcov sú vyjadrené v eurách, a preto berú do úvahy zmeny výmenného kurzu. Indexy zverejňuje Eurostat mesačne.

Index priemyselných dovozných cien je k dispozícii približne 45 dní po referenčnom období. Na zníženie množstva hlásených údajov musia národné štatistické inštitúcie poskytovať len údaje pre skupiny výrobkov, pre ktoré je podiel členských štátov na celkovom dovoze eurozóny významný. Preto napríklad Francúzsko musí poskytovať údaje pre 92 skupín výrobkov a Slovinsko len pre jednu skupinu výrobkov. Tento prístup zabezpečuje dostatočnú kvalitu pre agregáty eurozóny; úplné národné členenie sa neposkytuje. Keďže niektoré krajiny, menovite Taliansko, ešte neposkytli Eurostatu údaje, indexy eurozóny v súčasnosti pokrývajú 70 % dovozu priemyselného tovaru eurozóny. Keď všetky krajiny splnia svoje zákonné záväzky, krytie dosiahne okolo 85 %. Index je vážený dovoznými podielmi a začína sa v roku 2005. Index vý-

1 Nové indexy sa odlišujú od jednotkového hodnotového indexu aj pokiaľ ide o pokrytie údajov a použité klasifikácie. Kým údaje o zahraničnom obchode pokrývajú všetok obchodovaný tovar, nové cenové indexy sú obmedzené na priemyselný tovar. Okrem toho sa nové cenové indexy zverejňujú podľa členenia na Hlavné priemyselné zoskupenia, ktoré sa líši od Hlavných ekonomických kategórií používaných v údajoch zahraničného obchodu. Hlavný rozdiel je ten, že k energetickým výrobkom sa v Hlavných priemyselných zoskupeniach pristupuje ako k osobitnej kategórii, zatiaľ čo podľa Hlavných ekonomických kategórií sú zahrnuté pod polotovary a spotrebné tovary.

2 Pozri nariadenie (ES) č. 1158/2005 Európskeho parlamentu a Rady zo dňa 6. júla 2005, ktorým sa mení a dopĺňa nariadenie Rady (ES) č. 1165/98 o krátkodobej štatistike.

vozných cien priemyselných výrobcov je k dispozícii približne 30 dní po referenčnom období a má krytie krajín vo výške vyše 90 %. Index je vážený podielmi z obratu tovarov, ktoré boli expedované zákazníkom mimo eurozóny a začína sa v roku 2000.

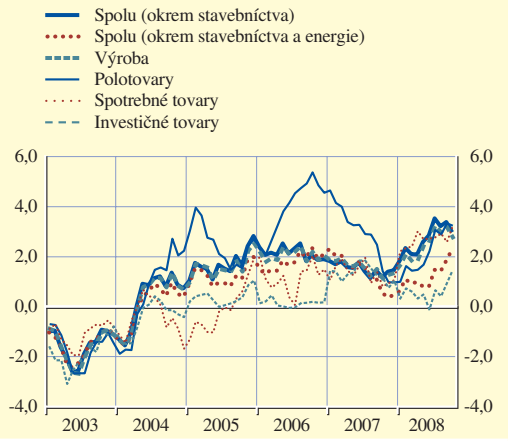
Vývoj vývozných cien priemyselných výrobcov a priemyselných dovozných cien

Na agregovanej úrovni nový index vývozných a index dovozných cien poskytuje podobný obraz ako jednotkový hodnotový index. Celková inflácia vývozných cien eurozóny (bez stavebníctva) sa nedávno zvýšila, pričom dosiahla v októbri 2,9 % po poklese z ročnej miery rastu vo výške 2 % na začiatku roka 2006 na menej ako 1,5 % na konci roka 2007 (graf A). Hoci sa toto zrýchlenie týkalo veľa cien, podporoval ho najmä rast vývozných cien energetických tovarov, ktorý tiež viedol k vyšším nákladom energetických vstupov. Okrem toho za posledných niekoľko mesiacov došlo k istému zníženiu konkurenčných tlakov z dôvodu znehodnotenia eura a vysokých vývozných cien konkurentov eurozóny (vyjadrené v eurách). Vývozcovia eurozóny sa teda môžu snažiť zvýšiť svoje ziskové rozpätia zvyšovaním svojich vývozných cien (vyjadrené v eurách).

Rastúce ceny energií a komodít boli aj hlavným faktorom spôsobujúcim silný nárast celkových dovozných cien eurozóny, ktorý vyvrcholil na úrovni 13,3 % v júni 2008 (graf B). Nedávny veľký pokles cien ropy viedol k istému spomaleniu celkovej ročnej inflácie dovozných cien, ktoré v septembri 2008 dosiahlo 8,5 %. Naopak ceny všetkých ostatných kategórií tovarov v posledných rokoch boli buď stabilné alebo klesali, najmä z dôvodu štrukturálnych faktorov. Najmä vďaka globalizácii bol vyšší podiel nízkonákladových krajín, ktoré fungovali ako dodávatelia dovozu výrobného tovaru do eurozóny. To donedávna vyvíjalo tlak na zníženie celkových dovozných cien eurozóny. Rastúca medzinárodná konkurencia možno tiež vysvetľuje neustály pokles dovozných cien[3] investičných tovarov. V budúcnosti tieto štrukturálne faktory posilnia účinok nižších cien komodít na infláciu dovozných cien.

Graf A Vývozné ceny priemyselných výrobcov

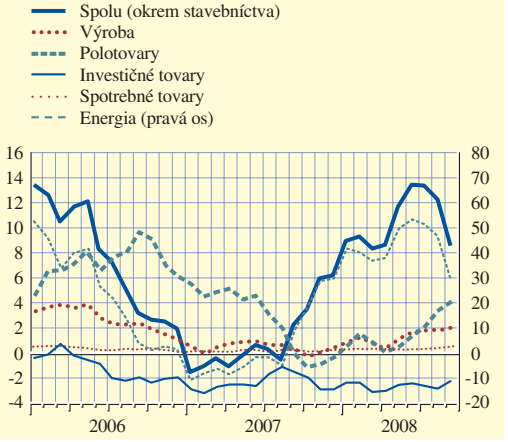
(ročné percentuálne zmeny)



Zdroj: Eurostat.

Graf B Priemyselné dovozné ceny

(ročné percentuálne zmeny)



Zdroj: Eurostat.

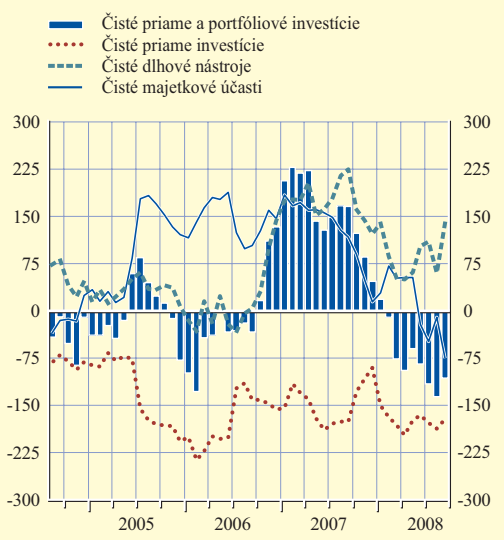
3 Pozri aj box Stráca sa vplyv globalizácie na pokles dovozných cien? Mesačný bulletin ECB z júna 2007.

FINANČNÝ ÚČET

Za obdobie 12 mesiacov do septembra 2008 vykázali priame a portfóliové investície čistý odlev 106,8 miliárd eur v porovnaní s čistým prílevom vo výške 166,5 miliárd o rok skôr. Za touto zmenou na finančnom účte stáli portfóliové investície, pričom čisté prílevy sa znížili o 276,6 miliárd eur. Naopak čistý odlev priamych investícií zostal zhruba stabilný na úrovni okolo 170 miliárd eur v tom istom období (graf 60).

Graf 60 Priame a portfóliové investície v eurozóne

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



Zdroj: ECB.

Finančné turbulencie, ktoré sa začali na začiatku augusta 2007 v dôsledku krízy „sub-prime“ hypoték v USA, spôsobili neistotu na finančných trhoch, pričom likvidita klesala v kľúčových trhových segmentoch. Z toho vyplývajúce rozhodnutia o globálnej alokácii portfólia mali vplyv na cezhraničné toky portfóliových investícií eurozóny. Globálni investori znížili svoje investície do majetkového kapitálu, pretože podnikové vyhliadky zisku sa v krajinách eurozóny zhoršili, ale aj – podľa trhových správ – pretože účastníci trhu očakávali znehodnotenie eura. Počas tretieho štvrťroku 2008 globálni investori predávali majetkový kapitál a zvyšovali svoje investície do nástrojov s pevným výnosom, čo bolo odrazom stratégie úteku ku kvalite spôsobeného neistotou na finančných a medzinárodných trhoch. Konkrétne v septembri 2008 prudko vzrástla volatilita na všetkých hlavných trhoch, čo zvýšilo neistotu globálnych vyhliadok. V tejto súvislosti zaznamenal finančný účet v septembri 2008 mimoriadny čistý predaj majetkového kapitálu eurozóny zo strany nerezidentov (86,3 miliárd eur), ako aj čistý predaj zahraničného majetkového kapitálu rezidentmi eurozóny (26,7 miliárd eur).

Celkovo zaznamenal účet čistých portfóliových investícií čistý prílev dlhových nástrojov, ktorý bol čiastočne kompenzovaný čistým odlevom majetkového kapitálu, zatiaľ čo priame zahraničné investície v zahraničí zostali silné, možno vzhľadom na silný výmenný kurz eura. Silný výmenný kurz eura jednak zdražel investície do majetkového kapitálu eurozóny pre zahraničných investorov a jednak podporil investície eurozóny v zahraničí.

ŠTATISTIKA EUROZÓNY

OBSAH[1]

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 FINANCIE

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 ZAHRANIČNÉ 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 klzavý 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	18,6	4,28	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	20,4	4,48	4,13
	Q2	2,3	10,0	10,1	-	10,5	17,8	4,86	4,73
	Q3	0,6	9,1	9,0	-	9,1	18,9	4,98	4,34
2008	Jún	1,5	9,5	9,6	9,6	9,9	18,0	4,94	4,73
	Júl	0,3	9,1	9,2	9,2	9,3	17,1	4,96	4,53
	Aug	0,2	8,9	8,8	8,9	8,8	20,2	4,97	4,34
	Sep.	1,2	8,9	8,7	8,7	8,5	20,5	5,02	4,34
	Okt.	3,7	9,3	8,7	.	7,8	.	5,11	4,25
	Nov.	.	.	.	.	.	.	4,24	3,77

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	2,9	4,0	83,2	1,6	8,3
2007		2,1	2,8	2,6	2,6	3,4	84,2	1,8	7,4
2008	Q1	3,4	5,4	3,5	2,1	2,5	83,9	1,5	7,2
	Q2	3,6	7,1	2,7	1,4	1,1	83,3	1,2	7,4
	Q3	3,8	8,5	.	0,6	-1,6	82,2	.	7,5
2008	Jún	4,0	8,0	-	-	-0,4	-	-	7,4
	Júl	4,0	9,2	-	-	-1,1	82,8	-	7,5
	Aug	3,8	8,6	-	-	-0,7	-	-	7,5
	Sep.	3,6	7,9	-	-	-2,7	-	-	7,6
	Okt.	3,2	6,3	-	-	.	81,6	-	7,7
	Nov.	2,1	.	-	-	.	-	-	.

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
		1	2	3	4	5	6	7	8
2006		17,9	19,8	-156,7	290,4	325,8	103,6	104,6	1,2556
2007		51,8	57,5	-90,4	137,7	347,4	107,7	108,3	1,3705
2007	Q4	15,8	10,3	25,0	-73,2	347,4	110,5	111,2	1,4486
2008	Q1	-2,4	-1,5	-107,1	73,8	356,3	112,7	113,1	1,4976
	Q2	-21,4	6,2	-49,2	34,3	353,9	115,7	115,7	1,5622
	Q3	-8,9	-6,9	-40,5	30,0	370,9	113,7	113,3	1,5050
2008	Jún	2,8	2,6	-19,6	41,0	353,9	115,4	115,4	1,5553
	Júl	2,0	2,3	-12,3	-8,8	355,6	115,8	115,5	1,5770
	Aug	-5,5	-5,2	-9,8	-18,2	350,7	113,5	113,2	1,4975
	Sep.	-5,4	-3,9	-18,5	57,1	370,9	111,6	111,2	1,4370
	Okt.	.	.	.	.	368,0	107,6	107,4	1,3322
	Nov.	.	.	.	.	.	106,8	106,6	1,2732

Zdroj: ECB, Európska komisia (Eurostat a DG Ekonomické a finančné záležitosti) a Reuters.
Poznámka: Podrobnejšie údaje k uvedeným ukazovateľom sú v ďalších tabuľkách tejto časti.
1) Ročné percentuálne zmeny mesačných údajov sú ku koncu mesiaca; štvrťročné a ročné údaje sa uvádzajú ako ročná zmena priemeru obdobia v danom časovom rade (podrobnejšie v Technických poznámkach).
2) M3 a jeho zložky neobsahujú podiely v podielových fondoch peňažného trhu a dlhové cenné papiere so splatnosťou do dvoch rokov vo vlastníctve nerezidentov eurozóny.
3) Založené na výnosovej krivke dlhopisov verejnej správy s ratingom AAA. Ďalšie informácie sú v tabuľke 4.7.
4) Definíciu skupín obchodných partnerov a ďalšie informácie pozri vo Všeobecných poznámkach.

1 ŠTATISTIKA MENOVEJ POLITIKY

1.1 Konsolidovaný finančný výkaz Eurosystému
(mil. EUR)

1. Aktíva

	2008 7. november	2008 14. november	2008 21. november	2008 28. november
Zlato a pohľadávky zo zlata	220 193	220 183	220 126	220 011
Pohľadávky voči nerezidentom eurozóny v cudzej mene	155 783	160 230	163 037	159 670
Pohľadávky voči rezidentom eurozóny v cudzej mene	226 525	227 511	198 446	208 202
Pohľadávky voči nerezidentom eurozóny v EUR	11 426	11 557	10 707	10 277
Pôžičky úverovým inštitúciám eurozóny v EUR	723 410	800 711	803 487	794 921
Hlavné refinančné operácie	312 790	335 184	338 720	335 166
Dlhodobejšie refinančné operácie	402 168	462 835	462 836	455 319
Dolaďovacie reverzné obchody	0	0	0	0
Štrukturálne reverzné obchody	0	0	0	0
Jednodňové refinančné obchody	8 441	2 654	1 892	4 375
Úvery súvisiace s výzvami na dodatočné vyrovnanie	12	37	38	60
Iné pohľadávky voči úverovým inštitúciám eurozóny v EUR	67 356	43 587	44 149	49 487
Cenné papiere rezidentov eurozóny v EUR	118 661	118 795	119 349	120 502
Dlh verejného sektora v EUR	37 442	37 442	37 491	37 491
Ostatné aktíva	379 570	378 704	377 190	378 490
Aktíva spolu	1 940 367	1 998 720	1 973 981	1 979 051

2. Pasíva

	2008 7. november	2008 14. november	2008 21. november	2008 28. november
Bankovky v obehu	729 294	728 554	726 683	731 454
Záväzky voči úverovým inštitúciám eurozóny v EUR	377 887	444 043	429 106	401 159
Bežné účty (vrátane povinných minimálnych rezerv)	152 351	280 171	204 905	197 203
Jednodňové sterilizačné obchody	225 500	163 842	224 193	203 888
Termínované vklady	0	0	0	0
Dolaďovacie reverzné obchody	0	0	0	0
Vklady súvisiace s výzvami na dodatočné vyrovnanie	36	30	8	69
Ostatné záväzky voči úverovým inštitúciám eurozóny v EUR	273	247	142	177
Vydané dlhové certifikáty	0	0	0	0
Záväzky voči ostatným rezidentom eurozóny v EUR	86 873	89 376	120 054	142 095
Záväzky voči nerezidentom eurozóny v EUR	315 863	306 175	268 851	278 357
Záväzky voči rezidentom eurozóny v cudzej mene	-880	-1 391	-1 575	-1 546
Záväzky voči nerezidentom eurozóny v cudzej mene	16 746	17 000	16 799	14 517
Protipoložka zvláštnych práv čerpania pridelených MMF	5 384	5 384	5 384	5 384
Ostatné záväzky	168 559	168 963	168 168	167 081
Účty precenenia	168 685	168 685	168 685	168 685
Kapitál a rezervy	71 683	71 684	71 686	71 687
Pasíva spolu	1 940 367	1 998 720	1 973 981	1 979 051

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
	8	Okt.	2,75	-0,50	-	-	-	4,75	-0,50
	9[4]		3,25	0,50	-	-	-	4,25	-0,50
	15[5]		3,25	...	3,75	-	-0,50	4,25	...
	12	Nov.	2,75	-0,50	3,25	-	-0,50	3,75	-0,50
	10	Dec.	2,00	-0,75	2,50	-	-0,75	3,00	-0,75

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 bázických 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 pobyblivou sadzbou. Minimálna akceptovateľná úroková sadzba zodpovedá minimálnej úrokovej sadzbe, s ktorou môžu protistrany predkladať svoje ponuky.

4) Od 9. októbra 2008 ECB zúžila koridor automatických operácií z 200 bázických bodov na 100 bázických bodov okolo úrokovej sadzby hlavných refinančných operácií.

5) Dňa 8. októbra 2008 ECB oznámila, že od obchodu splatného 15. októbra sa budú týždenné hlavné refinančné operácie uskutočňovať prostredníctvom tendra s pevnou úrokovou sadzbou s plným objemom pridelenia pri úrokovej sadzbe hlavných refinančných operácií. Táto zmena zrušila predchádzajúce rozhodnutie (z toho istého dňa) znížiť o 50 bázických bodov minimálnu akceptovateľnú úrokovú sadzbu pre hlavné refinančné operácie uskutočňované formou tendra s pohyblivou sadzbou.

1.3 Menovopolitické operácie Eurosystému prostredníctvom tendrov [1), 2)]

(mil. EUR; úrokové sadzby v % p. a.)

1. Hlavné a dlhodobejšie refinančné operácie[3)]

Dátum vysporiadania	Dopyt (suma)	Počet účastníkov	Umiestnenie (suma)	Tendre s pevnou sadzbou	Tendre s pohyblivou sadzbou			Splatnosť (v dňoch)
				Pevná sadzba	Minimálna akceptovateľná sadzba	Hraničná sadzba[4)]	Vážená priemerná sadzba	
	1	2	3	4	5	6	7	8
	Hlavné refinančné operácie							
2008 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
10	223 273	422	176 500	-	4,25	4,39	4,41	7
17	328 662	533	150 000	-	4,25	4,53	4,58	7
24	334 044	506	180 000	-	4,25	4,73	4,78	7
1 Oct.	228 012	419	190 000	-	4,25	4,65	4,96	7
8	271 271	436	250 000	-	4,25	4,70	4,99	7
15[5)]	310 412	604	310 412	3,75	-	-	-	7
22	305 421	703	305 421	3,75	-	-	-	7
29	325 112	736	325 112	3,75	-	-	-	7
5 Nov.	311 991	756	311 991	3,75	-	-	-	7
12	334 413	848	334 413	3,25	-	-	-	7
19	338 018	851	338 018	3,25	-	-	-	7
26	334 461	836	334 461	3,25	-	-	-	7
3 Dec.	339 520	787	339 520	3,25	-	-	-	7
	Dlhodobejšie refinančné operácie							
2008 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
11 Sep.	69 500	114	50 000	-	-	4,45	4,66	91
25	154 577	246	50 000	-	-	4,98	5,11	84
30	141 683	210	120 000	-	-	4,36	4,88	38
9 Okt.	113 793	181	50 000	-	-	5,36	5,57	182
30[5)]	103 108	223	103 108	3,75	-	-	-	91
7 Nov.	20 416	55	20 416	3,75	-	-	-	33
13	41 558	127	41 558	3,25	-	-	-	182
13	66 807	139	66 807	3,25	-	-	-	91
27	42 185	161	42 185	3,25	-	-	-	91

2. Ďalšie tendre

Dátum vysporiadania	Druh operácie	Dopyt (suma)	Počet účastníkov	Umiestnenie (suma)	Tendre s pevnou sadzbou	Tendre s pohyblivou sadzbou				Splatnosť (v dňoch)
					Pevná sadzba	Miminálna akceptovateľná sadzba	Maximálna akceptovateľná sadzba	Hraničná sadzba[4)]	Vážená priemerná sadzba	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2008 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
9 Sep.	Prijímanie termínovaných vkladov	20 145	17	20 145	4,25	-	-	-	-	1
15	Reverzný obchod	90 270	51	30 000	-	4,25	-	4,30	4,39	1
16	Reverzný obchod	102 480	56	70 000	-	4,25	-	4,32	4,40	1
18	Reverzný obchod	49 330	43	25 000	-	4,25	-	4,30	4,39	1
24	Reverzný obchod	50 335	36	40 000	-	4,25	-	4,25	4,35	1
1 Okt.	Prijímanie termínovaných vkladov	173 047	52	173 047	4,25	-	-	-	-	1
2	Prijímanie termínovaných vkladov	216 051	65	200 000	4,25	-	-	-	-	1
3	Prijímanie termínovaných vkladov	193 844	54	193 844	4,25	-	-	-	-	3
6	Prijímanie termínovaných vkladov	171 947	111	171 947	4,25	-	-	-	-	1
7	Prijímanie termínovaných vkladov	147 491	97	147 491	4,25	-	-	-	-	1
9	Reverzný obchod	24 682	99	24 682	3,75	-	-	-	-	6
11 Nov.	Prijímanie termínovaných vkladov	149 656	117	79 940	-	-	3,75	3,60	3,51	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.

5) Dňa 8. októbra 2008 ECB oznámila, že od obchodu splatného 15. októbra sa budú týždenné hlavné refinančné operácie uskutočňovať prostredníctvom tendra s pevnou úrokovou sadzbou s plným objemom pridelenia pri úrokovej sadzbe hlavných refinančných operácií.

1.4 Štatistika povinných minimálnych rezerv a likvidity

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

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

Základňa ku dňu[1]	Spolu	Záväzky, pre ktoré sa uplatňuje koeficient tvorby rezerv 2 %		Záväzky, pre ktoré sa uplatňuje koeficient tvorby rezerv 0 %		
		Vklady (splatné 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
Q2	17 971,8	9 775,4	916,3	2 172,4	1 439,4	3 668,1
2008 Júl	18 035,4	9 825,2	938,2	2 175,7	1 407,4	3 689,0
Aug.	18 165,4	9 888,1	948,6	2 184,4	1 438,7	3 705,6
Sep.	18 231,6	9 969,2	917,1	2 186,7	1 457,1	3 701,5

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.[2]	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	214,0	0,7	0,0	4,38
7 Okt.	214,8	216,8	2,0	0,0	4,58
11 Nov.	216,1	218,6	2,4	0,0	3,94
9 Dec.	217,2	.	.	.	.

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 Eurosystéme	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
9 Sep.	376,6	163,5	300,0	0,1	0,0	0,6	0,7	685,0	61,1	-121,2	214,0	899,5
7 Okt.	417,3	174,1	334,3	7,5	5,9	19,9	45,5	684,3	55,2	-82,6	216,8	921,0
11 Nov.	549,0	301,6	452,5	12,7	4,2	213,7	2,3	722,1	85,0	78,2	218,6	1 154,4

Zdroj: ECB.

1) Koniec obdobia.

2) 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.

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



MENOVÝ VÝVOJ, BANKOVÝ SEKTOR A INVESTIČNÉ FONDY

2.1 Agregovaná bilancia PFI eurozóny[1)]

(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	Q2	2 098,5	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
2008	Júl	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
	Aug.	2 147,2	1 048,3	18,4	0,7	1 029,2	279,0	236,8	2,4	39,8	-	15,5	456,5	16,1	331,8
	Sep.	2 473,4	1 342,5	18,5	0,7	1 323,3	278,9	237,4	2,4	39,1	-	14,7	482,4	16,0	338,9
	Okt.[(p)]	2 781,2	1 632,6	18,5	0,6	1 613,5	283,8	242,5	2,4	38,9	-	13,9	478,7	16,0	356,1
		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	16 904,8	956,1	10 159,8	5 788,9	3 880,6	1 194,1	949,8	1 736,6	93,5	1 296,2 4	873,3	206,0	2 192,4
2008	Q2	30 759,9	17 638,7	975,8	10 661,4	6 001,5	4 192,5	1 219,3	1 079,4	1 893,9	98,4	1 309,8	4 895,0	201,3	2 424,2
2008	Júl	30 769,4	17 695,3	977,3	10 714,6	6 003,5	4 239,4	1 226,2	1 096,5	1 916,7	97,9	1 329,4	4 933,0	201,6	2 272,7
	Aug.	31 032,0	17 741,6	970,1	10 723,0	6 048,4	4 287,7	1 228,1	1 125,9	1 933,7	98,5	1 325,2	5 040,1	202,1	2 336,9
	Sep.	31 529,7	18 146,5	979,4	10 819,6	6 347,5	4 188,7	1 190,8	1 099,0	1 898,9	100,4	1 318,5	5 118,5	203,4	2 453,7
	Okt.[(p)]	32 450,9	18 445,2	980,2	10 877,6	6 587,3	4 237,4	1 183,1	1 123,8	1 930,5	95,6	1 264,8	5 311,0	204,3	2 892,6

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	Q2	2 098,5	699,6	733,2	55,2	24,6	653,3	-	0,1	240,7	98,7	326,2
2008	Júl	2 098,8	707,8	720,9	61,3	17,5	642,1	-	0,1	242,5	102,1	325,5
	Aug.	2 147,2	704,8	766,9	67,5	14,8	684,7	-	0,1	243,9	178,8	252,7
	Sep.	2 473,4	705,4	932,3	51,3	17,7	863,3	-	0,1	264,4	285,0	286,2
	Okt.[(p)]	2 781,2	749,1	1 026,0	78,9	29,8	917,3	-	0,1	262,0	401,9	342,1
		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	Q2	30 759,9	-	15 660,0	155,9	9 216,7	6 287,4	831,7	4 808,3	1 713,8	4 790,2	2 955,8
2008	Júl	30 769,4	-	15 649,2	119,6	9 232,3	6 297,3	841,5	4 852,2	1 734,9	4 829,0	2 862,6
	Aug.	31 032,0	-	15 727,0	119,3	9 256,4	6 351,3	856,7	4 880,4	1 739,4	4 939,4	2 889,0
	Sep.	31 529,7	-	16 214,5	140,1	9 325,6	6 748,7	828,2	4 864,9	1 749,2	4 884,0	2 988,8
	Okt.[(p)]	32 450,9	-	16 806,2	179,5	9 404,9	7 221,8	822,0	4 878,4	1 743,8	4 887,2	3 313,2

Zdroj: ECB.
1) Údaje sa týkajú zmeny zloženia eurozóny. Podrobnejšie informácie sú v časti Všeobecné poznámky.
2) Objem prostriedkov emitovaných rezidentmi eurozóny. Objem prostriedkov emitovaných nerezidentmi eurozóny je zahrnutý v zahraničných aktívach.
3) Objem prostriedkov v držbe rezidentov eurozóny.
4) Objem dlhových cenných papierov vydaných so splatnosťou do 2 rokov držaných nerezidentmi eurozóny je zahrnutý v zahraničných pasívach.

2.2 Konsolidovaná bilancia PFI eurozóny[1)]

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

1. Aktíva

		Spolu	Pôžičky poskytnuté rezidentom eurozóny			Držba cenných papierov iných ako akcií vydaných rezidentmi eurozóny			Držba akcií/iných majetkových účastí vydaných ostatnými rezidentmi eurozóny	Zahraničné aktíva	Fixné aktíva	Ostatné aktíva
			Spolu	Verejná správa	Ostatní rezidenti eurozóny	Spolu	Verejná správa	Ostatní rezidenti eurozóny				
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
		Stav										
2006		19 723,8	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		22 331,2	11 134,3	973,9	10 160,4	2 371,0	1 419,2	951,8	884,3	5 247,0	221,1	2 473,5
2008	Q2	23 320,2	11 656,3	994,2	10 662,1	2 535,8	1 454,0	1 081,8	860,5	5 276,5	217,2	2 773,9
2008	Júl	23 310,0	11 711,0	995,7	10 715,2	2 560,1	1 461,1	1 098,9	878,9	5 318,6	217,7	2 623,7
	Aug.	23 520,0	11 712,2	988,6	10 723,6	2 593,2	1 464,9	1 128,4	880,0	5 496,6	218,2	2 619,9
	Sep.	23 787,9	11 818,1	997,9	10 820,2	2 529,6	1 428,3	1 101,4	875,6	5 600,9	219,4	2 744,3
	Okt.[p)]	24 474,3	11 877,0	998,7	10 878,3	2 551,8	1 425,6	1 126,2	837,0	5 789,7	220,3	3 198,4
		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		2 594,2	1 016,7	-9,7	1 026,4	229,5	-46,8	276,3	60,1	792,9	-0,5	495,4
2008	Q2	355,0	233,0	16,8	216,2	94,5	15,8	78,7	-3,7	-72,9	3,7	100,4
2008	Q3	271,0	145,4	3,4	142,0	-17,7	-35,9	18,3	22,5	77,1	2,1	41,6
2008	Júl	-20,7	57,4	1,5	55,9	20,0	3,4	16,6	19,5	33,1	0,5	-151,2
	Aug.	112,1	-9,7	-7,4	-2,3	26,5	-0,1	26,7	0,4	20,8	0,4	73,6
	Sep.	179,6	97,7	9,3	88,4	-64,1	-39,2	-24,9	2,6	23,1	1,1	119,2
	Okt.[p)]	421,3	18,6	0,0	18,5	16,5	-6,0	22,5	-31,8	-31,7	1,0	448,8

2. Pasíva

		Spolu	Obeživo	Vklady ústrednej štátnej správy	Vklady ostatnej verejnej správy/ ostatných rezidentov eurozóny	Akcie a podiely podielových fondov peňažného trhu[2)]	Vydané dlhové cenné papiere3)	Kapitál a rezervy	Zahraničné pasíva	Ostatné pasíva	Prebytok záväzkov medzi PFI
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
		Stav									
2006		19 723,8	592,2	158,0	7 906,5	614,6	2 587,8	1 280,8	4 026,5	2 541,8	15,6
2007		22 331,2	638,5	151,0	8 885,0	660,4	2 867,1	1 487,6	4 599,2	3 083,3	-41,1
2008	Q2	23 320,2	652,0	211,2	9 241,2	733,0	2 874,1	1 489,5	4 889,0	3 282,0	-52,2
2008	Júl	23 310,0	658,7	180,9	9 249,8	743,2	2 895,9	1 511,3	4 931,1	3 188,1	-49,5
	Aug.	23 520,0	656,0	186,8	9 271,2	757,9	2 907,0	1 522,6	5 118,3	3 141,7	-41,7
	Sep.	23 787,9	657,1	191,4	9 343,3	727,4	2 927,0	1 555,9	5 169,1	3 275,0	-58,8
	Okt.[p)]	24 474,3	698,8	258,4	9 434,7	726,1	2 909,0	1 564,2	5 289,1	3 655,3	-61,6
		Transakcie									
2006		1 997,5	59,4	-15,2	683,7	27,6	285,5	57,4	601,6	252,2	45,3
2007		2 594,2	45,8	-13,3	835,1	54,5	270,5	163,1	778,8	467,6	-8,0
2008	Q2	355,0	19,2	10,8	207,3	-9,2	51,9	7,8	54,0	47,9	-34,8
2008	Q3	271,0	5,1	-19,8	74,1	-7,5	16,5	69,1	48,7	127,0	-42,2
2008	Júl	-20,7	6,7	-30,2	3,2	8,8	22,1	22,8	34,5	-92,1	3,5
	Aug.	112,1	-2,7	5,9	8,9	14,6	-7,8	12,5	27,5	65,6	-12,4
	Sep.	179,6	1,1	4,6	62,0	-30,9	2,2	33,8	-13,3	153,5	-33,3
	Okt.[p)]	421,3	41,7	67,0	58,3	-1,1	-74,6	17,2	-83,5	467,4	-71,0

Zdroj: ECB.

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

2) Objem prostriedkov v držbe rezidentov eurozóny.

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

2.3 Menová štatistika[1)]

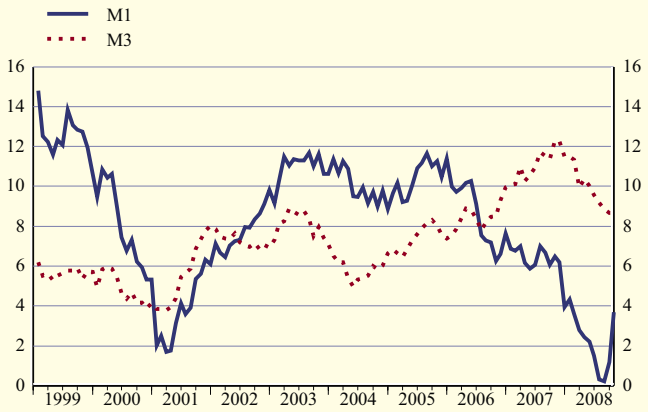
(mld. EUR a ročná miera rastu; sezónne očistené; stav a miera rastu ku koncu obdobia, transakcie počas obdobia)

1. Menové agregáty[2)] a protipoložky

		M3					M3 3-mesačný kĺzavý priemer (centrovaný)	Dlhodobejšie finančné pasíva	Úvery poskytnuté verejnej správe	Úvery poskytnuté ostatným rezidentom eurozóny		Čisté zahraničné aktíva[3)]
				M2	M3-M2						Pôžičky	
		M1	M2-M1									
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
		Stav										
2006		3 685,4	2 954,2	6 639,6	1 101,5	7 741,1	-	-5 434,1	2 321,3	10 644,4	9 171,5	634,3
2007		3 832,7	3 507,2	7 339,9	1 310,5	8 650,4	-	-5 977,8	2 417,2	12 027,2	10 176,4	627,5
2008	Q2	3 843,3	3 826,0	7 669,4	1 355,9	9 025,3	-	-6 007,0	2 432,2	12 564,6	10 633,0	378,9
2008	Júl	3 832,1	3 904,1	7 736,2	1 364,3	9 100,5	-	-6 046,7	2 450,3	12 660,1	10 680,9	373,2
	Aug.	3 844,5	3 949,1	7 793,6	1 363,8	9 157,4	-	-6 098,6	2 466,3	12 794,0	10 754,6	384,8
	Sep.	3 879,6	3 977,3	7 856,9	1 369,9	9 226,8	-	-6 131,2	2 440,1	12 823,7	10 818,3	428,3
	Okt.[(p)]	4 002,3	4 008,7	8 011,0	1 362,7	9 373,7	-	-6 118,6	2 433,0	12 861,5	10 887,4	481,8
		Transakcie										
2006		261,2	310,5	571,7	130,9	702,6	-	427,7	-114,7	1 105,8	898,6	200,6
2007		145,4	525,4	670,7	220,3	891,0	-	60,1	-489,5	1 369,9	1 031,7	13,5
2008	Q2	-2,2	153,0	150,8	21,8	172,7	-	56,3	24,8	249,8	183,6	-153,5
	Q3	27,3	136,8	164,1	16,3	180,4	-	81,6	-2,6	249,3	169,1	33,5
2008	Júl	-13,0	74,9	62,0	8,4	70,4	-	39,1	14,4	98,9	50,7	-7,1
	Aug.	8,3	38,9	47,2	0,5	47,6	-	31,0	11,9	119,7	62,9	14,1
	Sep.	31,9	23,0	55,0	7,5	62,5	-	11,4	-29,0	30,7	55,5	26,4
	Okt.[(p)]	111,4	15,2	126,6	-4,4	122,2	-	-68,4	-11,2	2,7	29,6	36,6
		Miera rastu										
2006	Dec.	7,6	11,7	9,4	13,3	10,0	9,8	8,5	-4,7	11,6	10,8	200,6
2007	Dec.	3,9	17,7	10,1	20,0	11,5	11,8	9,0	-2,6	12,8	11,2	13,5
2008	Jún	1,5	19,0	9,5	9,8	9,6	9,6	5,4	-0,8	11,2	9,9	-287,1
2008	Júl	0,3	19,4	9,1	9,6	9,2	9,2	5,2	0,2	10,9	9,3	-298,0
	Aug.	0,2	19,0	8,9	8,5	8,8	8,9	5,2	1,6	10,8	8,8	-249,5
	Sep.	1,2	17,7	8,9	7,3	8,7	8,7	5,2	0,8	10,1	8,5	-187,9
	Okt.[(p)]	3,7	15,5	9,3	5,3	8,7	.	3,0	0,7	8,6	7,8	-149,3

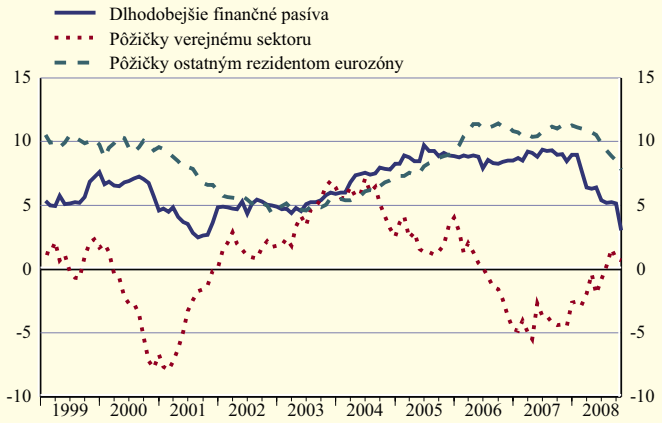
G1 Menové agregáty[1)]

(ročná miera rastu; sezónne očistené)



G2 Protipoložky[1)]

(ročná miera rastu; sezónne očistené)



Zdroj: ECB.

1) Údaje sa týkajú zmeny zloženia eurozóny. Podrobnejšie informácie sú v časti Všeobecné poznámky.
2) Menové pasíva PFI a ústrednej štátnej správy (poštové úrady, štátna pokladnica) voči rezidentom eurozóny, ktorí nie sú PFI, bez ústrednej štátnej správy (M1, M2, M3: pozri Slovník).
3) Hodnoty miery rastu sú súhrnom transakcií za 12 mesiacov končiacich v uvádzanom období.

2.3 Menová štatistika[1)]

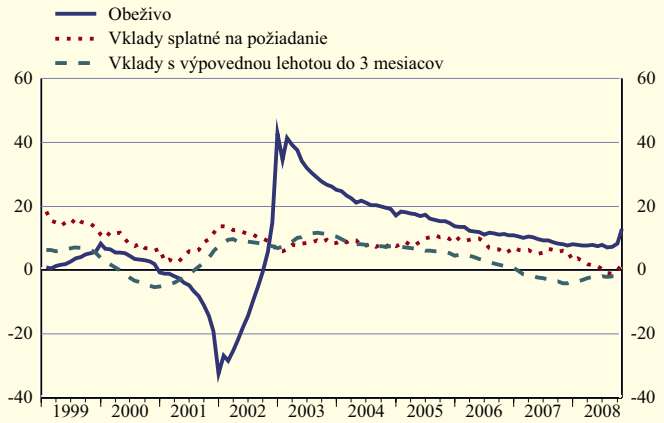
(mld. EUR a ročná miera rastu; sezónne očistené; stav a miera rastu ku koncu obdobia, transakcie počas obdobia)

2. Zloženie menových agregátov a dlhodobejších 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	3 107,0	1 402,2	1 552,0	266,1	636,9	198,5	2 399,6	102,2	1 655,0	1 277,3
2007		625,8	3 206,9	1 971,8	1 535,3	307,4	686,6	316,6	2 561,0	119,6	1 813,5	1 483,7
2008	Q2	649,6	3 193,7	2 289,3	1 536,7	340,6	728,0	287,3	2 570,4	116,9	1 832,8	1 486,9
2008	Júl	649,7	3 182,5	2 374,0	1 530,1	346,4	727,5	290,4	2 592,5	116,4	1 833,3	1 504,5
	Aug.	653,7	3 190,8	2 421,2	1 527,8	336,6	745,6	281,6	2 619,2	115,4	1 841,1	1 523,0
	Sep.	662,9	3 216,7	2 455,4	1 521,9	344,5	732,6	292,7	2 630,1	114,2	1 836,6	1 550,3
	Okt.[(p)]	698,4	3 303,9	2 484,2	1 524,5	346,0	730,4	286,3	2 614,1	116,3	1 824,2	1 564,0
		Transakcie										
2006		57,3	203,9	301,2	9,3	30,9	30,0	70,0	217,2	15,4	138,1	57,0
2007		46,9	98,4	581,3	-55,9	43,3	58,6	118,3	152,3	9,9	164,5	162,8
2008	Q2	11,6	-13,8	157,8	-4,8	31,9	-18,6	8,5	26,6	-2,5	17,6	14,5
	Q3	13,3	14,0	152,4	-15,6	3,6	2,7	10,1	18,8	-2,7	-0,5	66,0
2008	Júl	0,1	-13,0	82,1	-7,2	5,7	-2,0	4,7	20,9	-0,5	0,2	18,6
	Aug.	4,0	4,3	41,3	-2,4	-9,9	18,2	-7,8	6,9	-1,1	5,5	19,7
	Sep.	9,2	22,8	29,1	-6,1	7,8	-13,5	13,2	-9,0	-1,2	-6,2	27,7
	Okt.[(p)]	35,5	75,9	13,0	2,3	1,2	-2,0	-3,6	-75,3	2,1	-17,9	22,7
		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	41,4	-3,6	16,3	9,2	59,6	6,3	9,6	9,9	12,5
2008	Jún	8,0	0,3	38,8	-2,0	18,4	2,0	21,5	2,7	-0,8	5,5	10,9
2008	Júl	7,1	-1,0	38,9	-2,1	17,2	1,1	25,0	3,1	-2,2	4,6	10,5
	Aug.	7,2	-1,1	37,3	-1,8	16,7	4,2	10,5	2,7	-3,4	4,6	11,4
	Sep.	8,2	-0,1	34,4	-2,0	16,5	3,6	6,6	2,3	-5,7	4,0	12,9
	Okt.[(p)]	13,0	1,9	29,2	-1,4	19,4	1,7	0,0	-0,4	-4,4	2,2	10,8

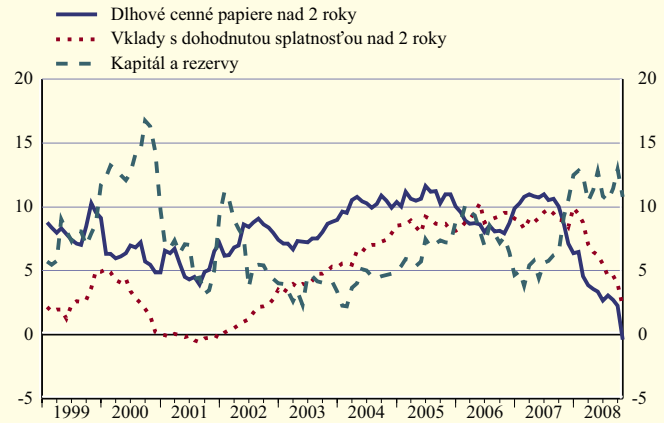
G3 Zloženie menových agregátov[1)]

(ročná miera rastu; sezónne očistené)



G4 Zloženie dlhodobejších finančných pasív[1)]

(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)]

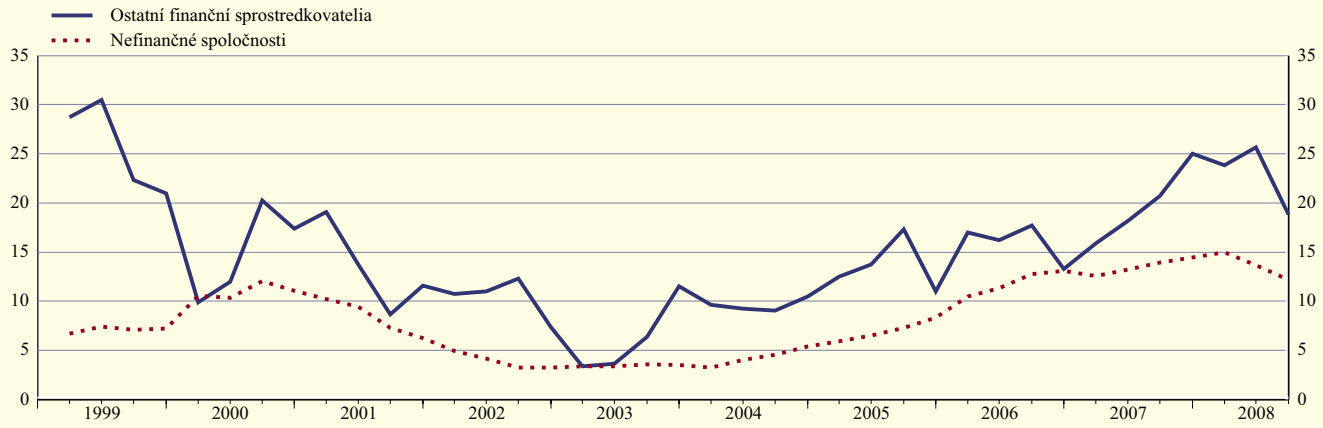
(mld. EUR a ročná miera rastu; stav a miera rastu ku koncu obdobia, transakcie počas obdobia)

1. Pôžičky finančným sprostredkovateľom a nefinančným spoločnostiam[3)]

	Poisťovacie spoločnosti a penzijné fondy		Ostatní finanční sprostredkovatelia[4)]		Nefinančné spoločnosti			
	Spolu	Do 1 roka	Spolu	Do 1 roka	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	95,1	70,6	867,9	526,3	4 388,7	1 276,5	858,9	2 253,3
2008 Q2	103,3	79,3	998,0	625,8	4 670,7	1 365,6	925,7	2 379,4
2008 Júl	101,1	78,0	1 000,3	612,3	4 709,0	1 375,8	933,5	2 399,7
Aug.	99,9	76,1	987,2	596,6	4 722,1	1 360,9	943,6	2 417,7
Sep.	100,5	77,0	1 017,9	621,1	4 762,9	1 375,5	952,8	2 434,6
Okt.(p)	103,9	81,0	1 016,1	624,3	4 817,9	1 386,6	964,9	2 466,4
	Transakcie							
2006	18,1	13,9	81,9	57,7	446,2	100,5	123,1	222,6
2007	14,0	15,8	175,4	113,5	556,3	144,9	155,7	255,7
2008 Q2	0,5	0,2	53,4	29,2	130,5	38,1	31,7	60,7
Q3	-3,3	-2,6	12,4	-10,2	84,9	7,2	27,1	50,6
2008 Júl	-2,3	-1,2	0,7	-14,1	41,5	10,6	8,5	22,5
Aug.	-1,5	-2,2	-16,2	-18,4	7,0	-16,4	9,8	13,6
Sep.	0,5	0,8	27,9	22,3	36,4	13,0	8,8	14,5
Okt.(p)	3,0	3,8	-14,1	-4,5	33,2	3,5	7,4	22,3
	Miera rastu							
2006 Dec.	28,0	33,3	13,3	15,6	13,1	9,7	20,8	12,4
2007 Dec.	16,8	28,5	25,0	27,0	14,5	12,7	22,0	12,8
2008 Jún	-4,8	-4,6	25,6	26,0	13,7	11,9	20,0	12,3
2008 Júl	-7,8	-7,4	24,0	22,2	12,9	11,1	18,8	11,8
Aug.	-8,5	-10,8	20,8	18,2	12,6	10,8	18,4	11,6
Sep.	-9,2	-12,3	18,9	15,6	12,2	10,1	17,5	11,3
Okt.(p)	-9,4	-10,7	15,1	15,6	11,9	10,4	16,1	11,1

G5 Pôžičky finančným sprostredkovateľom a nefinančným spoločnostiam[2)]

(ročná miera rastu)



Zdroj: ECB.
1) Sektor PFI bez Eurosystému; klasifikácia sektorov je založená na ESA 95.
2) Údaje sa týkajú zmeny zloženia eurozóny. Podrobnejšie informácie sú v časti Všeobecné poznámky.
3) Pred januárom 2003 boli údaje zhromažďované k marcu, júnu, septembru a decembru. Mesačné údaje pred januárom 2003 sú odvodené zo štvrťročných údajov.
4) Táto kategória zahŕňa investičné fondy.

2.4 Pôžičky PFI – podrobne členené[1),2)]

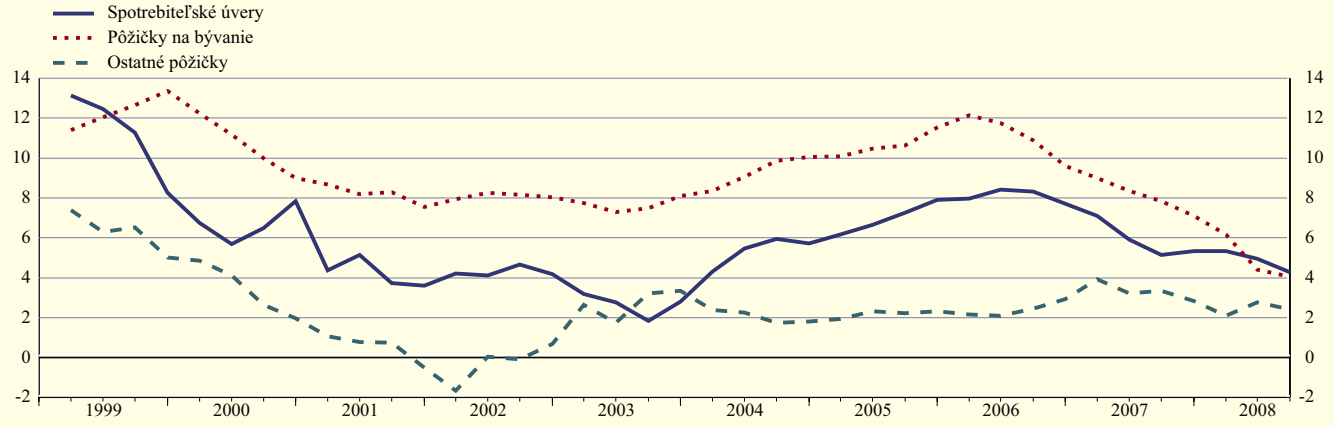
(mld. EUR a ročná miera rastu; stav a miera rastu ku koncu obdobia, transakcie počas obdobia)

2. Pôžičky domácnostiam[3)]

		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	617,8	137,6	203,7	276,5	3 436,9	15,9	73,8	3 347,2	753,4	147,5	104,0	501,8
2008	Q2	4 889,4	635,8	139,8	203,8	292,2	3 485,1	15,8	73,2	3 396,0	768,6	152,7	102,4	513,4
2008	Júl	4 904,2	636,2	139,1	203,0	294,1	3 503,6	15,8	73,4	3 414,5	764,4	146,8	102,2	515,4
	Aug.	4 913,7	633,5	137,3	202,2	294,0	3 515,9	15,9	72,6	3 427,4	764,3	146,7	100,7	516,8
	Sep.	4 938,2	636,5	140,4	201,3	294,8	3 534,3	16,5	72,7	3 445,1	767,3	149,9	100,3	517,2
	Okt.[p]	4 939,7	637,1	140,0	200,2	296,9	3 534,7	16,6	72,1	3 446,0	767,9	148,5	99,8	519,6
		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	26,6	228,6	0,9	2,3	225,3	20,8	1,7	4,4	14,7
2008	Q2	31,8	12,0	3,3	1,1	7,6	8,9	-0,3	0,0	9,1	10,9	6,2	-1,8	6,5
	Q3	48,0	1,1	0,7	-2,4	2,7	47,5	0,6	0,0	46,8	-0,5	-3,0	-1,9	4,4
2008	Júl	16,0	0,8	-0,6	-0,7	2,0	19,1	0,0	0,1	19,0	-3,9	-5,8	-0,3	2,2
	Aug.	8,5	-2,6	-1,9	-0,8	0,1	11,1	0,1	-0,2	11,2	0,0	-0,2	-1,2	1,4
	Sep.	23,6	3,0	3,2	-0,8	0,6	17,3	0,6	0,1	16,6	3,4	3,0	-0,5	0,8
	Okt.[p]	-3,5	0,2	-0,3	-1,1	1,5	-2,8	0,1	-0,7	-2,3	-0,9	-2,2	-0,6	1,9
		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	Jún	4,2	4,9	4,0	-0,8	9,9	4,4	-1,0	1,0	4,5	2,8	2,0	0,6	3,4
2008	Júl	4,0	4,3	2,6	-1,3	9,6	4,3	0,0	0,6	4,4	2,4	0,6	-0,2	3,5
	Aug.	3,9	4,0	2,0	-1,4	9,1	4,1	0,2	0,2	4,2	2,5	2,1	-1,5	3,4
	Sep.	3,8	4,3	4,9	-1,3	8,1	4,1	2,3	0,0	4,2	2,4	2,3	-2,1	3,4
	Okt.[p]	3,3	3,3	3,2	-2,3	7,6	3,5	3,4	-1,4	3,6	2,3	1,6	-2,9	3,6

G6 Pôžičky domácnostiam[2)]

(ročná miera rastu)



Zdroj: ECB.
1) Sektor PFI bez Eurosystému; klasifikácia sektora podľa ESA 95.
2) Údaje sa týkajú zmeny zloženia eurozóny. Podrobnejšie informácie sú v časti Všeobecné poznámky.
3) Vrátane neziskových inštitúcií slúžiacich domácnostiam. Do januára 2003 sa zber údajov uskutočňoval v mesiacoch marec, jún, september a december. Mesačné údaje pred januárom 2003 sú vypočítané zo štvrťročných údajov.

2.4 Pôžičky PFI – podrobne členené[1),2)]

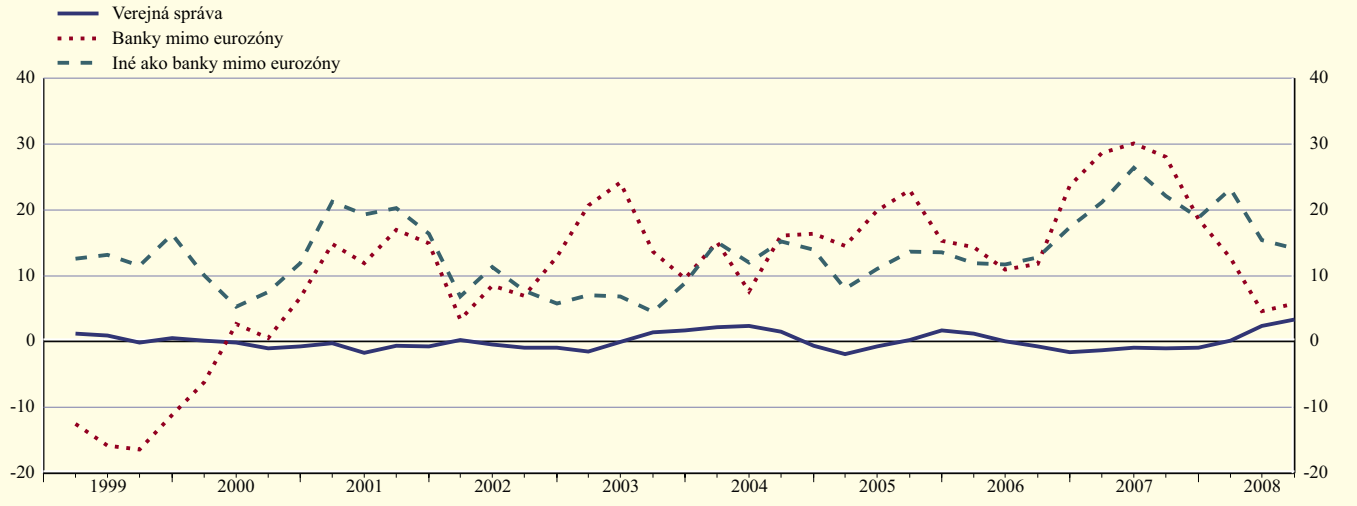
(mld. EUR a ročná miera rastu; stav a miera rastu ku koncu obdobia, transakcie počas obdobia)

3. Pôžičky verejnej správe 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 Q4	956,1	213,4	217,6	495,7	29,4	3 295,3	2 337,9	957,4	59,8	897,5
2008 Q1	958,0	210,6	212,8	497,3	37,2	3 413,9	2 395,5	1 018,4	61,5	956,9
Q2	975,8	221,0	215,1	497,6	42,0	3 310,8	2 299,2	1 011,5	63,0	948,5
Q3[(p)]	979,4	223,7	210,0	501,6	44,1	3 518,9	2 459,2	1 059,7	63,4	996,3
	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	542,1	382,1	160,1	0,3	159,8
2007 Q4	8,0	7,1	3,8	9,2	-12,0	56,9	23,3	33,7	-0,1	33,8
2008 Q1	0,7	-3,3	-4,8	1,0	7,8	215,8	122,3	93,3	2,9	90,4
Q2	17,7	10,3	2,1	0,6	4,8	-100,1	-94,8	-5,2	1,6	-6,7
Q3[(p)]	3,4	2,4	-5,2	4,0	2,1	94,0	83,7	9,8	-1,8	11,6
	Miera rastu									
2005 Dec.	1,7	-4,3	-3,2	5,4	22,9	14,8	15,3	13,6	2,0	14,9
2006 Dec.	-1,6	-14,0	-5,8	5,1	-11,6	21,8	23,7	17,4	-0,1	19,1
2007 Dec.	-1,0	-4,3	-5,6	1,4	13,7	18,7	18,6	18,8	0,5	20,3
2008 Mar.	0,1	0,9	-5,1	1,6	19,5	15,7	12,7	23,2	10,0	24,1
Jún	2,4	7,8	-1,8	2,3	11,8	7,7	4,6	15,4	9,5	15,8
Sep.[(p)]	3,3	12,3	-1,9	3,2	6,6	8,2	5,8	14,2	4,3	14,8

G7 Pôžičky verejnej správe a nerezidentom eurozóny[2)]

(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)]

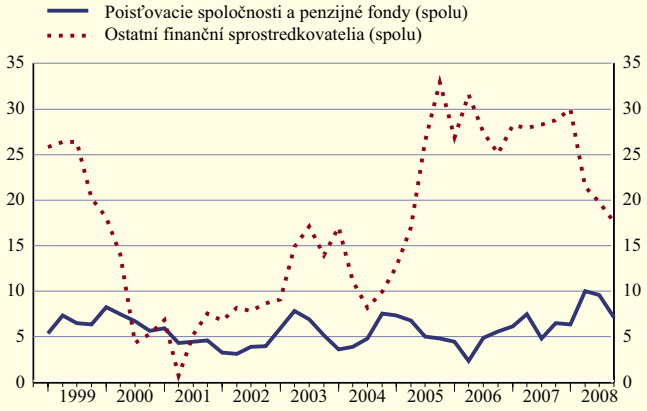
(mld. EUR a ročná miera rastu; stav a miera rastu ku koncu obdobia, transakcie počas obdobia)

1. Vklady finančných sprostredkovateľov

		Poisťovne a penzijné fondy							Ostatní finanční sprostredkovatelia[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	Q2	717,5	73,5	83,7	537,5	1,4	1,6	19,8	1 600,7	335,6	387,2	682,5	12,0	0,2	183,2
2008	Júl	716,8	69,6	86,0	538,3	1,3	1,6	20,1	1 604,5	299,9	428,9	683,1	14,1	0,2	178,4
	Aug.	713,2	66,6	85,5	538,7	1,2	1,6	19,5	1 615,5	287,0	449,1	681,9	12,9	0,1	184,3
	Sep.	727,8	75,6	90,2	538,9	1,2	1,6	20,3	1 643,4	323,2	446,7	674,2	11,7	0,1	187,5
	Okt.[(p)]	735,9	83,8	90,2	538,3	1,2	1,5	21,0	1 663,2	337,2	445,0	672,4	12,2	0,1	196,3
		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	Q2	-5,9	-8,3	-0,2	4,9	-0,2	0,0	-2,1	76,4	3,3	28,3	32,5	-1,2	0,0	13,6
	Q3	8,4	1,8	6,0	0,3	-0,2	0,0	0,5	30,5	-16,0	55,1	-12,1	-0,6	-0,1	4,1
2008	Júl	-0,8	-3,9	2,2	0,8	-0,1	0,0	0,3	1,7	-36,4	40,6	0,2	2,1	0,0	-4,8
	Aug.	-4,1	-3,1	-0,7	0,4	-0,1	0,0	-0,6	5,2	-14,5	18,4	-3,2	-1,3	0,0	5,8
	Sep.	13,3	8,8	4,5	-0,9	0,0	0,0	0,8	23,5	34,9	-4,0	-9,1	-1,3	0,0	3,1
	Okt.[(p)]	6,7	7,7	-0,8	-0,7	0,0	0,0	0,5	5,1	9,5	-6,4	-6,7	0,3	0,0	8,5
		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	Jún	9,6	13,3	42,4	5,7	-10,5	-	3,4	19,8	5,5	35,7	19,7	5,6	-	20,8
2008	Júl	7,1	-4,1	38,3	5,5	-20,6	-	-3,2	17,9	-6,3	48,4	16,1	5,8	-	18,4
	Aug.	7,4	8,4	23,4	5,6	-15,4	-	-5,9	18,7	-4,9	48,5	15,7	8,8	-	18,4
	Sep.	7,1	10,9	40,1	3,1	-20,1	-	-3,3	17,6	-3,1	45,0	16,0	-11,6	-	16,1
	Okt.[(p)]	5,1	12,5	18,0	2,7	-20,0	-	-4,3	14,5	2,1	28,4	11,1	-5,8	-	25,2

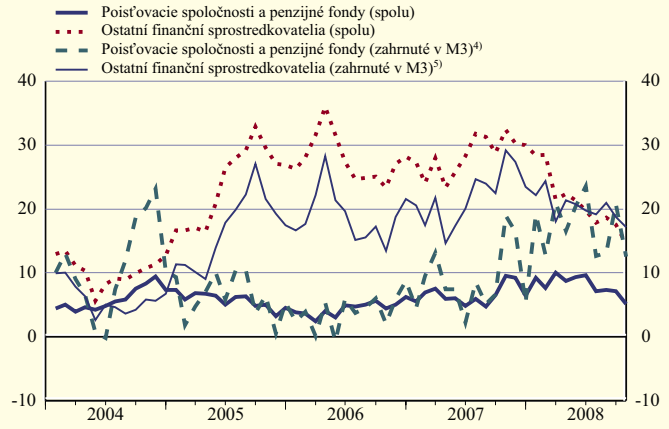
G8 Celkové vklady podľa sektora[2)]

(ročná miera rastu)



G9 Celkové vklady a vklady zahrnuté v M3 podľa sektora[2)]

(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)]

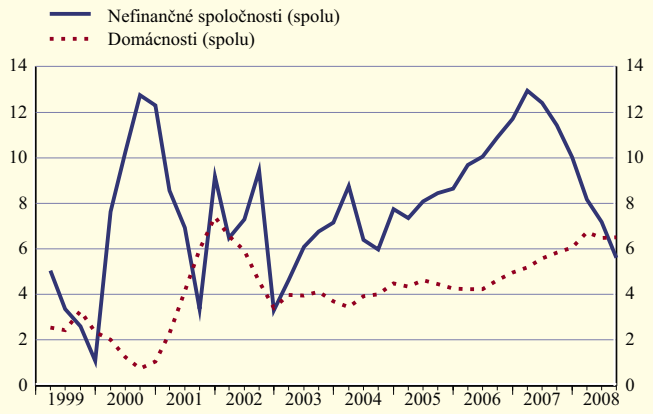
(mld. EUR a ročná miera rastu; stav a miera rastu ku koncu obdobia, transakcie počas obdobia)

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 Q2	1 481,1	866,2	501,4	61,8	27,3	1,5	23,0	5 162,9	1 784,0	1 179,5	534,8	1 460,4	105,7	98,5
2008 Júl	1 469,0	842,8	511,9	63,2	26,2	1,4	23,4	5 186,8	1 769,0	1 224,6	531,1	1 449,7	105,2	107,1
Aug.	1 472,4	839,4	518,7	63,4	25,9	1,4	23,7	5 195,5	1 744,9	1 256,4	530,0	1 449,4	104,1	110,8
Sep.	1 497,1	873,4	507,7	64,0	25,6	1,4	25,1	5 197,2	1 750,0	1 270,9	523,9	1 441,3	103,1	108,0
Okt.[p]	1 500,8	860,9	517,9	66,8	24,9	1,4	29,0	5 252,2	1 758,5	1 331,9	515,4	1 439,2	106,1	101,1
	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 Q2	27,6	16,3	11,1	1,7	-1,5	0,0	0,1	87,1	26,6	79,9	-13,5	-5,5	-3,3	2,9
Q3	3,1	2,5	0,1	0,6	-2,2	-0,1	2,1	33,8	-34,3	89,1	-8,6	-19,2	-2,6	9,5
2008 Júl	-15,2	-24,5	9,0	1,4	-1,5	0,0	0,5	23,8	-15,0	45,1	-3,7	-10,7	-0,5	8,6
Aug.	-0,3	-5,0	4,9	0,0	-0,3	0,0	0,2	6,1	-24,7	29,8	-1,2	-0,4	-1,1	3,6
Sep.	18,6	32,0	-13,8	-0,7	-0,3	0,0	1,4	3,8	5,3	14,1	-3,8	-8,1	-1,0	-2,7
Okt.[p]	-5,5	-17,0	5,8	2,4	-0,6	0,0	3,9	47,1	7,0	54,9	-8,5	-2,4	2,9	-6,9
	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 Jún	7,2	0,8	28,2	-7,4	-26,5	-6,7	-13,0	6,5	-0,4	44,8	-7,3	-1,6	-1,1	26,8
2008 Júl	6,1	0,4	23,2	-4,9	-28,0	-16,0	-8,3	6,9	-0,2	44,8	-7,2	-1,5	-2,2	29,8
Aug.	5,8	1,6	18,8	-5,2	-22,5	-16,9	-11,0	7,1	0,0	43,6	-6,8	-1,3	-3,6	27,4
Sep.	5,6	2,9	14,3	-2,7	-22,8	-17,3	2,9	6,5	-0,6	40,8	-7,0	-1,3	-5,1	28,6
Okt.[p]	4,4	1,8	10,4	1,3	-19,6	-12,8	19,6	7,4	1,2	40,5	-7,7	-0,5	-3,4	17,1

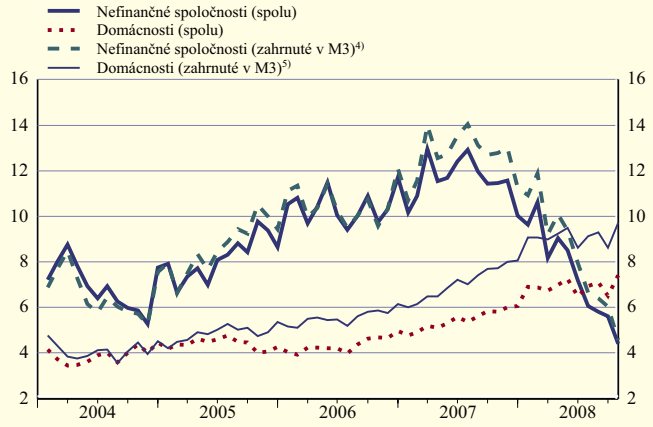
G10 Celkové vklady podľa sektora[2)]

(ročná miera rastu)



G11 Celkové vklady a vklady zahrnuté v M3 podľa sektora[2)]

(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) Vrátane neziskových inštitúcií slúžiacich domácnostiam.
4) Zahŕňa vklady v stĺpcoch 2, 3, 5 a 7.
5) Zahŕňa vklady v stĺpcoch 9, 10, 12 a 14.

2.5 Vklady v PFI – podrobne členené[1),2)]

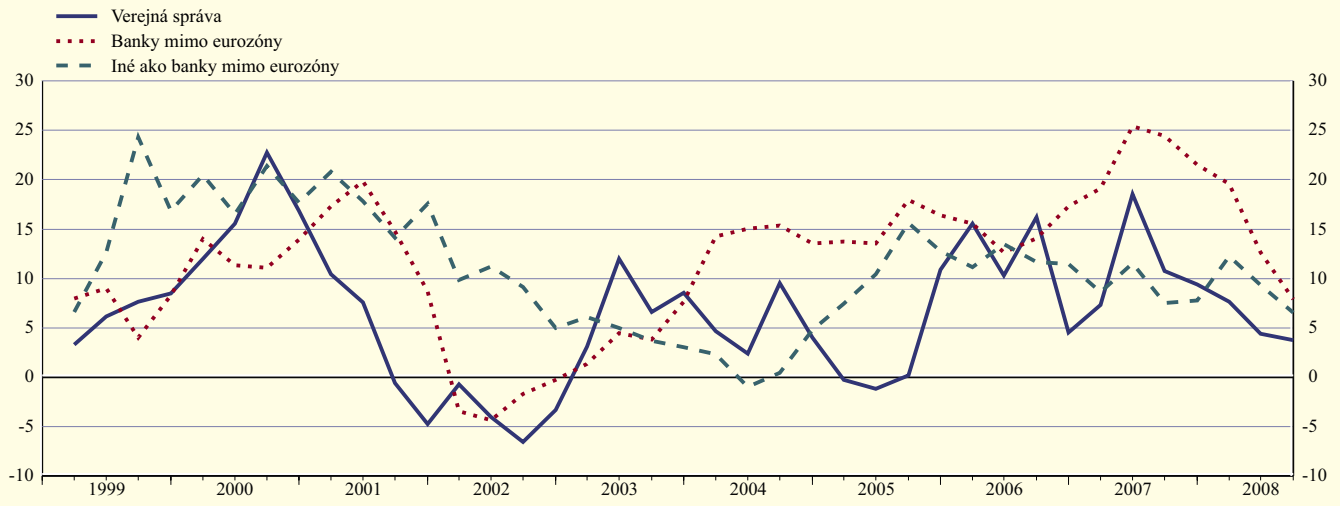
(mld. EUR a ročná miera rastu; stav a miera rastu ku koncu obdobia, transakcie počas obdobia)

3. Vklady verejného sektora a rezidentov mimo eurozóny

	Verejná správa					Nerezidenti eurozóny				
	Spolu	Ústredná štátna správa	Ostatná verejná správa			Spolu	Banky[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 Q4	372,9	127,1	59,0	106,8	80,1	3 856,2	2 944,2	912,0	143,4	768,6
2008 Q1	375,9	139,6	49,6	107,6	79,1	4 039,7	3 075,7	964,1	131,1	833,0
Q2	410,3	155,9	56,4	112,0	86,0	4 019,9	3 036,7	983,2	129,3	853,9
Q3[(p)]	400,2	140,1	61,7	113,4	85,0	4 138,4	3 147,5	990,9	139,6	851,3
	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	547,2	67,4	20,2	47,2
2007 Q4	-12,0	-21,9	-1,0	2,8	8,1	50,2	53,2	-3,0	-0,5	-2,5
2008 Q1	2,8	12,4	-9,3	0,7	-1,0	279,2	220,4	58,8	-8,5	67,3
Q2	34,4	16,0	6,8	4,4	7,2	-17,5	-37,0	19,5	-1,8	21,3
Q3[(p)]	-10,4	-15,8	5,2	1,3	-1,1	-22,2	-6,4	-15,8	6,5	-22,3
	Miera rastu									
2005 Dec.	10,9	8,1	25,4	16,6	0,6	15,4	16,4	12,7	16,8	12,0
2006 Dec.	4,5	-16,5	18,4	9,6	53,5	15,8	17,3	11,5	5,3	12,6
2007 Dec.	9,4	-2,3	29,9	9,8	16,7	18,0	21,5	7,8	15,8	6,4
2008 Mar.	7,7	-3,7	18,1	13,4	16,5	17,8	19,6	12,2	5,5	13,4
Jún	4,4	-12,2	28,9	10,0	21,0	11,8	12,6	9,4	-0,2	11,0
Sep.[(p)]	3,7	-6,7	2,9	9,0	18,3	7,6	7,9	6,5	-2,9	8,3

G12 Vklady verejnej správy a nerezidentov eurozóny[2)]

(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 sídliacich mimo eurozóny.

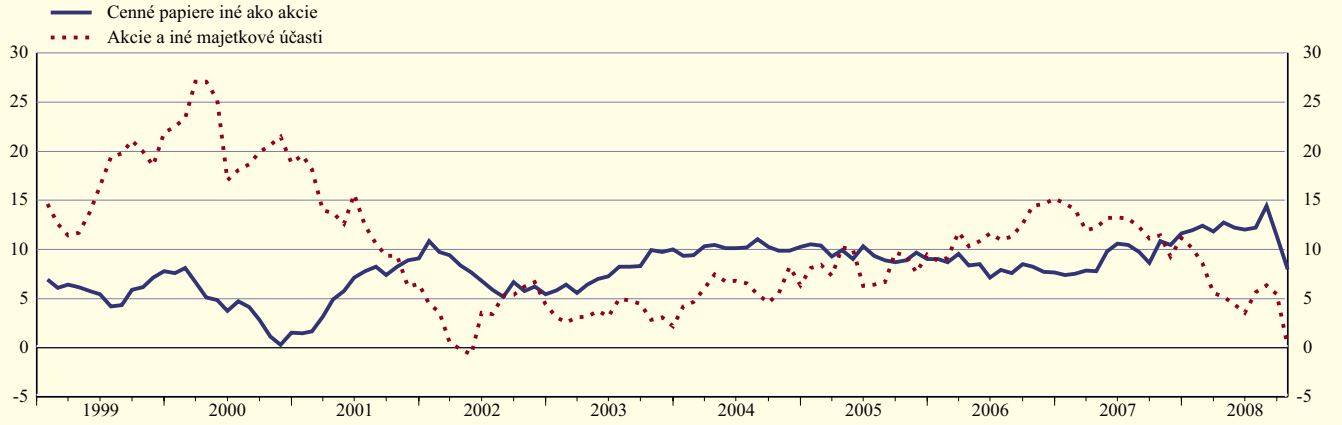
2.6 Držba cenných papierov PFI – podrobne členené[1),2)]

(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	1 652,6	84,0	1 177,5	16,6	916,5	33,4	1 233,1	1 639,9	424,8	871,4	343,7
2008 Q2	5 483,3	1 795,3	98,6	1 204,1	15,1	1 031,4	48,0	1 290,7	1 601,2	460,4	849,3	291,4
2008 Júl	5 547,3	1 813,3	103,3	1 211,2	15,1	1 047,8	48,6	1 307,9	1 621,7	461,4	868,0	292,3
Aug.	5 638,3	1 828,2	105,5	1 213,3	14,8	1 075,1	50,9	1 350,6	1 618,9	456,2	869,0	293,7
Sep.	5 497,1	1 796,9	102,0	1 175,2	15,6	1 048,2	50,8	1 308,4	1 607,7	453,1	865,4	289,3
Okt.(p)	5 553,9	1 820,7	109,9	1 163,8	19,3	1 069,0	54,8	1 316,5	1 551,4	437,1	827,7	286,6
	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	136,3	18,2	-86,7	1,5	267,3	9,5	195,0	164,5	52,0	60,0	52,5
2008 Q2	201,1	68,4	11,4	12,7	-0,1	75,9	2,6	30,1	8,1	15,8	-3,7	-4,0
Q3	-43,3	2,1	-3,0	-34,9	-0,8	19,2	-0,8	-25,2	27,3	1,7	22,7	2,9
2008 Júl	57,7	18,2	4,2	4,7	-0,1	16,1	0,4	14,1	23,2	2,1	19,5	1,6
Aug.	56,6	14,4	-0,9	-0,3	-0,9	26,6	0,2	17,6	-2,2	-5,1	0,4	2,5
Sep.	-157,6	-30,5	-6,3	-39,3	0,3	-23,5	-1,4	-56,9	6,3	4,7	2,8	-1,1
Okt.(p)	-13,1	25,2	-1,0	-11,5	1,8	23,3	-0,8	-50,1	-46,6	-14,9	-31,8	0,0
	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	8,7	25,6	-6,9	10,5	42,9	33,4	17,7	11,2	13,9	7,5	17,8
2008 Jún	12,0	11,2	36,7	-4,5	9,7	36,3	61,2	12,5	3,6	17,5	2,4	-10,4
2008 Júl	12,2	11,4	26,4	-2,3	9,8	35,7	53,4	11,4	5,7	18,4	5,9	-10,2
Aug.	14,4	12,5	33,0	0,2	4,9	37,9	62,9	13,8	6,3	16,1	7,1	-7,7
Sep.	11,4	11,0	23,9	-1,9	6,6	31,1	45,8	10,3	5,4	13,7	7,7	-10,3
Okt.(p)	8,0	9,2	16,6	-3,0	17,2	27,9	30,6	2,1	0,1	11,3	-1,4	-9,8

G13 Držba cenných papierov PFI[2)]

(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 domácnostiam[3)]

	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 Q2	-0,9	-0,2	-0,4	-0,4	-0,4	0,0	0,0	-0,4	-1,9	-0,2	-0,9	-0,8
Q3	-1,0	-0,2	-0,4	-0,4	-0,4	0,0	0,0	-0,4	-1,3	-0,2	-0,5	-0,7
2008 Júl	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,0	0,0	-0,2
Aug.	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,6	0,0	-0,4	-0,2
Sep.	-0,4	-0,1	-0,1	-0,2	-0,3	0,0	0,0	-0,3	-0,5	-0,1	-0,1	-0,3
Okt.[(p)]	-0,6	-0,3	-0,2	-0,1	-0,6	0,0	0,0	-0,6	-0,2	0,1	-0,1	-0,2

2. Odpisy/zníženia pôžičiek nefinančným spoločnostiam a nerezidentom eurozóny

	Nefinančné spoločnosti				Nerezidenti eurozóny		
	Spolu	Do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 rokov	Spolu	Do 1 roka	Nad 1 rok
	1	2	3	4	5	6	7
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 Q2	-5,4	-0,9	-3,4	-1,1	0,0	-0,1	0,0
Q3	-4,2	-0,8	-2,3	-1,0	-1,3	-0,7	-0,5
2008 Júl	-0,5	-0,2	-0,2	-0,2	-0,5	-0,4	-0,1
Aug.	-1,9	-0,1	-1,6	-0,2	-0,1	0,0	-0,1
Sep.	-1,8	-0,5	-0,6	-0,6	-0,6	-0,3	-0,3
Okt.[(p)]	-0,8	0,0	-0,4	-0,4	-1,0	-0,2	-0,8

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	12,6	3,0	8,8	0,8
2008 Q2	-18,5	-1,5	-0,1	-8,7	-0,1	-2,5	-0,5	-5,0	-7,8	-2,9	-6,5	1,5
Q3	-1,7	-1,2	0,2	5,8	0,2	-1,7	0,0	-5,0	-19,4	-7,6	-6,7	-5,1
2008 Júl	1,9	0,1	0,1	2,3	0,0	0,4	0,0	-1,0	-2,0	-0,4	-0,8	-0,7
Aug.	4,6	0,9	0,2	2,4	0,1	0,3	0,1	0,8	-0,7	-0,1	0,6	-1,1
Sep.	-8,3	-2,2	0,0	1,1	0,1	-2,3	-0,1	-4,8	-16,7	-7,0	-6,4	-3,3
Okt.[(p)]	-5,5	-1,2	0,4	0,0	0,2	-2,4	-0,3	-2,3	-9,7	-1,1	-5,9	-2,7

Zdroj: ECB.
1) Sektor PFI bez Eurosystému; klasifikácia sektorov je založená na ESA 95.
2) Údaje sa týkajú zmeny zloženia eurozóny. Podrobnejšie informácie sú v časti Všeobecné poznámky.
3) Vrátane neziskových inštitúcií slúžiacich domácnostiam.

2.8 Vybrané položky bilancie PFI podľa mien[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	USD	JPY	CHF	GBP			Spolu	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 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	6 147,8	91,8	8,2	4,7	0,5	1,3	1,0	9 151,4	96,4	3,6	2,1	0,4	0,1	0,6
Q2	6 287,4	91,6	8,4	5,0	0,4	1,4	1,0	9 372,6	96,4	3,6	2,1	0,5	0,1	0,5
Q3[p)]	6 748,7	89,4	10,6	6,8	0,4	1,6	1,1	9 465,8	96,2	3,8	2,2	0,5	0,1	0,6
	Nerezidentov eurozóny													
2006	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
2007	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 Q4	2 944,2	46,8	53,2	33,6	2,9	2,4	11,1	912,0	50,0	50,0	32,9	1,6	1,8	9,9
2008 Q1	3 075,7	48,1	51,9	32,9	3,0	2,6	10,5	964,1	52,3	47,7	31,9	1,4	1,8	8,7
Q2	3 036,7	46,5	53,5	33,9	3,0	2,7	10,6	983,2	51,8	48,2	31,8	1,2	1,7	9,3
Q3[p)]	3 147,5	46,0	54,0	34,8	2,9	2,7	10,2	990,9	51,2	48,8	31,3	1,2	1,6	10,5

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
2006	4 051,7	81,2	18,8	9,6	1,8	1,9	3,2
2007	4 485,5	80,5	19,5	10,0	1,6	1,9	3,5
2007 Q4	4 948,0	81,4	18,6	9,3	1,7	1,9	3,4
2008 Q1	4 993,0	82,1	17,9	8,8	1,8	1,9	3,2
Q2	5 146,7	82,0	18,0	8,9	1,7	1,8	3,5
Q3[p)]	5 182,7	81,8	18,2	8,9	1,8	1,9	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	USD	JPY	CHF	GBP			Spolu	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 Q4	5 788,9	-	-	-	-	-	-	11 115,9	96,2	3,8	1,8	0,2	0,9	0,6
2008 Q1	5 836,3	-	-	-	-	-	-	11 415,0	96,1	3,9	1,8	0,2	1,0	0,6
Q2	6 001,5	-	-	-	-	-	-	11 637,2	96,0	4,0	1,9	0,2	1,0	0,6
Q3(p)	6 347,5	-	-	-	-	-	-	11 799,0	95,8	4,2	2,1	0,2	1,0	0,5
	Nerezidentom eurozóny													
2006	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
2007	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 Q4	2 337,9	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	2 395,5	48,2	51,8	27,9	2,9	2,8	12,4	1 018,4	43,0	57,0	39,1	1,3	4,2	7,8
Q2	2 299,2	46,4	53,6	29,3	2,3	2,9	12,7	1 011,5	43,0	57,0	38,4	1,1	4,0	8,6
Q3(p)	2 459,2	42,8	57,2	32,6	2,7	2,7	12,8	1 059,7	40,7	59,3	40,5	1,4	3,9	8,5

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	USD	JPY	CHF	GBP			Spolu	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 Q4	1 736,6	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	1 816,0	95,2	4,8	2,5	0,3	0,3	1,4	2 219,9	97,2	2,8	1,9	0,3	0,1	0,4
Q2	1 893,9	94,8	5,2	2,6	0,4	0,3	1,6	2 298,6	97,3	2,7	1,8	0,3	0,1	0,5
Q3(p)	1 898,9	94,6	5,4	2,9	0,4	0,3	1,5	2 289,8	97,1	2,9	1,9	0,3	0,1	0,5
	Vydaných nerezidentmi eurozóny													
2006	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
2007	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 Q4	580,8	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	636,2	50,8	49,2	30,2	0,8	0,6	14,4	629,5	38,0	62,0	36,8	5,8	0,9	11,4
Q2	663,7	50,2	49,8	30,7	0,7	0,5	14,9	627,0	38,5	61,5	36,9	5,8	0,8	10,4
Q3(p)	653,0	51,1	48,9	30,7	0,7	0,4	14,2	655,4	37,2	62,8	38,0	6,0	0,9	10,4

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.

2.9 Agregovaná bilancia investičných fondov eurozóny[1)]

(mld. EUR; stav ku koncu obdobia)

1. Aktíva

		Spolu	Vklady	Držba cenných papierov iných ako akcií			Držba akcií/ iných majetkových účastí	Držba akcií investičných fondov	Fixné aktíva	Ostatné aktíva
				Spolu	Do 1 roka	Nad 1 rok				
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
2007	Q1	5 714,8	332,6	2 032,6	178,1	1 854,5	2 071,7	720,9	186,6	370,5
	Q2	5 993,1	344,2	2 046,7	191,9	1 854,8	2 219,3	786,1	179,7	417,2
	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	5 160,6	365,5	1 857,8	164,8	1 693,0	1 670,3	719,8	197,1	350,1
	Q2(p)	5 014,9	359,3	1 807,2	157,4	1 649,8	1 624,2	690,7	204,8	328,7

2. Pasíva

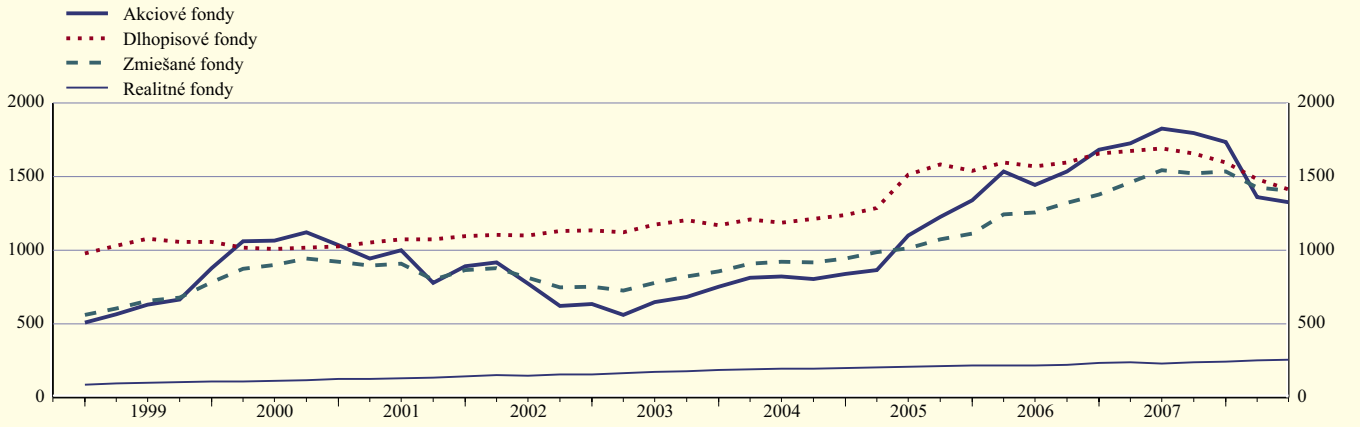
		Spolu	Prijaté vklady a pôžičky	Akcie investičných fondov	Ostatné pasíva
		1	2	3	4
2007	Q1	5 714,8	80,9	5 351,4	282,6
	Q2	5 993,1	82,9	5 589,0	321,3
	Q3	5 892,8	78,5	5 496,8	317,5
	Q4	5 781,3	76,8	5 411,5	293,0
2008	Q1	5 160,6	76,4	4 846,6	237,6
	Q2(p)	5 014,9	74,8	4 720,6	219,5

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
2007	Q1	5 714,8	1 724,3	1 674,1	1 459,9	238,5	618,1	4 374,0	1 340,9
	Q2	5 993,1	1 826,0	1 692,8	1 541,6	230,8	701,8	4 579,4	1 413,8
	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	5 160,6	1 362,6	1 483,3	1 427,8	249,6	637,4	3 778,1	1 382,5
	Q2(p)	5 014,9	1 324,6	1 413,6	1 405,5	256,1	615,3	3 646,8	1 368,1

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 majetkových účastí	Držba akcií investičných fondov	Fixné aktíva	Ostatné aktíva
				Spolu	Do 1 roka	Nad 1 rok				
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
		Akciové fondy								
2007	Q1	1 724,3	59,4	65,6	25,4	40,2	1 461,9	78,9	-	58,5
	Q2	1 826,0	61,1	67,7	27,0	40,7	1 546,9	84,5	-	65,8
	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	1 362,6	51,2	63,0	21,3	41,7	1 130,9	65,7	-	51,7
	Q2(p)	1 324,6	54,1	65,0	22,0	43,0	1 088,5	65,3	-	51,6
		Dlhopisové fondy								
2007	Q1	1 674,1	112,3	1 357,7	94,0	1 263,7	43,9	52,6	-	107,5
	Q2	1 692,8	115,1	1 347,9	98,3	1 249,6	62,3	55,6	-	112,0
	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	1 483,3	124,7	1 167,7	80,3	1 087,5	56,8	45,5	-	88,6
	Q2(p)	1 413,6	116,0	1 118,4	74,6	1 043,8	57,8	42,7	-	78,5
		Zmiešané fondy								
2007	Q1	1 459,9	73,8	530,1	44,1	486,0	381,0	323,6	0,3	150,9
	Q2	1 541,6	81,5	530,2	50,8	479,4	399,2	347,9	0,9	181,9
	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	1 427,8	97,9	528,0	46,4	481,6	339,4	313,9	1,2	147,3
	Q2(p)	1 405,5	99,1	519,8	42,5	477,3	341,6	308,3	0,8	135,9
		Realitné fondy								
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	249,6	19,9	5,3	1,1	4,2	3,1	11,3	195,4	14,6
	Q2(p)	256,1	17,9	5,9	1,1	4,8	3,0	10,1	203,4	15,7

2. Fondy podľa typu investora

		Spolu	Vklady	Držba cenných papierov iných ako akcií	Držba akcií/ iných majetkových účastí	Držba akcií investičných fondov	Fixné aktíva	Ostatné aktíva
		1	2	3	4	5	6	7
		Všeobecné verejné fondy						
2007	Q1	4 374,0	274,4	1 422,4	1 695,8	530,1	153,3	297,9
	Q2	4 579,4	278,8	1 434,5	1 819,1	577,5	145,0	324,5
	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	3 778,1	277,6	1 218,3	1 362,1	514,2	154,1	251,9
	Q2(p)	3 646,8	264,5	1 177,3	1 326,6	485,5	154,9	238,0
		Špeciálne fondy						
2007	Q1	1 340,9	58,2	610,2	375,9	190,7	33,3	72,6
	Q2	1 413,8	65,4	612,2	400,2	208,6	34,7	92,6
	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	1 382,5	88,0	639,6	308,1	205,6	43,0	98,2
	Q2(p)	1 368,1	94,8	629,9	297,6	205,2	49,9	90,7

Zdroj: ECB.



3 ÚČTY EUROZÓNY

3.1 Integrované hospodárske a finančné účty podľa inštitucionálneho sektora

(mld. EUR)

Použitie 2008 Q2	Eurozóna	Domácnosti	Nefinančné spoločnosti	Finančné spoločnosti	Verejná správa	Zvyšok sveta
Zahraničný účet						
Vývoz tovaru a služieb						525,8
Obchodná bilancia[1]						-17,9
Účet tvorby príjmov						
Hrubá pridaná hodnota (v základných cenách)						
Dane po odpočítaní dotácií na produkty						
Hrubý domáci produkt (v trhových cenách)						
Odmeny zamestnancom	1 112,2	110,7	712,1	55,3	234,1	
Ostatné dane po odpočítaní výrobných dotácií	40,6	4,4	28,2	4,2	3,7	
Spotreba fixného kapitálu	337,0	91,4	191,3	11,0	43,4	
Čistý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem[1]	586,3	304,0	253,6	30,1	-1,4	
Účet rozdelenia primárnych príjmov						
Čistý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem						
Odmeny zamestnancom						4,5
Dane po odpočítaní výrobných dotácií						
Príjem z majetku	1 201,5	59,6	514,5	553,8	73,6	166,1
Úroky	561,9	57,2	89,7	341,5	73,5	87,5
Iný príjem z majetku	639,5	2,3	424,8	212,3	0,1	78,6
Čistý národný dôchodok[1]	1 947,4	1 690,8	-8,9	32,2	233,3	
Účet sekundárneho rozdelenia príjmov						
Čistý národný dôchodok						
Bežné dane z príjmu, majetku atď.	295,1	225,8	53,5	15,5	0,3	5,3
Sociálne príspevky	413,6	413,6				0,8
Sociálne dávky iné ako sociálne transfery v naturáliách	407,5	1,4	16,0	28,5	361,5	0,6
Ostatné bežné transfery	184,4	69,4	25,2	49,2	40,6	8,4
Čisté poistné neživotného poistenia	47,1	34,5	11,0	0,9	0,7	1,2
Nároky z neživotného poistenia	47,0			47,0		0,8
Iné	90,2	34,9	14,2	1,2	39,9	6,5
Čistý disponibilný dôchodok[1]	1 929,3	1 474,7	-75,1	33,2	496,6	
Použitie príjmového účtu						
Čistý disponibilný dôchodok						
Náklady na konečnú spotrebu	1 768,8	1 304,8			464,0	
Náklady na individuálnu spotrebu	1 587,0	1 304,8			282,2	
Náklady na kolektívnu spotrebu	181,7				181,7	
Úprava vyplývajúca zo zmien čistého majetku domácností v rezervách penzijných fondov	18,1	0,0	0,2	17,9	0,0	0,1
Čisté úspory/bežný zahraničný účet[1]	160,6	188,0	-75,3	15,4	32,6	25,1
Kapitálový účet						
Čisté úspory/bežný zahraničný účet						
Tvorba hrubého kapitálu	522,7	164,9	288,8	14,7	54,3	
Tvorba hrubého fixného kapitálu	521,1	165,3	286,9	14,7	54,2	
Zmena stavu zásob a akvizície po odpočítaní poskytnutých cenností	1,6	-0,3	1,9	0,0	0,0	
Spotreba fixného kapitálu						
Akvizície po odpočítaní nevyrobených nefinančných aktív	0,3	-1,8	1,9	0,2	0,0	-0,3
Kapitálové transfery	34,6	9,1	2,1	1,5	21,8	5,1
Dane z kapitálu	5,9	5,7	0,2	0,0		0,0
Ostatné kapitálové transfery	28,7	3,4	1,9	1,5	21,8	5,1
Čisté poskytnuté (+) / čisté prijaté úvery (-) (z kapitálového účtu)[1]	-22,4	116,6	-159,0	10,6	9,3	22,4
Štatistická odchýlka	0,0	-22,2	22,2	0,0	0,0	0,0

Zdroj: ECB a Eurostat.
1) Spôsob výpočtu vyrovnávacích položiek je uvedený v Technických poznámkach.

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

(mld. EUR)

Zdroje 2008 Q2	Eurozóna	Domácnosti	Nefinančné spoločnosti	Finančné spoločnosti	Verejná správa	Zvyšok sveta
Zahraničný účet						
Dovoz tovaru a služieb						507,9
Obchodná bilancia[1]						
Účet tvorby príjmov						
Hrubá pridaná hodnota (v základných cenách)	2 076,0	510,4	1 185,2	100,7	279,7	
Dane po odpočítaní dotácií na produkty	233,4					
Hrubý domáci produkt (v trhových cenách)[2]	2 309,4					
Odmeny zamestnancom						
Ostatné dane po odpočítaní výrobných dotácií						
Spotreba fixného kapitálu						
Čistý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem						
Účet rozdelenia primárnych príjmov						
Čistý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem	586,3	304,0	253,6	30,1	-1,4	
Odmeny zamestnancom	1 113,9	1 113,9				2,7
Dane po odpočítaní výrobných dotácií	274,8				274,8	-0,8
Výnosy z majetku	1 173,9	332,5	252,0	555,8	33,5	193,7
Úroky	545,7	82,7	49,9	405,1	8,0	103,7
Ostatné výnosy z majetku	628,2	249,8	202,1	150,8	25,5	89,9
Čistý národný dôchodok						
Účet sekundárneho rozdelenia príjmov						
Čistý národný dôchodok	1 947,4	1 690,8	-8,9	32,2	233,3	
Bežné dane z príjmu, majetku atď.	299,9				299,9	0,5
Sociálne príspevky	413,3	1,1	16,8	46,0	349,5	1,1
Sociálne dávky iné ako sociálne transfery v naturáliách	405,2	405,2				3,0
Ostatné bežné transfery	164,1	87,8	11,6	48,3	16,4	28,6
Čisté poistné neživotného poistenia	47,0			47,0		1,2
Nároky z neživotného poistenia	46,4	36,8	8,6	0,7	0,3	1,4
Iné	70,7	51,0	3,0	0,5	16,1	26,0
Čistý disponibilný dôchodok						
Použitie príjmového účtu						
Čistý disponibilný dôchodok	1 929,3	1 474,7	-75,1	33,2	496,6	
Náklady na konečnú spotrebu						
Náklady na individuálnu spotrebu						
Náklady na kolektívnu spotrebu						
Úprava vyplývajúca zo zmien čistého majetku domácností v rezervách penzijných fondov	18,1	18,1				0,0
Čisté úspory/bežný zahraničný účet						
Kapitálový účet						
Čisté úspory/bežný zahraničný účet	160,6	188,0	-75,3	15,4	32,6	25,1
Tvorba hrubého kapitálu						
Tvorba hrubého fixného kapitálu						
Zmena stavu zásob a akvizície po odpočítaní poskytnutých cenností						
Spotreba fixného kapitálu	337,0	91,4	191,3	11,0	43,4	
Akvizície po odpočítaní nevyrobených nefinančných aktív						
Kapitálové transfery	37,5	9,6	17,8	0,6	9,5	2,2
Dane z kapitálu	5,9				5,9	0,0
Ostatné kapitálové transfery	31,6	9,6	17,8	0,6	3,6	2,2
Čisté poskytnuté (+) / čisté prijaté úvery (-) (z kapitálového účtu)						
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 2008 Q2	Eurozóna	Domácnosti	Nefinančné spoločnosti	Peňažné finančné inštitúcie (PFI)	Ostatní finanční sprostred-kovatelia	Poisťovacie spoločnosti a penzijné fondy	Verejná správa	Zvyšok sveta
Počiatočná súvaha, finančné aktíva								
Finančné aktíva spolu		17 379,8	14 812,5	22 782,7	10 163,0	6 210,5	2 861,4	15 119,2
Menové zlato a zvláštne práva čerpania (SDR)				212,8				
Obeživo a vklady		5 763,1	1 747,0	2 486,8	1 580,2	837,3	559,6	4 174,2
Krátkodobé dlhové cenné papiere		59,3	137,8	136,8	382,8	260,9	27,6	725,3
Dlhodobé dlhové cenné papiere		1 392,3	215,9	3 752,4	1 799,7	1 996,1	221,7	2 628,9
Úvery		39,9	2 275,0	12 458,3	1 753,7	354,3	366,3	1 756,2
z toho dlhodobé		23,2	1 223,7	9 349,6	1 394,1	287,3	330,2	.
Akcie a iné majetkové účasti		4 674,1	7 371,2	1 867,1	4 431,9	2 271,6	1 114,6	5 023,9
Kótované akcie		914,8	1 697,1	610,6	2 213,4	663,7	362,2	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti		2 229,4	5 310,1	1 006,6	1 532,6	479,0	608,0	.
Akcie podielových fondov		1 529,9	364,1	249,9	686,0	1 128,8	144,4	.
Poistno-technické rezervy		5 183,2	137,3	2,0	0,0	147,7	3,3	235,8
Ostatné pohľadávky a finančné deriváty		267,9	2 928,2	1 866,6	214,7	342,6	568,3	575,0
Čistá finančná hodnota								
Finančný účet, transakcie s finančnými aktívami								
Celková hodnota transakcií s finančnými aktívami		134,7	104,3	384,4	204,8	45,7	60,4	138,6
Menové zlato a zvláštne práva čerpania (SDR)				-0,4				0,4
Obeživo a vklady		110,7	23,5	-99,8	87,7	-9,1	46,1	11,1
Krátkodobé dlhové cenné papiere		-1,3	-26,9	11,9	2,2	19,2	1,9	33,5
Dlhodobé dlhové cenné papiere		26,1	-26,7	141,3	15,7	28,5	7,6	159,5
Úvery		0,4	58,8	228,8	58,0	-1,1	2,5	-24,4
z toho dlhodobé		0,0	11,1	150,5	35,5	3,5	0,7	.
Akcie a iné majetkové účasti		-32,1	117,2	23,2	39,4	4,0	0,8	-44,8
Kótované akcie		-18,1	91,4	-7,4	29,8	3,8	0,9	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti		17,2	30,6	30,6	40,3	1,4	-0,5	.
Akcie podielových fondov		-31,2	-4,8	-0,1	-30,8	-1,2	0,5	.
Poistno-technické rezervy		61,5	0,4	0,0	0,0	2,7	0,0	2,9
Ostatné pohľadávky a finančné deriváty		-30,4	-41,9	79,4	1,8	1,6	1,4	0,4
Zmena čistej finančnej hodnoty v dôsledku transakcií								
Účet ostatných zmien, finančné aktíva								
Ostatné zmeny finančných aktív spolu		-245,9	-306,2	-51,6	-263,1	-100,0	-4,7	-142,1
Menové zlato a zvláštne práva čerpania (SDR)				-0,2				
Obeživo a vklady		0,8	0,8	-1,9	2,4	2,1	0,1	-3,8
Krátkodobé dlhové cenné papiere		-0,3	6,7	-2,9	-1,3	1,1	0,1	-1,8
Dlhodobé dlhové cenné papiere		-18,3	-0,9	-21,1	-46,2	-26,8	-4,3	-75,2
Úvery		-0,3	-5,0	-13,2	-11,5	0,1	0,0	13,2
z toho dlhodobé		-0,1	-4,5	-11,0	-4,0	0,4	0,0	.
Akcie a iné majetkové účasti		-189,4	-340,8	-34,9	-205,8	-74,2	0,1	-57,0
Kótované akcie		-71,0	-180,4	-5,6	-176,7	-54,9	2,8	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti		-99,3	-152,9	-24,8	-7,4	-14,5	-2,2	.
Akcie podielových fondov		-19,1	-7,5	-4,5	-21,6	-4,8	-0,4	.
Poistno-technické rezervy		-37,4	4,1	0,0	0,0	0,5	0,0	-26,6
Ostatné pohľadávky a finančné deriváty		-1,0	29,0	22,5	-0,8	-2,9	-0,8	9,2
Ostatné zmeny čistej finančnej hodnoty								
Záverečná súvaha, finančné aktíva								
Finančné aktíva spolu		17 268,7	14 610,6	23 115,5	10 104,7	6 156,1	2 917,1	15 115,4
Menové zlato a zvláštne práva čerpania (SDR)				212,2				
Obeživo a vklady		5 874,6	1 771,3	2 385,0	1 670,3	830,3	605,9	4 181,5
Krátkodobé dlhové cenné papiere		57,8	117,6	145,8	383,7	281,2	29,6	757,0
Dlhodobé dlhové cenné papiere		1 400,0	188,3	3 872,7	1 769,3	1 997,8	225,0	2 713,2
Úvery		40,1	2 328,7	12 673,8	1 800,2	353,2	368,8	1 745,0
z toho dlhodobé		23,2	1 230,4	9 489,0	1 425,7	291,2	330,9	.
Akcie a iné majetkové účasti		4 452,6	7 147,6	1 855,4	4 265,5	2 201,4	1 115,6	4 922,1
Kótované akcie		825,7	1 608,1	597,5	2 066,5	612,6	365,9	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti		2 147,2	5 187,8	1 012,5	1 565,5	466,0	605,2	.
Akcie podielových fondov		1 479,6	351,8	245,4	633,6	1 122,8	144,5	.
Poistno-technické rezervy		5 207,3	141,8	2,0	0,0	150,9	3,4	212,1
Ostatné pohľadávky a finančné deriváty		236,5	2 915,3	1 968,5	215,7	341,3	568,8	584,7
Čistá finančná hodnota								

Zdroj: ECB.

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

(mld. EUR)

Pasíva 2008 Q2	Eurozóna	Domácnosti	Nefinančné spoločnosti	Peňažné finančné inštitúcie (PFI)	Ostatní finanční sprostred-kovatelia	Poisťovacie spoločnosti a penzijné fondy	Verejná správa	Zvyšok sveta
Počiatočná súvaha, pasíva								
Pasíva spolu		6 151,0	23 451,4	22 711,1	9 926,6	6 389,6	6 896,8	13 589,9
Menové zlato a zvláštne práva čerpania (SDR)								
Obeživo a vklady			25,0	14 049,0	32,6	2,5	238,2	2 800,8
Krátkodobé dlhové cenné papiere			285,1	410,7	104,9	0,3	656,5	273,0
Dlhodobé dlhové cenné papiere			435,4	2 726,9	1 786,6	25,8	4 435,8	2 596,4
Úvery		5 450,3	7 605,8		1 662,4	209,6	1 188,6	2 886,9
z toho dlhodobé		5 128,9	5 127,5		777,7	66,8	1 024,6	.
Akcie a iné majetkové účasti			12 267,3	3 114,0	6 188,1	613,9	5,4	4 565,7
Kótované akcie			4 197,8	856,7	252,3	244,3	0,0	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti			8 069,5	1 101,0	1 108,2	368,8	5,4	.
Akcie podielových fondov				1 156,4	4 827,6			.
Poistno-technické rezervy		33,1	328,7	56,6	0,6	5 289,8	0,5	
Ostatné pohľadávky a finančné deriváty		667,7	2 504,0	2 353,7	151,5	247,6	371,7	467,2
Čistá finančná hodnota[1]	-1 316,6	11 228,8	-8 638,9	71,6	236,4	-179,1	-4 035,4	
Finančný účet, transakcie s pasívami								
Transakcie s pasívami spolu		40,3	241,0	359,3	196,8	68,1	51,0	116,2
Menové zlato a zvláštne práva čerpania (SDR)								
Obeživo a vklady			-0,2	267,1	1,0	-0,1	0,8	-98,4
Krátkodobé dlhové cenné papiere			8,3	2,6	5,8	0,0	23,0	0,8
Dlhodobé dlhové cenné papiere			3,1	77,6	124,4	0,6	34,8	111,6
Úvery		67,2	164,5		40,8	-2,0	7,5	45,0
z toho dlhodobé		57,6	84,9		38,4	2,6	-3,3	.
Akcie a iné majetkové účasti			25,6	20,4	23,7	5,0	0,0	32,8
Kótované akcie			-4,3	6,2	0,0	1,3	0,0	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti			29,9	5,4	22,6	3,7	0,0	.
Akcie podielových fondov				8,8	1,2			.
Poistno-technické rezervy		0,0	0,3	1,6	0,0	65,6	0,0	
Ostatné záväzky a finančné deriváty		-26,9	39,4	-9,9	1,2	-1,1	-15,0	24,4
Zmena čistej finančnej hodnoty v dôsledku transakcií[1]	-22,4	94,4	-136,8	25,1	8,0	-22,4	9,3	22,4
Účet ostatných zmien, pasíva								
Ostatné zmeny pasív spolu		0,1	-422,1	-174,5	-285,9	-76,2	-119,0	-36,0
Menové zlato a zvláštne práva čerpania (SDR)								
Obeživo a vklady			0,0	-0,6	0,0	0,0	0,0	1,1
Krátkodobé dlhové cenné papiere			0,1	-1,0	0,0	0,0	-0,2	2,8
Dlhodobé dlhové cenné papiere			-8,6	-1,6	-15,1	-0,1	-133,9	-33,4
Úvery		-5,4	5,8		-9,4	-0,2	0,1	-7,7
z toho dlhodobé		-5,2	7,4		-5,2	0,0	0,1	.
Akcie a iné majetkové účasti			-438,0	-215,1	-220,2	-36,6	0,0	7,9
Kótované akcie			-223,6	-199,2	-49,8	-29,6	0,0	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti			-214,4	-15,5	-46,5	-7,0	0,0	.
Akcie podielových fondov				-0,4	-123,8			.
Poistno-technické rezervy		0,0	0,0	0,0	0,0	-59,4	0,0	
Ostatné záväzky a finančné deriváty		5,5	18,7	43,8	-41,2	20,1	15,1	-6,7
Ostatné zmeny čistej finančnej hodnoty[1]	105,9	-245,9	115,9	122,8	22,7	-23,9	114,2	-106,1
Záverečná súvaha, pasíva								
Pasíva spolu		6 191,5	23 270,4	22 895,9	9 837,6	6 381,5	6 828,9	13 670,1
Menové zlato a zvláštne práva čerpania (SDR)								
Obeživo a vklady			24,8	14 315,5	33,6	2,4	239,0	2 703,5
Krátkodobé dlhové cenné papiere			293,5	412,3	110,7	0,3	679,3	276,6
Dlhodobé dlhové cenné papiere			429,9	2 803,0	1 895,8	26,3	4 336,6	2 674,5
Úvery		5 512,1	7 776,1		1 693,8	207,4	1 196,3	2 924,2
z toho dlhodobé		5 181,3	5 219,8		810,9	69,4	1 021,3	.
Akcie a iné majetkové účasti			11 855,0	2 919,4	5 991,7	582,3	5,4	4 606,4
Kótované akcie			3 969,9	663,7	202,5	216,1	0,0	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti			7 885,0	1 090,9	1 084,2	365,5	5,4	.
Akcie podielových fondov				1 164,8	4 704,9			.
Poistno-technické rezervy		33,1	329,0	58,1	0,6	5 296,1	0,5	
Ostatné záväzky a finančné deriváty		646,3	2 562,0	2 387,6	111,5	266,7	371,7	484,9
Čistá finančná hodnota[1]	-1 233,1	11 077,2	-8 659,8	219,6	267,1	-225,4	-3 911,8	

Zdroj: ECB.

3.2 Nefinančné účty eurozóny

(mld. EUR, kumulované sumy za štyri štvrťroky)

Použitie	2004	2005	2006	2006 Q3-2007 Q2	2006 Q4-2007 Q3	2007 Q1-2007 Q4	2007 Q2-2008 Q1	2007 Q3-2008 Q2
Účet tvorby príjmov								
Hrubá pridaná hodnota (v základných cenách)								
Dane po odpočítaní dotácií na produkty								
Hrubý domáci produkt (v trhových cenách)								
Odmeny zamestnancom	3 777,3	3 891,5	4 050,2	4 138,1	4 178,9	4 231,2	4 280,4	4 331,3
Ostatné dane po odpočítaní výrobných dotácií	122,9	130,0	128,9	133,5	134,6	136,3	136,4	135,7
Spotreba fixného kapitálu	1 124,0	1 177,7	1 234,9	1 269,7	1 284,7	1 299,6	1 310,8	1 322,5
Čistý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem[1]	1 989,8	2 060,4	2 165,8	2 232,0	2 271,3	2 298,2	2 318,9	2 341,3
Účet rozdelenia primárnych príjmov								
Čistý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem								
Odmeny zamestnancom								
Dane po odpočítaní výrobných dotácií								
Výnosy z majetku	2 338,2	2 577,1	2 978,9	3 238,2	3 353,4	3 472,9	3 562,7	3 664,5
Úroky	1 250,3	1 342,7	1 634,5	1 808,7	1 898,8	1 993,9	2 072,0	2 142,2
Ostatné výnosy z majetku	1 087,9	1 234,3	1 344,4	1 429,5	1 454,7	1 479,0	1 490,7	1 522,3
Čistý národný dôchodok[1]	6 692,6	6 937,5	7 280,5	7 468,5	7 559,8	7 646,3	7 708,5	7 759,5
Účet sekundárneho rozdelenia príjmov								
Čistý národný dôchodok								
Bežné dane z príjmu, majetku atď.	883,7	933,3	1 024,6	1 060,6	1 085,2	1 109,0	1 125,0	1 135,3
Sociálne odvody	1 430,0	1 472,4	1 534,7	1 564,0	1 576,4	1 593,6	1 610,3	1 626,7
Sociálne dávky iné ako sociálne transfery v naturáliách	1 455,4	1 499,2	1 549,5	1 567,8	1 578,6	1 594,4	1 606,0	1 619,6
Ostatné bežné transfery	684,7	707,2	715,0	727,5	731,8	741,5	750,3	756,4
Čisté platby neživotného poistenia	178,0	178,3	177,4	180,4	181,4	182,7	183,0	184,4
Nároky z neživotného poistenia	178,7	179,3	177,5	180,5	181,1	182,1	182,5	184,2
Iné	328,0	349,5	360,0	366,7	369,3	376,6	384,7	387,9
Čistý disponibilný dôchodok[1]	6 616,5	6 850,3	7 189,0	7 378,0	7 468,9	7 553,3	7 610,3	7 660,2
Použitie príjmového účtu								
Čistý disponibilný dôchodok								
Náklady na konečnú spotrebu	6 083,3	6 325,9	6 589,3	6 704,5	6 766,5	6 836,7	6 902,3	6 973,6
Náklady na individuálnu spotrebu	5 437,7	5 665,5	5 911,2	6 015,1	6 070,4	6 133,6	6 193,7	6 256,0
Náklady na kolektívnu spotrebu	645,6	660,3	678,1	689,3	696,2	703,1	708,6	717,7
Úprava vyplývajúca zo zmien čistého majetku domácností v rezervách penzijných fondov	58,0	60,4	59,0	57,5	58,0	59,5	60,5	63,2
Čisté úspory[1]	533,4	524,8	599,9	673,7	702,6	716,8	708,2	686,8
Kapitálový účet								
Čisté úspory								
Tvorba hrubého kapitálu	1 613,4	1 704,5	1 848,8	1 921,9	1 951,4	1 987,1	2 010,8	2 034,3
Tvorba hrubého fixného kapitálu	1 602,0	1 698,1	1 835,9	1 912,0	1 939,0	1 967,0	1 987,4	2 006,3
Zmena stavu zásob a akvizície po odpočítaní poskytnutých cenností	11,4	6,3	12,8	10,0	12,4	20,1	23,4	28,1
Spotreba fixného kapitálu								
Akvizície po odpočítaní nevyrobených nefinančných aktív	-1,1	0,6	0,4	-0,4	-0,6	-0,2	0,1	0,5
Kapitálové transfery	174,5	180,8	173,8	170,2	169,1	163,9	164,6	167,7
Dane z kapitálu	29,9	24,4	22,5	23,3	23,8	23,8	23,4	23,5
Ostatné kapitálové transfery	144,7	156,4	151,2	146,9	145,3	140,1	141,2	144,2
Čisté poskytnuté (+) / čisté prijaté úvery (-) (z kapitálového účtu)[1]	61,0	8,2	-4,5	32,4	46,8	39,6	20,1	-12,1

Zdroj: ECB a Eurostat.
1) Spôsob výpočtu vyrovnávacích položiek je uvedený v Technických poznámkach.

3.2 Nefinančné účty eurozóny (pokračovanie)

(mld. EUR, kumulované sumy za štyri štvrťroky)

Použitie	2004	2005	2006	2006 Q3-2007 Q2	2006 Q4-2007 Q3	2007 Q1-2007 Q4	2007 Q2-2007 Q1	2007 Q3-2008 Q2
Účet tvorby príjmov								
Hrubá pridaná hodnota (v základných cenách)	7 013,9	7 259,6	7 579,8	7 773,3	7 869,5	7 965,3	8 046,5	8 130,9
Dane po odpočítaní dotácií na produkty	797,5	841,2	910,5	937,1	947,2	953,9	955,6	953,3
Hrubý domáci produkt (v trhových cenách)[2]	7 811,4	8 100,8	8 490,3	8 710,4	8 816,7	8 919,1	9 002,1	9 084,1
Odmeny zamestnancom								
Ostatné dane po odpočítaní výrobných dotácií								
Spotreba fixného kapitálu								
Čistý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem								
Účet rozdelenia primárnych príjmov								
Čistý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem	1 989,8	2 060,4	2 165,8	2 232,0	2 271,3	2 298,2	2 318,9	2 341,3
Odmeny zamestnancom	3 784,8	3 897,9	4 057,0	4 144,9	4 185,8	4 238,1	4 287,7	4 338,7
Dane po odpočítaní výrobných dotácií	935,0	983,8	1 050,4	1 079,1	1 088,7	1 096,8	1 097,0	1 093,7
Výnosy z majetku	2 321,3	2 572,4	2 986,2	3 250,6	3 367,4	3 486,0	3 567,6	3 650,2
Úroky	1 216,9	1 315,6	1 608,8	1 781,9	1 868,0	1 958,5	2 028,4	2 090,5
Ostatné výnosy z majetku	1 104,5	1 256,8	1 377,4	1 468,7	1 499,4	1 527,5	1 539,2	1 559,7
Čistý národný dôchodok								
Účet sekundárneho rozdelenia príjmov								
Čistý národný dôchodok	6 692,6	6 937,5	7 280,5	7 468,5	7 559,8	7 646,3	7 708,5	7 759,5
Bežné dane z príjmu, majetku atď.	886,8	937,1	1 029,6	1 067,7	1 092,9	1 116,6	1 132,3	1 143,0
Sociálne odvody	1 429,1	1 471,7	1 533,9	1 563,2	1 575,5	1 592,9	1 609,4	1 625,8
Sociálne dávky iné ako sociálne transfery v naturáliách	1 447,7	1 491,4	1 541,3	1 558,9	1 569,3	1 585,1	1 596,5	1 610,0
Ostatné bežné transfery	614,1	624,9	627,5	639,6	643,4	650,9	655,0	659,9
Čisté platby neživotného poistenia	178,7	179,3	177,5	180,5	181,1	182,1	182,5	184,2
Nároky z neživotného poistenia	175,8	176,8	174,6	177,7	178,6	179,7	180,0	181,4
Iné	259,6	268,8	275,4	281,5	283,7	289,1	292,5	294,4
Čistý disponibilný dôchodok								
Použitie príjmového účtu								
Čistý disponibilný dôchodok	6 616,5	6 850,3	7 189,0	7 378,0	7 468,9	7 553,3	7 610,3	7 660,2
Náklady na konečnú spotrebu								
Náklady na individuálnu spotrebu								
Náklady na kolektívnu spotrebu								
Úprava vyplývajúca zo zmien čistého majetku domácností v rezervách penzijných fondov	58,2	60,7	59,3	57,8	58,2	59,7	60,7	63,4
Čisté úspory								
Kapitálový účet								
Čisté úspory	533,4	524,8	599,9	673,7	702,6	716,8	708,2	686,8
Tvorba hrubého kapitálu								
Tvorba hrubého fixného kapitálu								
Zmena stavu zásob a akvizície po odpočítaní poskytnutých cenností								
Spotreba fixného kapitálu	1 124,0	1 177,7	1 234,9	1 269,7	1 284,7	1 299,6	1 310,8	1 322,5
Akvizície po odpočítaní nevyrobených nefinančných aktív								
Kapitálové transfery	190,5	191,6	183,7	180,7	179,5	174,0	176,5	181,2
Dane z kapitálu	29,9	24,4	22,5	23,3	23,8	23,8	23,4	23,5
Ostatné kapitálové transfery	160,6	167,2	161,1	157,4	155,7	150,2	153,1	157,7
Čisté poskytnuté (+) / čisté prijaté úvery (-) (z kapitálového účtu)								

Zdroj: ECB a Eurostat.

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

3.3 Domácnosti

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

	2004	2005	2006	2006 Q3-2007 Q2	2006 Q4-2007 Q3	2007 Q1-2007 Q4	2007 Q2-2007 Q1	2007 Q3-2008 Q2
Príjem, úspory a zmena čistej hodnoty								
Odmeny zamestnancom (+)	3 784,8	3 897,9	4 057,0	4 144,9	4 185,8	4 238,1	4 287,7	4 338,7
Hrubý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem (+)	1 286,7	1 338,3	1 415,7	1 459,7	1 481,1	1 499,4	1 518,9	1 538,8
Úrokové pohľadávky (+)	233,2	229,8	266,3	282,7	291,5	301,6	310,4	319,7
Úrokové záväzky (-)	126,2	130,5	164,4	187,3	198,1	208,6	215,2	221,7
Ostatné pohľadávky z majetku (+)	643,7	691,6	727,0	751,1	758,3	764,8	766,2	768,7
Ostatné záväzky z majetku (-)	9,2	9,5	9,7	9,7	9,6	9,9	9,8	9,9
Bežné dane z príjmu a majetku (-)	707,3	739,8	792,3	814,7	831,5	851,9	866,3	880,4
Čisté sociálne príspevky(-)	1 426,3	1 468,5	1 530,6	1 559,8	1 572,2	1 589,4	1 606,1	1 622,5
Čisté sociálne dávky (+)	1 442,8	1 486,2	1 535,8	1 553,4	1 563,8	1 579,5	1 590,9	1 604,4
Čisté pohľadávky z bežných transferov (+)	63,9	66,7	66,8	68,9	68,8	69,4	69,3	72,2
= Hrubý disponibilný dôchodok	5 186,0	5 362,4	5 571,7	5 689,3	5 737,8	5 793,1	5 846,0	5 907,9
Náklady na konečnú spotrebu (-)	4 489,3	4 668,9	4 866,5	4 951,0	4 996,2	5 047,0	5 097,2	5 146,8
Zmena čistej hodnoty penzijných fondov (+)	57,8	60,3	58,9	57,6	58,2	59,7	60,8	63,4
= Hrubé úspory	754,5	753,8	764,0	795,9	799,8	805,8	809,5	824,5
Spotreba fixného kapitálu (-)	301,5	317,2	334,5	344,3	348,5	352,7	355,8	359,3
Čisté pohľadávky z kapitálových transferov (+)	18,4	22,8	19,9	16,8	15,7	13,3	13,6	14,0
Ostatné zmeny čistej hodnoty[1] (+)	327,0	529,5	532,8	635,8	230,7	-37,7	-801,6	-1 133,1
= Zmena čistej hodnoty[1]	798,4	989,0	982,3	1 104,2	697,7	428,7	-334,3	-653,9
Investície, financovanie a zmena čistej hodnoty								
Čistá akvizícia nefinančných aktív (+)	519,9	552,1	605,0	630,5	637,5	640,5	643,0	641,3
Spotreba fixného kapitálu (-)	301,5	317,2	334,5	344,3	348,5	352,7	355,8	359,3
Finančné investície – hlavné položky (+)								
Krátkodobé aktíva	214,9	207,5	306,3	382,1	396,8	420,1	441,7	419,7
Obeživo a vklady	213,0	247,9	283,8	316,9	328,3	348,0	382,1	382,5
Akcie fondov peňažného trhu	-6,4	-20,2	0,7	44,6	44,3	43,4	38,4	16,5
Dlhové cenné papiere[2]	8,4	-20,3	21,9	20,6	24,2	28,7	21,3	20,7
Dlhodobé aktíva	347,3	426,5	345,7	258,3	212,5	202,7	138,9	145,8
Vklady	32,2	-5,0	0,7	-17,0	-24,7	-30,3	-39,6	-36,3
Dlhové cenné papiere	63,9	5,1	78,9	43,5	11,9	36,0	56,6	84,5
Akcie a iné majetkové účasti	-1,4	133,5	-19,8	-44,9	-41,3	-55,1	-118,2	-134,4
Kótované a nekótované akcie a iné majetkové účasti	-9,9	63,0	-0,1	14,8	28,3	22,5	-15,0	-18,0
Akcie podielových fondov	8,5	70,5	-19,7	-59,7	-69,6	-77,6	-103,2	-116,5
Rezervy životného poistenia a penzijných fondov	252,7	292,9	285,8	276,7	266,7	252,0	240,2	231,9
Financovanie – hlavné položky (-)								
Úvery	307,7	390,4	392,4	369,0	365,8	350,1	309,1	278,4
z toho od PFI eurozóny	277,8	358,5	348,3	317,4	303,2	283,2	251,5	198,9
Ostatné zmeny finančných aktív (+)								
Akcie a iné majetkové účasti	282,8	451,5	484,3	594,5	226,0	-74,6	-727,2	-1 012,3
Rezervy životného poistenia a penzijných fondov	48,6	105,6	54,5	58,1	21,6	2,2	-67,5	-121,5
Ostatné čisté zmeny (+)	-5,9	-46,5	-86,7	-105,9	-82,3	-59,5	-98,3	-89,3
= Zmena čistej hodnoty[1]	798,4	989,0	982,3	1 104,2	697,7	428,7	-334,3	-653,9
Finančná súvaha								
Finančné aktíva (+)								
Krátkodobé aktíva	4 276,1	4 493,4	4 754,4	4 972,5	5 020,1	5 208,4	5 362,1	5 479,8
Obeživo a vklady	3 926,0	4 176,7	4 456,5	4 613,3	4 653,9	4 844,7	4 935,1	5 051,8
Akcie fondov peňažného trhu	313,9	300,5	261,7	304,9	304,1	303,5	356,2	357,2
Dlhové cenné papiere[2]	36,1	16,2	36,2	54,3	62,2	60,2	70,7	70,8
Dlhodobé aktíva	9 938,2	10 947,0	11 898,0	12 246,1	12 071,6	11 995,3	11 362,6	11 163,8
Vklady	894,2	946,2	946,1	920,4	920,1	880,9	828,0	822,8
Dlhové cenné papiere	1 226,1	1 206,3	1 312,9	1 299,6	1 300,9	1 349,3	1 380,9	1 387,0
Akcie a iné majetkové účasti	3 967,8	4 546,0	5 050,0	5 277,9	5 057,4	4 921,9	4 317,8	4 095,4
Kótované a nekótované akcie a iné majetkové účasti	2 802,2	3 208,3	3 632,0	3 854,0	3 674,0	3 572,2	3 144,2	2 973,0
Akcie podielových fondov	1 165,6	1 337,7	1 418,0	1 423,9	1 383,4	1 349,7	1 173,7	1 122,4
Rezervy životného poistenia a penzijných fondov	3 850,1	4 248,6	4 588,9	4 748,2	4 793,1	4 843,2	4 835,8	4 858,6
Ostatné čisté aktíva (+)	112,1	67,0	18,9	9,8	5,6	-14,1	-45,5	-54,2
Pasíva (-)								
Úvery	4 287,4	4 693,7	5 095,1	5 262,1	5 333,7	5 415,8	5 450,3	5 512,1
z toho od PFI eurozóny	3 812,5	4 210,4	4 559,5	4 708,9	4 769,8	4 827,8	4 863,3	4 889,7
= Čistý finančný majetok	10 038,9	10 813,7	11 576,2	11 966,3	11 763,6	11 773,8	11 228,8	11 077,2

Zdroj: ECB a Eurostat.

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

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

3.4 Nefinančné spoločnosti

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

	2004	2005	2006	2006 Q3-2007 Q2	2006 Q4-2007 Q3	2007 Q1-2007 Q4	2007 Q2-2008 Q1	2007 Q3-2008 Q2
Príjem a úspory								
Hrubá pridaná hodnota (v základných cenách) (+)	3 990,1	4 128,9	4 318,5	4 440,4	4 499,5	4 554,8	4 598,8	4 641,2
Odmeny zamestnancom (-)	2 388,1	2 459,7	2 569,3	2 630,5	2 659,3	2 693,3	2 727,9	2 759,7
Ostatné dane po odpočítaní výrobných dotácií (-)	65,6	72,8	75,1	79,2	79,9	80,7	80,8	80,0
= Hrubý prevádzkový prebytok (+)	1 536,4	1 596,4	1 674,1	1 730,7	1 760,3	1 780,8	1 790,1	1 801,6
Spotreba fixného kapitálu (-)	636,9	667,3	698,0	718,3	726,9	735,6	742,1	748,6
= Čistý prevádzkový prebytok (+)	899,5	929,1	976,2	1 012,5	1 033,4	1 045,2	1 048,0	1 053,0
Pohľadávky z majetku (+)	373,1	436,4	499,1	541,1	557,3	572,2	581,0	587,6
Úrokové pohľadávky	125,1	136,1	158,3	170,1	177,5	184,6	189,9	195,0
Ostatné pohľadávky z majetku	248,0	300,4	340,9	371,0	379,8	387,6	391,0	392,5
Úrokové záväzky a záväzky z prenájmu (-)	226,3	236,4	278,5	303,7	317,3	331,4	344,9	357,0
= Čistý zisk z podnikania (+)	1 046,3	1 129,2	1 196,8	1 249,8	1 273,4	1 286,0	1 284,1	1 283,5
Rozdelený zisk (-)	744,0	843,4	904,1	937,2	952,1	963,2	972,5	988,5
Dane z príjmu a majetku (-)	135,4	148,6	187,5	198,1	205,0	208,7	209,6	206,9
Pohľadávky zo sociálnych odvodov (+)	73,5	72,7	77,1	72,0	68,9	66,8	65,8	66,2
Záväzky zo sociálnych dávok (-)	60,4	60,6	62,5	63,4	64,0	64,5	64,5	64,4
Čisté ostatné záväzky z bežných transferov (-)	59,9	61,5	64,3	58,8	55,9	54,9	54,8	56,7
= Čisté úspory	120,1	87,8	55,5	64,4	65,2	61,5	48,5	33,1
Investície, financovanie a úspory								
Čistá akvizícia nefinančných aktív (-)	218,1	245,0	289,6	310,7	321,0	341,9	352,8	364,5
Tvorba hrubého fixného kapitálu (+)	847,9	903,6	971,6	1 016,7	1 034,3	1 055,4	1 069,0	1 081,4
Spotreba fixného kapitálu (-)	636,9	667,3	698,0	718,3	726,9	735,6	742,1	748,6
Čistá akvizícia ostatných nefinančných aktív (+)	7,1	8,6	15,9	12,3	13,6	22,1	25,9	31,8
Finančné investície – hlavné položky (+)								
Krátkodobé aktíva	103,3	127,6	154,5	200,7	171,8	168,6	157,7	120,1
Obeživo a vklady	88,9	112,9	144,5	163,4	157,6	148,3	116,3	110,8
Akcie fondov peňažného trhu	16,5	8,6	3,7	23,5	-9,2	-18,8	-7,5	-9,0
Dlhové cenné papiere[1)]	-2,1	6,1	6,3	13,8	23,4	39,2	48,9	18,3
Dlhodobé aktíva	197,7	380,1	410,2	434,8	476,1	468,7	475,6	443,9
Vklady	0,8	25,2	26,6	40,3	30,3	26,0	3,2	-19,1
Dlhové cenné papiere	-52,3	-32,6	-22,5	-45,7	-58,8	-74,1	-88,7	-115,9
Akcie a iné majetkové účasti	190,1	244,6	231,0	244,8	289,1	323,4	367,7	383,9
Ostatné úvery, hlavne medzi spoločnosťami	59,1	142,8	175,1	195,4	215,5	193,5	193,3	195,0
Ostatné čisté aktíva (+)	70,8	88,1	201,8	180,2	199,3	160,1	105,4	30,8
Financovanie – hlavné položky (-)								
Dlh	202,2	433,2	701,8	731,4	757,1	766,6	766,6	685,6
z toho úvery od PFI eurozóny	164,8	264,5	449,8	484,2	522,4	559,5	593,3	563,3
z toho dlhové cenné papiere	7,7	10,7	37,5	48,5	28,7	34,7	36,1	11,1
Akcie a iné majetkové účasti	201,8	260,6	230,2	256,7	271,6	247,8	210,0	173,1
Kótované akcie	11,6	101,3	38,6	68,5	82,5	42,3	21,8	-12,6
Nekótované akcie a iné majetkové účasti	190,2	159,2	191,6	188,2	189,0	205,5	188,2	185,7
Čisté pohľadávky z kapitálových transferov (-)	65,7	59,3	68,6	71,7	72,0	64,3	67,1	71,0
= Čisté úspory	120,1	87,8	55,5	64,4	65,2	61,5	48,5	33,1
Finančná súvaha								
Finančné aktíva								
Krátkodobé aktíva	1 376,8	1 506,4	1 654,2	1 740,2	1 754,5	1 823,9	1 838,2	1 851,6
Obeživo a vklady	1 102,6	1 220,7	1 356,8	1 405,0	1 429,0	1 499,7	1 478,9	1 513,1
Akcie fondov peňažného trhu	163,7	176,3	185,9	205,2	185,8	162,3	186,9	185,7
Dlhové cenné papiere[1)]	110,5	109,5	111,5	130,0	139,8	161,9	172,3	152,7
Dlhodobé aktíva	7 563,9	8 586,4	9 842,1	10 570,6	10 464,0	10 564,9	9 908,9	9 701,9
Vklady	154,0	196,6	227,7	284,5	276,2	274,1	268,1	258,1
Dlhové cenné papiere	322,8	279,1	270,6	240,5	197,8	196,0	181,4	153,1
Akcie a iné majetkové účasti	5 389,6	6 266,3	7 319,0	7 900,9	7 798,5	7 855,0	7 184,3	6 961,9
Ostatné úvery, hlavne medzi spoločnosťami	1 697,5	1 844,3	2 024,8	2 144,7	2 191,4	2 239,8	2 275,0	2 328,7
Ostatné čisté aktíva	298,8	374,3	473,1	543,5	538,1	571,3	586,6	519,9
Pasíva								
Dlh	6 547,0	7 030,7	7 732,9	8 170,8	8 298,4	8 488,8	8 655,1	8 828,6
z toho od PFI eurozóny	3 160,8	3 433,0	3 872,5	4 122,6	4 247,9	4 407,4	4 547,6	4 671,0
z toho dlhové cenné papiere	651,5	671,3	688,9	725,7	709,8	714,9	720,5	723,4
Akcie a iné majetkové účasti	9 580,4	10 924,1	12 720,3	13 810,3	13 626,5	13 640,3	12 267,3	11 855,0
Kótované akcie	2 992,7	3 689,3	4 464,6	5 040,7	4 960,8	4 981,0	4 197,8	3 969,9
Nekótované akcie a iné majetkové účasti	6 587,7	7 234,8	8 255,7	8 769,5	8 665,8	8 659,3	8 069,5	7 885,0

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 Q3-2007 Q2	2006 Q4-2007 Q3	2007 Q1-2007 Q4	2007 Q2-2007 Q1	2007 Q3-2008 Q2
Finančný účet, finančné transakcie								
Finančné investície – hlavné položky (+)								
Krátkodobé aktíva	40,1	26,1	50,9	54,0	47,1	41,4	61,5	73,4
Obeživo a vklady	13,2	7,2	12,4	2,4	8,9	7,8	32,5	34,1
Akcie fondov peňažného trhu	2,7	0,4	3,7	3,6	0,3	0,0	10,6	8,9
Dlhové cenné papiere1)	24,2	18,5	34,8	48,0	37,9	33,6	18,4	30,3
Dlhodobé aktíva	222,1	293,9	326,2	286,0	267,9	241,1	232,4	189,2
Vklady	36,7	16,5	76,6	66,6	66,6	52,8	29,7	16,8
Dlhové cenné papiere	131,9	132,4	132,5	154,1	153,6	131,3	110,2	94,0
Úvery	7,4	-4,0	1,5	-16,2	-21,7	-17,5	16,6	16,7
Kótované akcie	12,7	32,5	2,4	5,3	3,4	-1,4	2,9	1,1
Nekótované akcie a iné majetkové účasti	2,6	30,2	29,3	20,2	23,8	23,6	42,7	38,9
Akcie podielových fondov	30,8	86,3	83,8	55,9	42,2	52,2	30,3	21,7
Ostatné čisté aktíva (+)	10,4	11,8	21,2	28,4	31,3	1,7	-3,1	-0,4
Financovanie – hlavné položky (-)								
Dlhové cenné papiere	-1,7	-0,4	5,2	3,9	3,0	1,1	1,0	2,0
Úvery	4,6	17,4	40,3	27,8	22,2	7,2	31,7	17,8
Akcie a iné majetkové účasti	12,3	13,9	10,7	12,8	9,2	1,5	1,7	4,2
Poistno-technické rezervy	262,6	334,3	332,4	337,0	324,5	304,7	286,8	272,8
Čistý majetok domácností v rezervách životného poistenia a penzijných fondov	231,0	292,1	282,7	280,3	277,2	267,0	255,5	241,1
Zálohové platby poistného a rezervy pre nevysporiadané nároky	31,6	42,2	49,7	56,7	47,3	37,6	31,2	31,7
= Zmeny čistej finančnej hodnoty v dôsledku transakcií	-5,1	-33,4	9,6	-13,0	-12,7	-30,3	-30,3	-34,6
Účet ostatných zmien								
Ostatné zmeny finančných aktív (+)								
Akcie a iné majetkové účasti	142,0	70,8	-34,6	-78,8	-101,2	-50,2	0,2	-5,6
Ostatné čisté aktíva								
Ostatné zmeny pasív (-)	21,2	118,3	47,2	98,5	14,8	-20,9	-91,9	-153,1
Akcie a iné majetkové účasti	83,7	137,9	52,7	62,6	24,7	15,2	-58,3	-135,3
Poistno-technické rezervy	63,9	147,0	56,0	61,7	25,0	1,3	-70,9	-147,1
Čistý majetok domácností v rezervách životného poistenia a penzijných fondov								
Zálohové platby poistného a rezervy pre nevysporiadané nároky	19,8	-9,1	-3,3	0,8	-0,3	13,9	12,6	11,9
= Ostatné zmeny čistej finančnej hodnoty	148,0	-3,2	42,7	-2,0	-15,8	-47,3	-36,0	-38,2
Finančná súvaha								
Finančné aktíva (+)								
Krátkodobé aktíva	401,7	432,5	484,4	511,5	515,7	521,1	562,8	580,2
Obeživo a vklady	133,6	142,7	154,6	144,4	154,0	163,2	190,9	179,9
Akcie fondov peňažného trhu	72,2	74,3	80,4	84,2	81,0	78,2	88,0	87,4
Dlhové cenné papiere[1)]	195,8	215,5	249,4	282,9	280,7	279,8	283,9	312,8
Dlhodobé aktíva	4 097,8	4 611,7	5 051,3	5 232,0	5 256,8	5 240,5	5 157,5	5 083,8
Vklady	500,6	520,8	598,0	637,2	647,0	647,8	646,4	650,4
Dlhové cenné papiere	1 617,1	1 776,4	1 851,2	1 892,4	1 931,8	1 939,5	1 973,2	1 966,2
Úvery	348,2	353,2	350,3	335,0	332,7	327,7	354,3	353,2
Kótované akcie	590,3	649,6	729,4	775,5	766,3	735,0	663,7	612,6
Nekótované akcie a iné majetkové účasti	350,3	403,3	474,6	493,7	484,3	497,4	479,0	466,0
Akcie podielových fondov	691,3	908,5	1 047,7	1 098,3	1 094,8	1 093,1	1 040,8	1 035,4
Ostatné čisté aktíva (+)	138,2	178,5	223,5	211,1	220,8	224,7	240,1	223,1
Pasíva (-)								
Dlhové cenné papiere	22,3	21,3	26,7	26,5	26,1	27,1	26,1	26,6
Úvery	118,0	136,2	171,8	190,9	195,1	175,9	209,6	207,4
Akcie a iné majetkové účasti	497,7	629,9	687,8	731,3	697,6	668,3	613,9	582,3
Poistno-technické rezervy	4 106,9	4 579,2	4 964,3	5 158,5	5 216,3	5 284,2	5 289,8	5 296,1
Čistý majetok domácností v rezervách životného poistenia a penzijných fondov	3 474,5	3 913,5	4 252,3	4 419,8	4 471,8	4 520,7	4 515,2	4 513,8
Zálohové platby poistného a rezervy pre nevysporiadané nároky	632,5	665,6	712,0	738,7	744,5	763,5	774,6	782,2
= Čistý finančný majetok	-107,1	-143,8	-91,5	-152,5	-141,8	-169,2	-179,1	-225,4

Zdroj: ECB.

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

4

FINANČNÉ TRHY

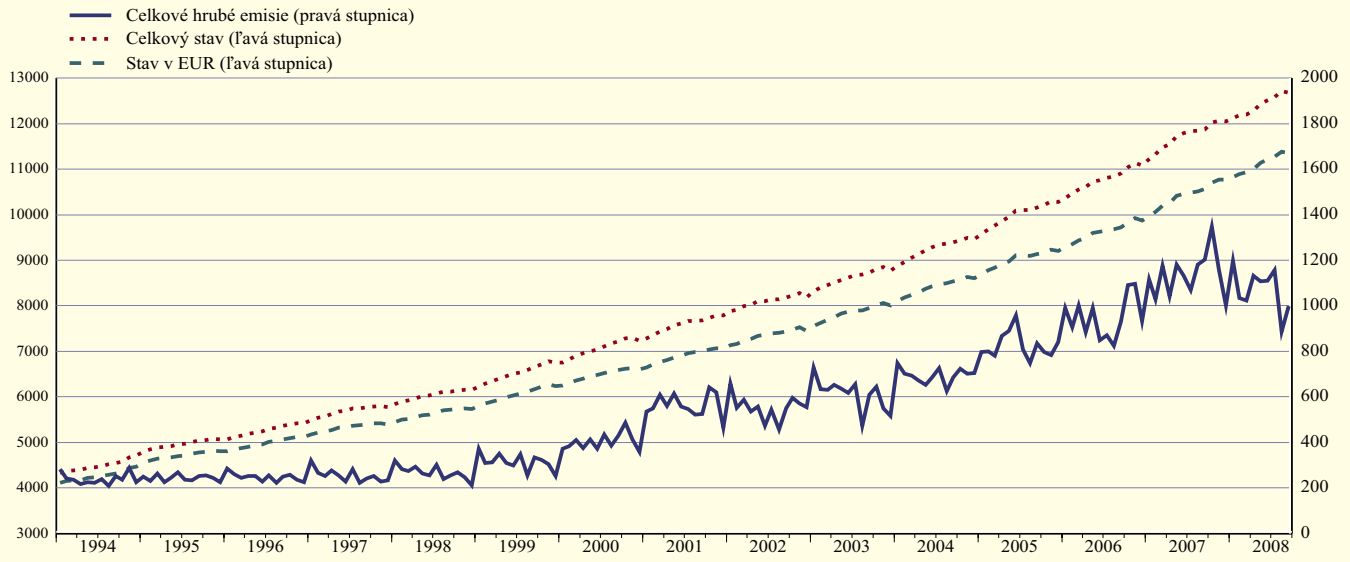
4.1 Emisie cenných papierov iných ako akcií podľa pôvodnej splatnosti, sídla emitenta a meny

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

		Spolu v EUR[1]			Emisie rezidentov eurozóny								
					V EUR			Vo všetkých menách					
		Stav	Hrubé emisie	Čisté emisie	Stav	Hrubé emisie	Čisté emisie	Stav	Hrubé emisie	Čisté emisie	Ročná miera rastu	Sezónne očistené[2]	
												Čisté emisie	6-mesačná miera rastu
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
		Spolu											
2007	Sep.	12 653,3	1 243,6	88,5	10 565,6	1 154,1	53,5	11 877,7	1 201,8	43,6	9,0	63,9	8,0
	Okt.	12 762,9	1 350,5	108,3	10 696,1	1 279,0	129,4	12 024,0	1 348,2	147,0	9,1	115,1	9,0
	Nov.	12 851,8	1 176,4	87,0	10 767,2	1 108,1	69,1	12 068,9	1 160,3	64,0	8,6	52,1	7,5
	Dec.	12 877,0	1 039,8	28,3	10 763,7	958,2	-0,5	12 049,6	1 001,4	-17,8	9,0	97,8	8,2
2008	Jan.	12 910,8	1 199,8	37,7	10 818,1	1 130,1	58,4	12 117,8	1 195,9	68,0	8,5	27,7	7,5
	Feb.	12 993,0	1 024,8	82,4	10 890,4	966,2	72,5	12 178,7	1 034,3	75,7	8,0	45,0	6,9
	Mar.	13 099,1	1 071,3	106,0	10 937,6	966,9	46,9	12 196,2	1 022,4	44,7	7,1	20,2	6,1
	Apr.	13 149,7	1 159,0	50,7	11 003,5	1 067,4	66,0	12 274,9	1 132,3	78,0	7,1	58,9	5,1
	Máj	13 326,9	1 123,8	177,2	11 141,3	1 034,0	137,8	12 436,4	1 107,9	152,7	6,7	97,0	5,8
	Jún	13 463,3	1 152,8	134,6	11 216,5	1 037,5	73,7	12 508,0	1 109,8	79,9	6,9	87,3	5,6
	Júl	13 479,0	1 135,0	10,0	11 277,6	1 069,6	54,9	12 585,9	1 156,5	74,2	7,1	96,4	6,8
	Aug.	13 600,7	877,8	123,2	11 381,6	813,4	105,6	12 713,3	887,4	112,3	7,8	163,4	8,8
	Sep.	13 604,2	1 018,5	0,9	11 350,1	927,2	-33,9	12 675,9	999,7	-40,8	7,1	-12,8	8,2
		Dlhodobé											
2007	Sep.	11 408,8	157,6	21,5	9 487,9	132,2	13,7	10 624,6	146,6	12,3	8,0	20,6	6,1
	Okt.	11 485,7	237,0	78,0	9 551,8	200,8	65,2	10 687,0	225,2	72,3	7,7	69,6	6,6
	Nov.	11 566,2	175,4	78,9	9 612,1	141,8	58,6	10 729,3	156,7	55,5	7,1	38,3	5,3
	Dec.	11 622,3	198,1	56,7	9 659,4	164,1	47,9	10 763,6	175,4	36,8	7,4	72,6	5,7
2008	Jan.	11 621,2	194,5	2,2	9 652,2	166,3	-3,8	10 760,8	190,1	1,5	6,7	15,9	5,1
	Feb.	11 668,0	181,7	46,8	9 701,2	162,4	49,0	10 803,0	186,8	51,3	6,1	28,9	4,7
	Mar.	11 704,0	179,3	36,1	9 726,8	144,5	25,5	10 801,7	159,6	22,4	5,3	12,8	4,5
	Apr.	11 790,8	258,2	86,9	9 789,9	207,0	63,2	10 874,7	224,8	68,5	5,5	64,2	4,4
	Máj	11 943,2	289,5	152,6	9 902,5	233,7	112,8	10 997,6	256,3	122,0	5,2	68,4	5,0
	Jún	12 057,0	281,9	114,0	9 989,7	228,4	87,4	11 083,6	251,5	94,7	5,3	67,8	4,8
	Júl	12 086,0	205,7	24,1	10 024,2	175,7	29,3	11 125,9	194,0	35,0	5,4	59,9	5,7
	Aug.	12 172,0	157,6	87,3	10 099,3	131,6	76,4	11 221,9	147,3	78,2	6,2	133,7	7,7
	Sep.	12 161,6	181,2	-10,6	10 078,3	143,5	-21,1	11 208,9	157,9	-29,1	5,8	-15,4	7,1

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 anualizovaná.

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

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

1. Stav a hrubé emisie

		Stav						Hrubé emisie[1]					
		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	626	4 419	304	947	700	36	93	112	7
2007		12 050	5 054	1 474	676	4 531	315	1 136	841	46	122	121	7
2007	Q4	12 050	5 054	1 474	676	4 531	315	1 170	888	65	109	101	7
2008	Q1	12 196	5 095	1 491	681	4 616	313	1 084	786	24	106	159	9
	Q2	12 508	5 236	1 597	693	4 666	317	1 117	786	52	119	153	7
	Q3	12 676	5 276	1 639	727	4 716	318	1 015	691	28	122	167	7
2008	Jún	12 508	5 236	1 597	693	4 666	317	1 110	775	69	117	143	7
	Júl	12 586	5 287	1 613	695	4 672	319	1 157	812	32	114	190	9
	Aug.	12 713	5 319	1 638	725	4 711	321	887	586	32	136	128	6
	Sep.	12 676	5 276	1 639	727	4 716	318	1 000	674	21	115	183	7
		Krátkodobé											
2006		1 014	575	16	89	330	4	766	616	5	85	57	3
2007		1 286	787	19	117	357	6	946	754	5	113	69	3
2007	Q4	1 286	787	19	117	357	6	984	809	7	101	64	3
2008	Q1	1 394	817	32	128	411	6	905	700	7	102	93	4
	Q2	1 424	833	36	129	418	8	872	665	5	109	89	5
	Q3	1 467	824	49	125	462	8	848	614	9	108	114	4
2008	Jún	1 424	833	36	129	418	8	858	650	7	109	88	4
	Júl	1 460	845	44	131	432	7	963	719	11	109	120	3
	Aug.	1 491	859	50	129	445	8	740	521	9	105	102	3
	Sep.	1 467	824	49	125	462	8	842	602	5	110	120	4
		Dlhodobé spolu[2]											
2006		10 074	3 998	1 150	536	4 089	301	181	84	30	8	54	5
2007		10 764	4 267	1 455	559	4 174	309	190	86	41	8	52	3
2007	Q4	10 764	4 267	1 455	559	4 174	309	186	79	58	9	37	4
2008	Q1	10 802	4 278	1 460	552	4 205	306	179	86	17	4	67	5
	Q2	11 084	4 403	1 561	564	4 247	309	244	121	47	10	64	3
	Q3	11 209	4 452	1 590	602	4 255	311	166	77	19	14	53	3
2008	Jún	11 084	4 403	1 561	564	4 247	309	252	125	61	7	55	3
	Júl	11 126	4 442	1 569	564	4 239	311	194	93	20	5	71	6
	Aug.	11 222	4 460	1 588	595	4 266	313	147	66	23	31	26	2
	Sep.	11 209	4 452	1 590	602	4 255	311	158	72	15	5	63	3
		Z toho dlhodobé s pevnou úrokovou sadzbou											
2006		7 058	2 135	544	410	3 731	237	108	40	12	5	48	3
2007		7 322	2 272	588	423	3 788	250	107	44	10	5	45	3
2007	Q4	7 322	2 272	588	423	3 788	250	93	43	8	6	33	3
2008	Q1	7 302	2 270	582	415	3 789	246	110	43	4	3	56	3
	Q2	7 469	2 357	600	427	3 836	248	145	66	11	9	56	2
	Q3	7 528	2 383	614	434	3 849	248	101	42	7	3	47	2
2008	Jún	7 469	2 357	600	427	3 836	248	147	78	13	6	48	2
	Júl	7 479	2 383	598	427	3 822	250	124	52	2	3	64	3
	Aug.	7 517	2 386	606	430	3 844	251	66	32	9	2	21	1
	Sep.	7 528	2 383	614	434	3 849	248	112	42	10	4	55	2
		Z toho dlhodobé s pohyblivou úrokovou sadzbou											
2006		2 596	1 513	594	113	312	64	60	34	18	3	4	1
2007		2 985	1 617	848	125	338	58	69	31	30	3	4	0
2007	Q4	2 985	1 617	848	125	338	58	80	25	49	2	3	1
2008	Q1	3 028	1 629	856	126	357	60	53	32	11	1	7	2
	Q2	3 158	1 676	936	126	360	60	87	46	35	1	4	1
	Q3	3 208	1 693	949	158	345	61	51	24	11	11	4	1
2008	Jún	3 158	1 676	936	126	360	60	92	39	47	2	5	0
	Júl	3 179	1 682	945	128	363	61	52	26	17	2	4	2
	Aug.	3 236	1 696	956	156	366	62	72	27	13	29	3	1
	Sep.	3 208	1 693	949	158	345	61	29	19	5	2	4	1

Zdroj: ECB.

1) Mesačné priemery, resp. mesačné údaje za transakcie počas obdobia.

2) 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

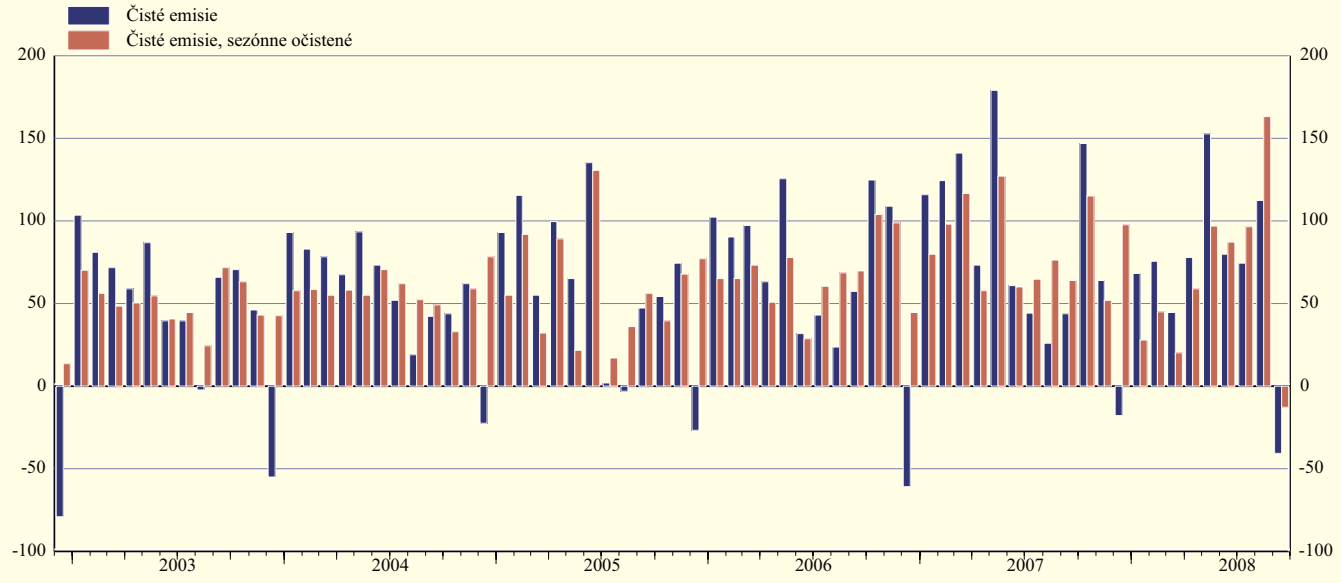
(mld. EUR, ak nie je uvedené inak, transakcie počas obdobia, nominálne hodnoty)

2. Čisté emisie

	Sezónne neočistené[1]						Sezónne očistené[1]					
	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	67,3	35,2	20,2	2,4	7,5	1,9	67,3	35,5	19,9	2,4	7,5	1,9
2007	83,5	40,4	27,5	4,6	10,0	0,9	84,1	41,0	27,0	4,8	10,4	0,9
2007 Q4	64,4	31,9	47,9	4,0	-21,0	1,6	88,3	42,5	31,8	6,0	7,1	0,9
2008 Q1	62,8	23,1	8,0	2,8	29,6	-0,6	31,0	3,9	17,4	1,7	8,7	-0,8
Q2	103,5	46,2	35,3	4,3	16,5	1,3	81,1	48,1	31,2	0,1	0,7	1,0
Q3	48,6	12,6	11,0	10,0	14,6	0,4	82,3	20,5	23,9	13,4	22,9	1,6
2008 Jún	79,9	13,2	52,3	-1,9	16,1	0,2	87,3	48,8	42,6	-2,8	-0,3	-0,9
Júl	74,2	49,0	15,7	2,0	5,7	1,9	96,4	47,4	17,2	1,8	27,1	2,9
Aug.	112,3	26,0	20,9	28,0	35,3	2,1	163,4	40,1	39,4	33,1	47,1	3,7
Sep.	-40,8	-37,1	-3,4	-0,1	2,8	-2,9	-12,8	-26,0	15,2	5,5	-5,6	-1,9
	Dlhodobé											
2006	63,0	29,0	19,7	2,2	10,1	1,9	62,9	29,1	19,4	2,2	10,2	1,9
2007	61,7	23,8	27,2	2,4	7,7	0,7	61,3	23,9	26,7	2,3	7,7	0,7
2007 Q4	54,9	9,5	44,9	2,4	-3,7	1,6	60,2	17,6	29,1	2,0	10,7	0,8
2008 Q1	25,0	11,5	3,8	-1,0	11,4	-0,7	19,2	2,4	13,1	1,5	2,9	-0,8
Q2	95,1	42,6	33,7	4,0	14,0	0,8	66,8	36,2	29,7	0,4	-0,2	0,7
Q3	28,0	8,8	7,0	11,3	0,6	0,5	59,4	16,6	19,3	12,9	9,0	1,6
2008 Jún	94,7	35,3	47,9	-0,8	11,7	0,6	67,8	39,1	38,7	-5,9	-3,4	-0,7
Júl	35,0	32,4	8,1	0,4	-8,2	2,3	59,9	32,9	9,2	0,4	13,7	3,7
Aug.	78,2	9,3	14,6	29,2	23,1	2,0	133,7	27,2	34,1	32,0	36,9	3,5
Sep.	-29,1	-15,4	-1,7	4,2	-13,1	-3,0	-15,4	-10,4	14,7	6,3	-23,6	-2,4

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

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



Zdroj: ECB.

1) Mesačné priemery, resp. mesačné údaje za transakcie počas obdobia.

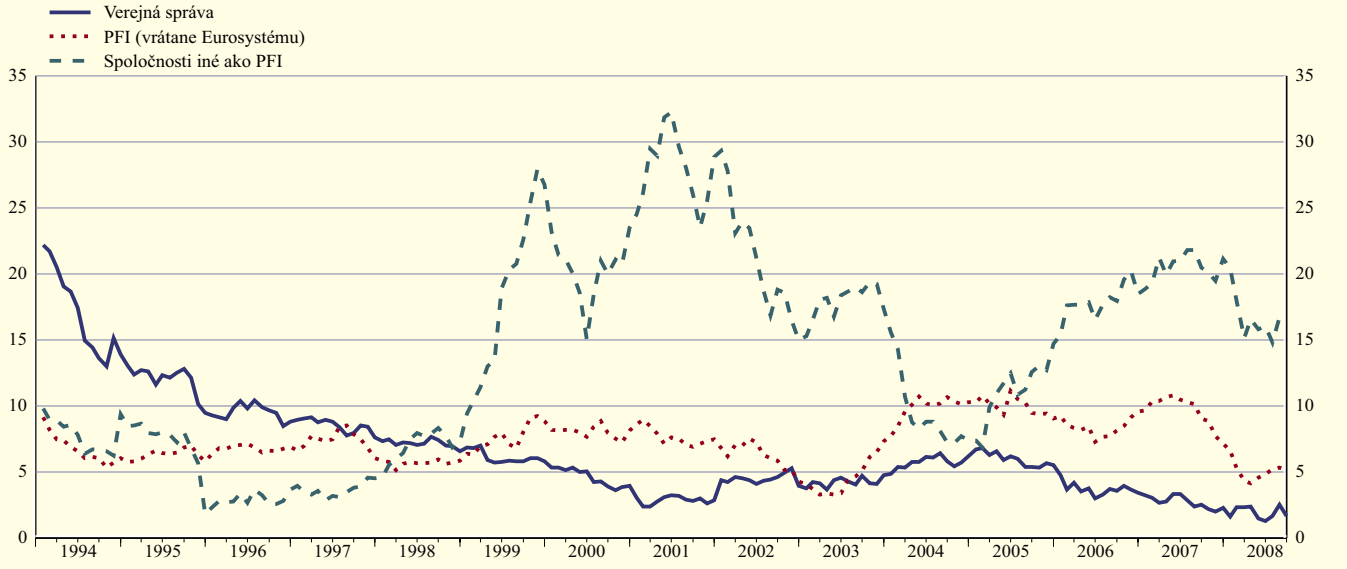
4.3 Ročná miera rastu cenných papierov iných ako akcií vydaných rezidentmi eurozóny[1)]

(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	Sep.	9,0	10,9	27,0	8,2	3,2	4,2	8,0	9,7	18,6	9,0	3,5	3,2
	Okt.	9,1	11,0	26,9	8,9	3,0	5,4	9,0	10,4	25,9	9,1	3,4	4,5
	Nov.	8,6	10,4	25,6	9,0	2,7	4,2	7,5	9,3	22,7	8,8	1,6	5,2
	Dec.	9,0	10,6	28,4	8,9	2,7	3,6	8,2	10,4	26,6	5,7	1,5	5,5
2008	Jan.	8,5	10,0	27,0	10,7	2,2	3,1	7,5	9,8	24,0	5,9	0,9	4,8
	Feb.	8,0	8,7	24,4	10,1	2,9	2,8	6,9	7,5	22,2	8,1	2,1	2,4
	Mar.	7,1	7,7	20,8	8,1	2,8	1,7	6,1	5,7	23,0	7,1	2,1	0,2
	Apr.	7,1	7,2	23,0	6,7	2,9	1,1	5,1	4,1	20,0	4,2	2,4	-2,2
	Máj	6,7	7,9	21,9	6,4	1,6	3,0	5,8	6,3	20,9	3,7	1,6	0,8
	Jún	6,9	8,2	23,8	3,7	1,4	2,9	5,6	6,2	21,2	1,6	1,2	0,5
	Júl	7,1	8,5	22,6	2,7	2,0	3,9	6,8	7,4	21,2	-0,3	3,1	2,9
	Aug.	7,8	8,3	23,2	8,7	2,9	4,4	8,8	9,2	24,0	9,5	3,7	6,2
	Sep.	7,1	6,9	23,0	9,5	2,6	2,5	8,2	8,2	23,4	12,2	3,1	5,1
		Dlhodobé											
2007	Sep.	8,0	9,1	27,9	5,8	2,4	3,5	6,1	5,8	19,6	5,4	2,9	1,7
	Okt.	7,7	8,9	27,0	5,7	2,0	4,6	6,6	5,6	25,6	4,9	2,7	2,8
	Nov.	7,1	7,7	25,8	6,1	1,9	3,1	5,3	4,6	21,9	5,5	1,4	3,2
	Dec.	7,4	7,1	28,6	5,3	2,3	2,7	5,7	4,2	25,6	1,9	2,0	4,1
2008	Jan.	6,7	6,6	27,1	6,0	1,6	2,2	5,1	4,1	23,0	3,7	1,0	3,1
	Feb.	6,1	5,3	23,3	5,9	2,3	1,9	4,7	2,9	19,1	4,5	2,3	0,9
	Mar.	5,3	4,3	19,7	4,6	2,4	0,9	4,5	2,9	19,7	3,8	2,0	0,1
	Apr.	5,5	4,2	21,8	4,5	2,5	0,5	4,4	2,7	18,2	4,1	2,3	-1,9
	Máj	5,2	4,5	20,5	4,9	1,4	1,8	5,0	4,5	18,9	4,3	1,4	0,6
	Jún	5,3	4,9	22,1	2,0	1,2	1,9	4,8	5,5	18,9	2,0	0,4	-0,1
	Júl	5,4	5,2	20,2	1,9	1,5	3,1	5,7	6,2	17,6	0,2	2,1	3,0
	Aug.	6,2	5,3	20,4	7,8	2,4	3,5	7,7	7,8	21,8	11,3	2,5	6,2
	Sep.	5,8	5,1	20,3	9,1	1,6	2,2	7,1	7,5	21,1	14,8	1,3	4,5

G17 Ročná miera rastu dlhodobých dlhových cenných papierov podľa sektora emitenta vo všetkých menách kombinovane

(ročná percentuálna zmena)



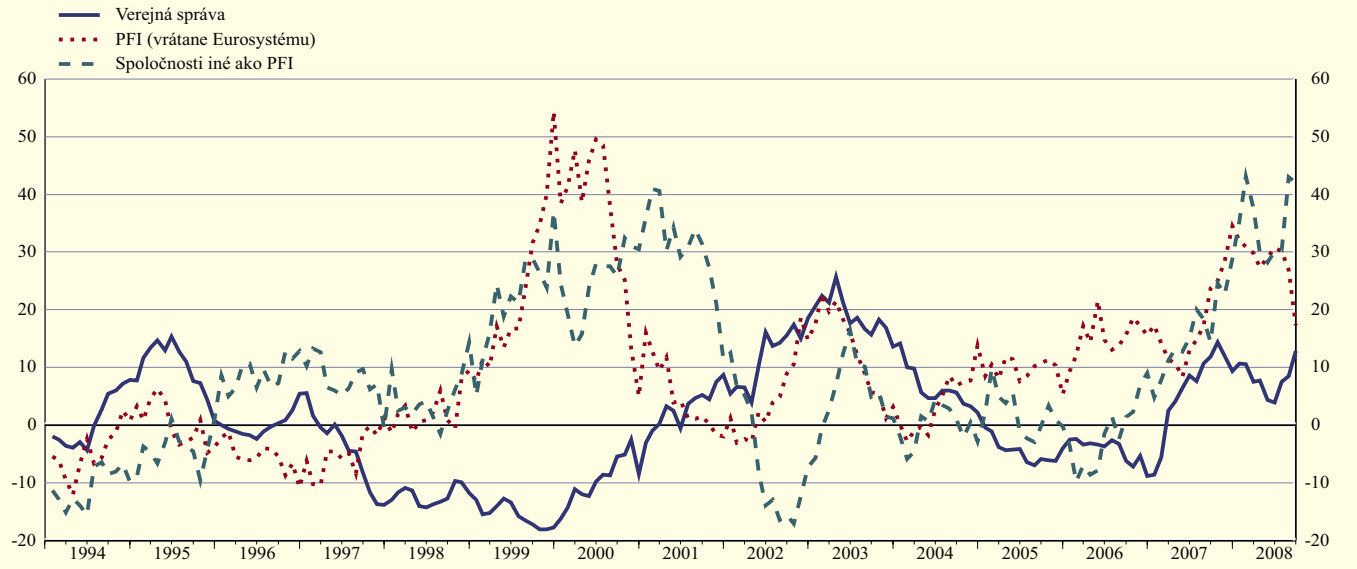
Zdroj: ECB.

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

4.3 Ročná miera rastu cenných papierov iných ako akcií vydaných rezidentmi eurozóny[1] (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	14,1	0,3	3,2	13,5	16,1	11,9	40,2	25,6	5,0	4,3
2007	5,1	7,1	17,4	3,8	2,4	6,6	15,7	11,1	37,9	18,0	3,8	-1,8
2007 Q4	4,5	6,7	13,1	4,7	1,8	6,3	15,1	9,1	39,4	14,2	4,8	-6,5
2008 Q1	3,3	5,3	8,4	4,4	1,3	3,3	14,3	6,0	38,6	12,6	11,4	-3,2
Q2	2,7	4,3	5,2	3,7	1,3	1,4	12,2	5,0	33,5	8,5	7,6	0,4
Q3	3,1	5,6	5,1	3,2	1,4	1,9	12,5	5,3	32,0	14,1	6,3	6,0
2008 Apr.	2,7	3,7	5,0	3,8	1,7	0,8	12,4	4,6	35,6	9,7	7,2	-1,0
Máj	2,6	4,7	4,6	4,7	1,0	1,7	12,3	5,4	32,6	8,4	6,9	2,0
Jún	2,8	5,3	6,2	2,3	0,9	1,9	12,0	4,9	34,0	2,7	5,4	1,6
Júl	3,0	5,7	4,8	2,6	1,2	2,1	11,7	5,1	31,3	2,2	5,7	6,6
Aug.	3,4	5,6	4,4	3,4	1,9	2,4	13,7	5,7	32,2	25,7	9,3	7,0
Sep.	3,1	5,6	5,8	4,8	1,1	0,7	12,4	5,1	31,0	26,2	2,6	7,4
	Dlhodobé											
2006	3,8	3,1	11,5	-0,4	3,2	13,7	14,9	10,2	36,6	27,9	5,2	3,5
2007	4,5	6,4	14,1	2,0	2,7	6,7	15,0	10,3	35,5	17,7	3,9	-2,4
2007 Q4	4,0	6,2	10,8	3,1	2,1	6,6	14,8	8,7	37,8	12,8	4,9	-7,1
2008 Q1	2,9	4,9	7,1	2,9	1,5	3,5	14,8	5,8	39,0	11,8	11,7	-4,0
Q2	2,4	3,9	4,6	1,7	1,5	1,4	13,4	5,6	34,9	8,2	8,0	-1,2
Q3	3,0	5,5	6,1	0,8	1,6	1,8	14,4	6,7	33,9	15,7	6,7	4,6
2008 Apr.	2,4	3,3	4,0	1,7	1,9	0,8	13,5	5,0	37,2	9,1	7,6	-2,6
Máj	2,3	4,3	4,1	2,8	1,1	1,8	13,6	6,4	33,9	8,2	7,2	0,5
Jún	2,5	5,1	6,6	-0,2	1,1	1,9	13,6	6,3	35,1	3,1	5,8	0,1
Júl	2,8	5,6	5,3	0,2	1,5	2,0	13,5	6,5	33,4	2,8	6,1	5,2
Aug.	3,3	5,5	6,0	0,9	2,2	2,1	15,7	7,1	34,3	28,4	9,8	5,6
Sep.	3,0	5,7	7,5	2,7	1,4	0,4	14,4	6,8	33,2	28,8	2,9	6,3

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



Zdroj: ECB.
1) Výpočet miery rastu je v Technických poznámkach.

4.4 Kótované akcie vydané rezidentmi eurozóny[1)]

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

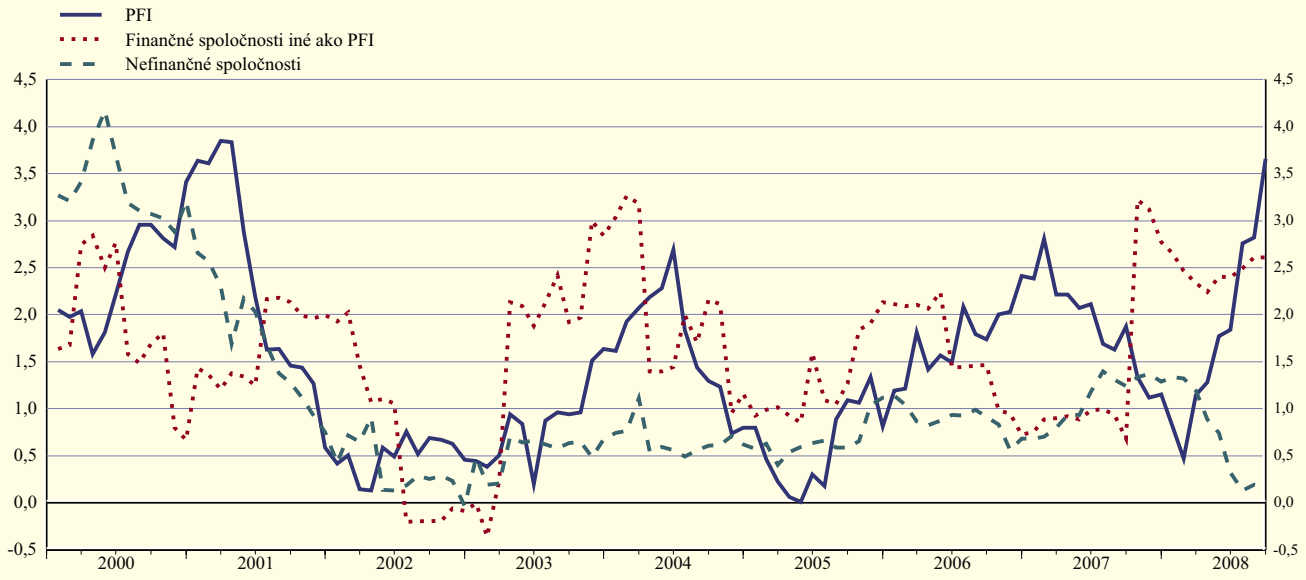
1. Stav a ročná miera rastu

(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	Sep.	5 728,5	103,6	1,1	991,8	1,7	616,7	1,5	4 120,0	0,9
	Okt.	5 917,6	103,6	1,1	1 022,4	2,0	623,8	1,0	4 271,4	0,8
	Nov.	5 972,2	103,7	0,9	1 031,8	2,0	613,6	0,9	4 326,8	0,6
	Dec.	6 190,9	103,9	1,0	1 063,9	2,4	633,2	0,7	4 493,7	0,7
2007	Jan.	6 369,9	104,0	1,0	1 123,5	2,4	646,2	0,8	4 600,2	0,7
	Feb.	6 283,9	104,1	1,1	1 092,8	2,8	637,8	0,9	4 553,3	0,7
	Mar.	6 510,1	104,1	1,1	1 111,4	2,2	649,3	0,9	4 749,4	0,8
	Apr.	6 760,5	104,3	1,2	1 168,6	2,2	675,5	0,9	4 916,3	0,9
	Máj	7 040,4	104,4	1,1	1 174,5	2,1	688,8	0,9	5 177,0	0,9
	Jún	6 961,9	104,7	1,3	1 128,6	2,1	677,1	1,0	5 156,1	1,2
	Júl	6 731,4	104,9	1,4	1 099,8	1,7	608,8	1,0	5 022,7	1,4
	Aug.	6 618,1	104,9	1,3	1 060,2	1,6	583,8	0,9	4 974,1	1,3
	Sep.	6 682,2	104,9	1,3	1 048,8	1,9	597,2	0,7	5 036,1	1,2
	Okt.	6 936,7	105,2	1,5	1 072,8	1,3	629,2	3,2	5 234,7	1,3
	Nov.	6 622,4	105,3	1,5	1 032,7	1,1	579,2	3,1	5 010,5	1,4
	Dec.	6 578,8	105,4	1,4	1 017,2	1,2	579,0	2,8	4 982,7	1,3
2008	Jan.	5 756,8	105,4	1,4	887,9	0,8	497,3	2,6	4 371,5	1,3
	Feb.	5 811,0	105,5	1,3	858,2	0,5	492,4	2,5	4 460,5	1,3
	Mar.	5 557,5	105,5	1,3	858,5	1,1	501,3	2,3	4 197,7	1,2
	Apr.	5 738,4	105,5	1,1	835,2	1,3	519,4	2,2	4 383,7	0,9
	Máj	5 712,3	105,5	1,0	768,9	1,8	497,1	2,4	4 446,3	0,7
	Jún	5 069,5	105,5	0,7	663,2	1,8	435,8	2,4	3 970,6	0,3
	Júl	4 962,2	105,7	0,7	689,5	2,8	428,2	2,5	3 844,5	0,1
	Aug.	5 038,0	105,7	0,8	663,5	2,8	438,4	2,6	3 936,1	0,2
	Sep.	4 423,5	105,8	0,8	610,1	3,7	382,2	2,6	3 431,3	0,2

G19 Ročná miera rastu kótovaných akcií vydaných rezidentmi eurozóny

(ročné percentuálne zmeny)



Zdroj: ECB.

1) Výpočet miery rastu je v Technických poznámkach.

4.4 Kótované akcie vydané rezidentmi eurozóny[1)]

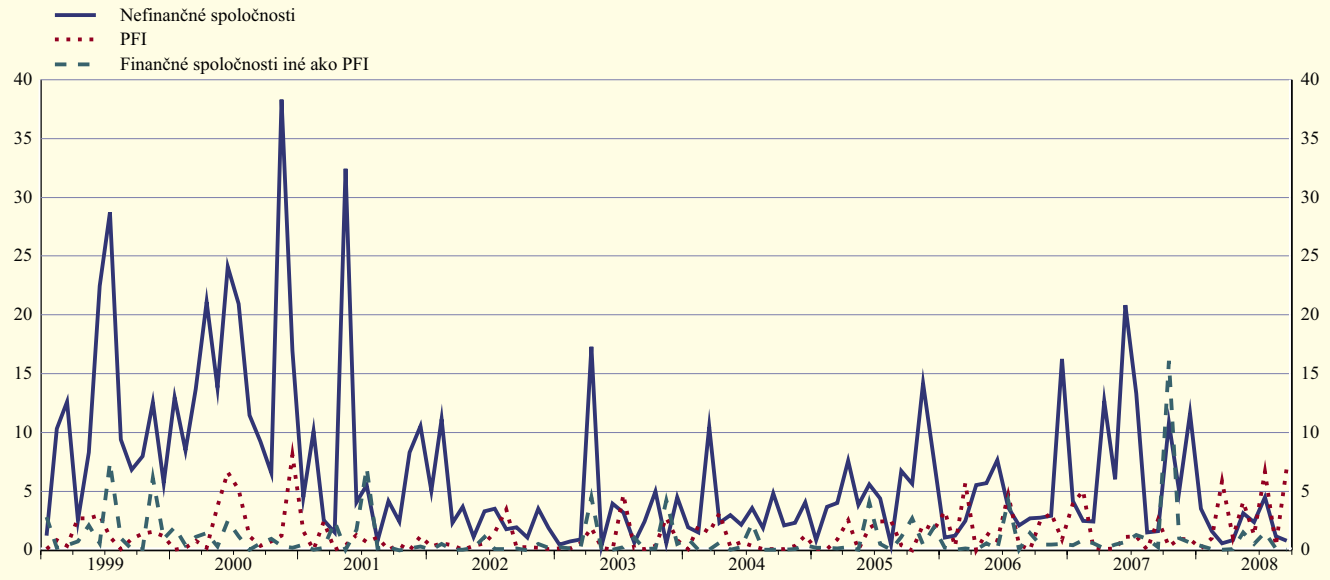
(mld. EUR; ak nie je uvedené inak; trhové hodnoty)

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	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	4,2	4,8	-0,6	1,3	0,0	1,3	0,5	0,1	0,4	2,4	4,7	-2,3
	Júl	12,7	3,4	9,4	6,7	0,0	6,7	1,5	0,5	1,0	4,5	2,9	1,6
	Aug.	1,7	1,5	0,1	0,3	0,0	0,3	0,1	0,0	0,1	1,2	1,5	-0,4
	Sep.	7,8	2,8	5,0	7,0	0,0	7,0	0,0	0,1	-0,1	0,8	2,8	-1,9

G20 Hrubé emisie kótovaných akcií podľa sektora emitenta

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



Zdroj: ECB.

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

4.5 Úrokové sadzby PFI z vkladov a pôžičiek v eurách podľa rezidentov eurozóny[1]

(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	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	4,64	4,00
	Máj	1,23	4,32	4,27	3,17	2,73	3,84	2,07	4,26	4,68	4,48	4,03
	Jún	1,24	4,43	4,62	3,28	2,74	3,88	2,06	4,28	4,72	4,01	4,11
	Júl	1,26	4,61	4,83	3,37	2,81	3,94	2,14	4,46	5,06	4,57	4,26
	Aug.	1,29	4,59	4,84	3,45	2,87	3,98	2,17	4,46	5,34	4,55	4,30
	Sep.	1,32	4,65	4,85	3,35	2,97	4,01	2,20	4,51	5,19	4,67	4,27

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	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	8,39	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	8,12	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	8,55	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	8,43	7,05	8,42	8,56	5,20	4,89	4,96	5,11	5,28	5,65	5,79	5,46
	Apr.	10,53	8,33	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	8,70	7,02	8,44	8,64	5,34	4,96	4,98	5,13	5,36	5,99	5,87	5,59
	Jún	10,63	8,61	6,94	8,44	8,57	5,48	5,11	5,08	5,20	5,46	6,03	6,12	5,67
	Júl	10,66	8,82	7,15	8,58	8,80	5,67	5,27	5,22	5,34	5,62	6,08	6,21	5,82
	Aug.	10,77	8,86	7,22	8,69	8,95	5,77	5,37	5,29	5,26	5,69	6,05	6,28	5,70
	Sep.	10,82	8,79	7,20	8,68	8,85	5,80	5,43	5,28	5,37	5,71	6,26	6,35	5,74

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

		Bankové prečerpanie[2]	Ostatné pôžičky do 1 mil. EUR podľa stanovenej počiatočnej sadzby			Ostatné pôžičky nad 1 mil. EUR podľa stanovenej počiatočnej sadzby		
			Pohyblivá sadzba do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 rokov	Pohyblivá sadzba do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 rokov
		1	2	3	4	5	6	7
2007	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	6,67	6,16	6,09	5,43	5,35	5,68	5,52
	Júl	6,74	6,26	6,29	5,53	5,45	5,82	5,55
	Aug.	6,77	6,27	6,34	5,49	5,45	5,60	5,56
	Sep.	6,91	6,34	6,36	5,67	5,62	5,86	5,58

Zdroj: ECB.

1) Údaje sa týkajú zmeny zloženia eurozóny. Podrobnejšie informácie sú v časti Všeobecné poznámky.
2) Pre túto kategóriu sa zhodujú nové obchody a stav. Koniec obdobia.
3) Pre túto kategóriu sa domácnosti a nefinančné spoločnosti spájajú a prideľujú do sektora domácností vzhľadom na to, že hodnoty nefinančných spoločností sú zanedbateľné v porovnaní s hodnotami v sektore domácností vo všetkých zúčastnených členských štátoch.
4) Ročná percentuálna sadzba poplatku zahŕňa celkové náklady pôžičky. Celkové náklady zahŕňajú zložku úrokovej sadzby a zložku ostatných (súvisiacich) poplatkov, ako sú náklady na informovanie, správu, spracovanie dokumentov, záruky atď.

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

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

4. Úrokové sadzby z vkladov (stav)

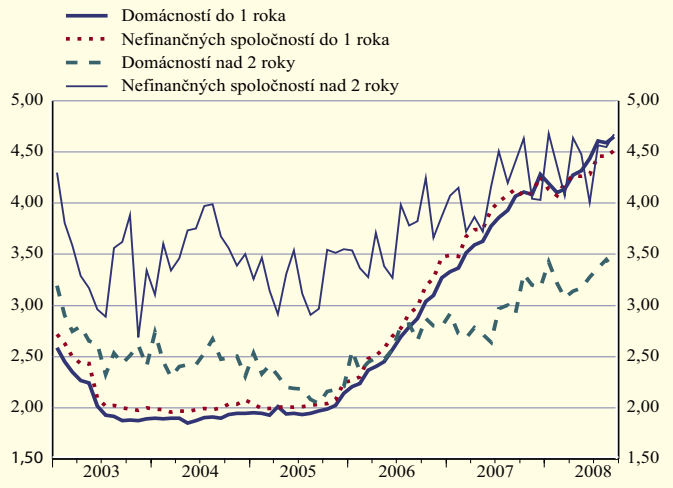
		Vklady od domácností					Vklady od nefinančných spoločností			Repo obchody
		Vklady splatné na požiadanie[1]	S dohodnutou splatnosťou		S výpovednou lehotou[2][3]		Vklady splatné na požiadanie[1]	S dohodnutou splatnosťou		
			Do 2 rokov	Nad 2 roky	Do 3 mesiacov	Nad 3 mesiace		Do 2 rokov	Nad 2 roky	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
2007	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	4,27	4,04
	Jún	1,24	4,20	3,08	2,74	3,88	2,06	4,47	4,31	4,12
	Júl	1,26	4,31	3,07	2,81	3,94	2,14	4,59	4,39	4,24
	Aug.	1,29	4,38	3,09	2,87	3,98	2,17	4,65	4,38	4,23
	Sep.	1,32	4,45	3,10	2,97	4,01	2,20	4,75	4,44	4,32

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	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	5,61	4,85	5,05	9,08	7,22	6,27	6,09	5,59	5,32
	Jún	5,68	4,89	5,07	9,11	7,29	6,35	6,18	5,68	5,39
	Júl	5,72	4,93	5,11	9,19	7,34	6,37	6,25	5,76	5,44
	Aug.	5,78	4,97	5,11	9,26	7,38	6,41	6,28	5,79	5,46
	Sep.	5,81	5,03	5,15	9,40	7,45	6,50	6,39	5,90	5,54

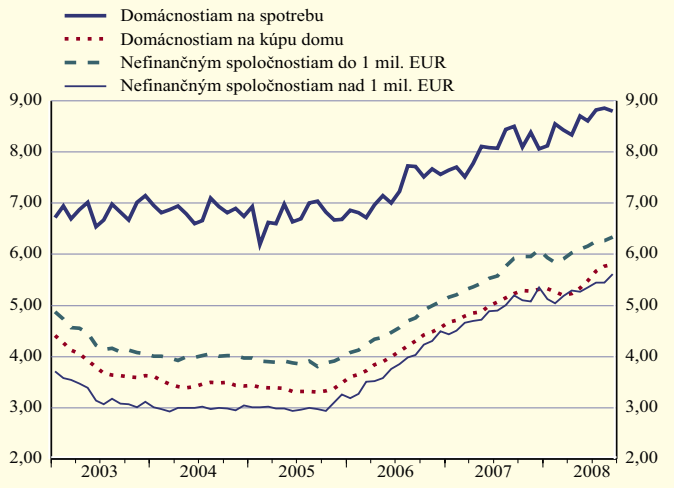
G21 Nové vklady s dohodnutou splatnosťou

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



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

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



Zdroj: ECB.

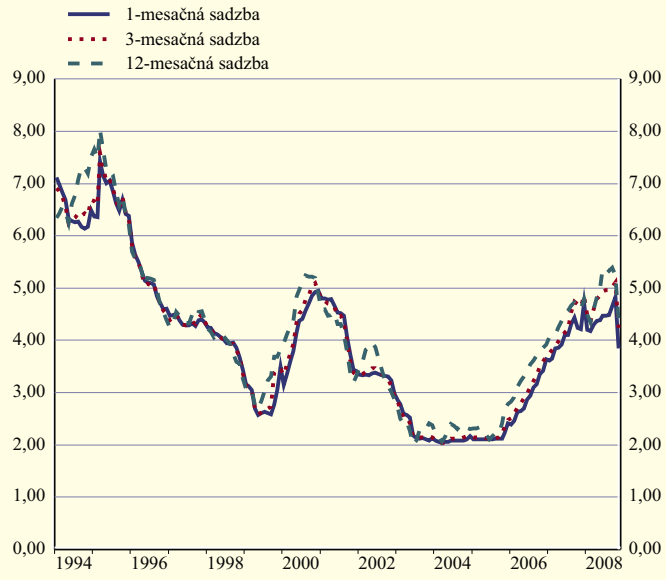
4.6 Úrokové sadzby peňažného trhu

(% p. a.; priemery za obdobie)

		Eurozóna[1), 2)]					Spojené štáty	Japonsko
		Jednodňové vklady (EONIA)	1-mesačné vklady (EURIBOR)	3-mesačné vklady (EURIBOR)	6-mesačné vklady (EURIBOR)	12-mesačné vklady (EURIBOR)	3-mesačné vklady (LIBOR)	3-mesačné vklady (LIBOR)
		1	2	3	4	5	6	7
2005		2,09	2,14	2,18	2,23	2,33	3,56	0,06
2006		2,83	2,94	3,08	3,23	3,44	5,19	0,30
2007		3,87	4,08	4,28	4,35	4,45	5,30	0,79
2007	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
	Q3	4,25	4,54	4,98	5,18	5,37	2,91	0,90
2007	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
	Sep.	4,27	4,66	5,02	5,22	5,38	3,12	0,91
	Okt.	3,82	4,83	5,11	5,18	5,25	4,06	1,04
	Nov.	3,15	3,84	4,24	4,29	4,35	2,28	0,91

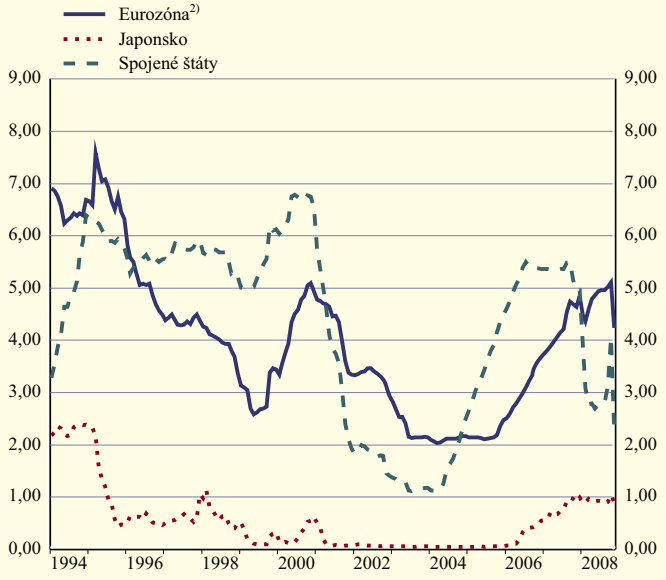
G23 Úrokové sadzby peňažného trhu eurozóny[2)]

(mesačné; % p. a.)



G24 3-mesačné úrokové sadzby peňažného trhu

(mesačné; % p. a.)



Zdroj: ECB.
1) Pred januárom 1999 sa syntetické sadzby eurozóny vypočítavali na základe národných sadzieb vážených HDP. Ďalšie informácie vo Všeobecných poznámkach.
2) Údaje sa týkajú zmeny zloženia eurozóny. Podrobnejšie informácie sú v časti Všeobecné poznámky.

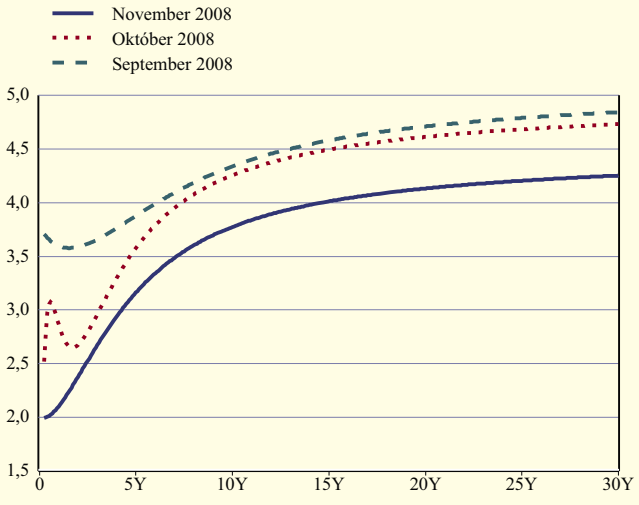
4.7 Výnosové krivky eurozóny[1)]

(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
	Sep.	3,71	3,60	3,59	3,88	4,09	4,34	0,63	0,75	3,52	3,67	4,45	5,00
	Oct.	2,52	2,86	2,68	3,58	3,95	4,25	1,74	1,58	2,27	2,99	4,80	4,97
	Nov.	2,00	2,10	2,38	3,16	3,49	3,77	1,78	1,40	2,33	2,97	4,16	4,48

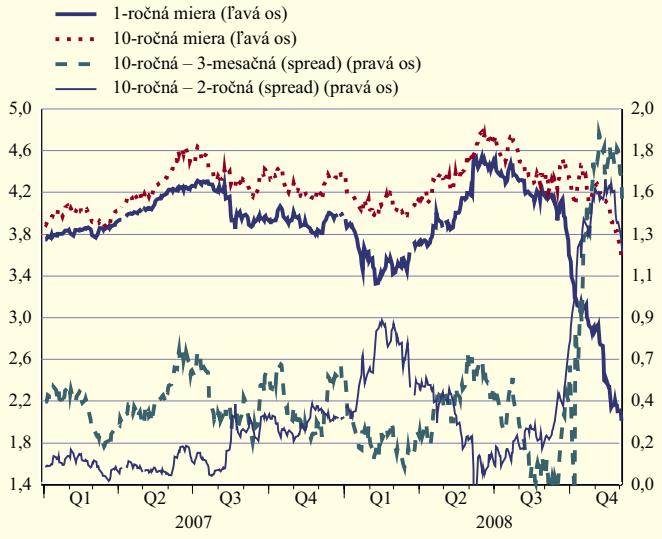
G25 Spotové výnosové krivky eurozóny

(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 poskytlo EuroMTS, ratingy poskytol Fitch Ratings.

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

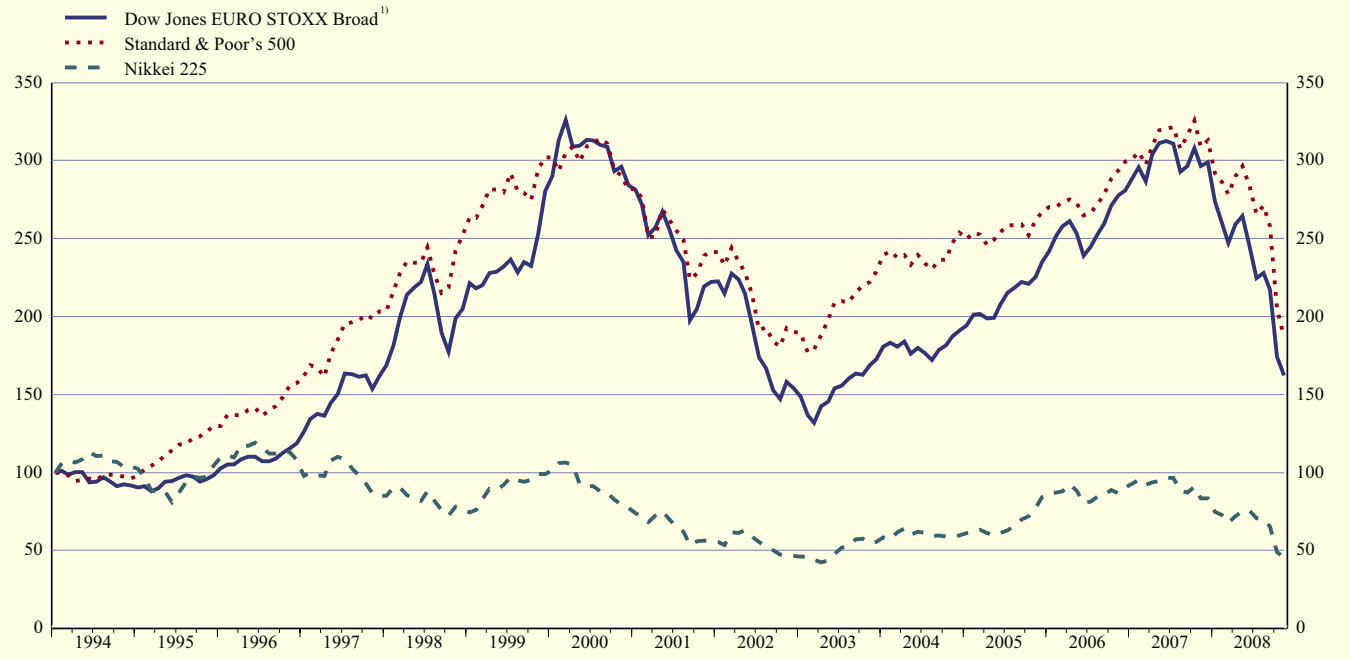
4.8 Indexy akciového trhu

(hodnota indexov v bodoch; priemer za obdobie)

		Indexy Dow Jones EURO STOXX[1]												Spojené štáty	Japonsko
		Benchmark		Indexy hlavných sektorov ekonomiky											
		Široký	50	Suroviny	Spotrebné tovary cyklické	Spotrebné tovary necyklické	Energie	Finančný sektor	Priemysel	Technologický sektor	Sieťové odvetvia	Telekomunikácie	Zdravotníctvo	Standard & Poor's 500	Nikkei 225
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
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	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
	Q3	309,7	3 278,8	506,0	162,2	282,2	382,8	260,5	345,7	285,6	494,8	412,4	407,4	1 252,7	12 758,7
2007	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
	Sep.	301,3	3 193,7	474,6	161,8	287,4	358,2	255,8	332,2	271,8	465,8	413,2	400,6	1 220,0	12 126,2
	Okt.	241,5	2 627,3	342,1	135,6	249,1	287,9	195,0	245,1	212,8	392,4	378,2	363,7	968,8	9 080,5
	Nov.	225,0	2 452,9	315,2	136,2	237,6	294,8	159,0	229,5	197,7	393,6	386,0	361,7	883,3	8 502,7

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

(Január 1994 =100; mesačné priemery)



Zdroj: ECB.

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



CENY, PRODUKCIA, DOPYT A TRH PRÁCE

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

1. Harmonizovaný index spotrebiteľských cien[1]

	Spolu					Spolu (s. o., percentuálna zmena oproti predchádzajúcemu obdobiu)						Memo: Regulované ceny[2]	
	Index 2005 =100	Spolu		Tovary	Služby	Spolu	Spracované potraviny	Nespracované potraviny	Priemyselné tovary bez energií	Energie (s. n.)	Služby	HICP spolu bez regulovaných cien	Regulované ceny
			Spolu bez nesprac. potravín a energií										
Podiel v %[3]	100,0	100,0	82,6	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	2,7
2007	104,4	2,1	2,0	1,9	2,5	-	-	-	-	-	-	2,1	2,1
2007 Q4	105,7	2,9	2,3	3,2	2,5	1,0	2,6	1,2	0,3	2,9	0,6	3,0	1,9
2008 Q1	106,4	3,4	2,5	3,9	2,6	1,0	2,0	0,5	0,2	3,4	0,7	3,5	2,5
Q2	108,1	3,6	2,5	4,5	2,4	1,1	1,1	1,1	0,2	6,0	0,6	3,7	2,7
Q3	108,4	3,8	2,5	4,7	2,6	0,7	0,9	1,0	0,1	2,1	0,7	3,9	3,3
Q4	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2008 Jún	108,6	4,0	2,5	5,0	2,5	0,5	0,3	0,4	0,1	2,6	0,2	4,1	2,9
Júl	108,5	4,0	2,5	5,1	2,6	0,3	0,3	0,7	-0,2	1,3	0,2	4,2	3,2
Aug.	108,3	3,8	2,6	4,6	2,7	-0,1	0,3	-0,4	0,3	-3,0	0,3	3,9	3,3
Sep.	108,5	3,6	2,5	4,4	2,6	0,1	0,1	0,2	0,2	-0,4	0,0	3,7	3,4
Okt.	108,6	3,2	2,4	3,5	2,6	-0,1	0,1	0,5	0,2	-2,9	0,2	3,1	3,4
Nov.[4]	.	2,1	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

	Tovar						Služby					
	Potraviny (vrát. alkoholických nápojov a tabaku)			Priemyselné tovary			Bývanie		Doprava	Pošty a telekomunikácie	Rekreácia a osobné služby	Rôzne
	Spolu	Spracované potraviny	Nespracované potraviny	Spolu	Priemyselné tovary bez energií	Energie		Nájomné				
Podiel v %[3]	19,5	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 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
Q3	5,6	6,7	3,9	4,2	0,7	15,1	2,3	1,9	4,4	-2,4	3,4	2,3
Q4	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2008 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
Aug.	5,6	6,8	3,7	4,2	0,7	14,6	2,2	1,9	4,8	-2,5	3,5	2,3
Sep.	5,2	6,2	3,6	4,0	0,9	13,5	2,3	1,9	4,5	-2,6	3,3	2,3
Okt.	4,4	5,1	3,4	3,1	1,0	9,6	2,3	1,9	4,6	-2,1	3,3	2,3

Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.
1) Údaje sa týkajú zmeny zloženia eurozóny. Podrobnejšie informácie sú v časti Všeobecné poznámky.
2) Odhady ECB založené na údajoch Eurostatu. Tieto štatistické údaje poskytujú len približnú úroveň cenovej regulácie, keďže zmeny regulovaných cien nemožno celkom oddeliť od ostatných vplyvov. Vysvetlenie metodológie použitej na kompiláciu tohto indikátora je na stránke: http://www.ecb.europa.eu/stats/prices/hicp/html/index.en.html.
3) Vzťahuje sa na indexové obdobie 2008.
4) Odhad založený na predbežných národných údajoch pokrývajúcich okolo 95 % eurozóny, ako aj na predbežných informáciách o cenách energií.

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

	Ceny priemyselných výrobcov okrem stavebníctva										Staveb-níctvo[1]	Ceny nehnuteľností na bývanie[2]
	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
2004	105,8	2,3	2,6	2,0	3,5	0,7	1,3	0,7	1,4	4,0	4,1	7,2
2005	110,1	4,1	3,2	1,9	2,9	1,4	1,1	1,3	1,1	13,6	2,8	7,6
2006	115,8	5,1	3,4	2,8	4,8	1,4	1,6	1,6	1,7	13,3	4,1	6,4
2007	119,1	2,8	3,1	3,2	4,8	1,8	2,3	1,9	2,4	1,7	4,0	4,2
2007 Q4	119,3	2,1	2,7	3,0	4,3	1,6	2,4	1,8	2,5	-0,7	3,7	-
2008 Q1	121,2	4,0	4,5	3,2	3,7	1,5	3,6	1,9	3,9	7,0	3,3	3,7[4]
Q2	123,6	5,4	5,4	3,6	4,2	1,5	4,4	2,3	4,8	11,7	3,1	-
Q3	127,0	7,1	6,3	3,8	4,5	1,8	4,4	2,3	4,8	18,0	4,0	.
Q4	129,5	8,5	6,5	4,3	5,9	2,2	3,8	2,5	4,0	22,7	.	-
2008 Máj	127,1	7,1	6,4	3,8	4,3	1,8	4,4	2,3	4,8	18,2	-	-
Jún	128,3	8,0	6,9	4,0	4,9	2,0	4,5	2,3	4,8	21,5	-	-
Júl	130,0	9,2	7,3	4,4	5,8	2,1	4,2	2,5	4,5	25,0	-	-
Aug.	129,4	8,6	6,6	4,3	6,0	2,2	3,8	2,4	4,1	22,8	-	-
Sep.	129,1	7,9	5,6	4,1	5,8	2,3	3,3	2,5	3,4	20,4	-	-
Okt.	128,1	6,3	3,5	3,2	4,4	2,2	2,7	2,7	2,7	15,8	-	-

3. Ceny komodít a deflátory hrubého domáceho produktu

	Ceny ropy[5] (EUR za barel)	Ceny neenergetických komodít						Deflátory HDP							
		Vážené podľa dovozu[6]			Vážené podľa použitia[7]			Spolu (s. o. Index 2000 = 100)	Spolu	Domáci dopyt				Export[8]	Import[9]
		Spolu	Potraviny	Iné ako potraviny	Spolu	Potraviny	Iné ako potraviny			Spolu	Súkromná spotreba	Spotreba verejnej správy	Tvorba hrubého fixného kapitálu		
Podiel v %[3]		100,0	35,2	64,8	100,0	44,3	55,7								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2004	30,5	11,6	2,3	17,5	10,3	2,1	17,8	109,4	1,9	2,1	2,1	2,0	2,5	1,0	1,5
2005	44,6	11,5	0,8	17,4	9,3	2,6	14,8	111,6	2,0	2,3	2,1	2,4	2,5	2,4	3,3
2006	52,9	27,4	5,6	37,7	24,4	5,6	37,9	113,7	1,9	2,4	2,2	2,0	2,9	2,7	3,9
2007	52,8	7,6	14,3	5,1	5,1	9,4	2,8	116,3	2,3	2,2	2,2	1,6	2,7	1,5	1,3
2007 Q4	54,2	3,4	26,4	-4,0	4,1	20,9	-4,4	116,7	2,3	2,2	2,1	1,5	2,5	1,3	1,0
2008 Q1	61,0	-2,2	22,9	-10,9	-2,9	17,8	-13,6	117,1	2,3	2,9	2,8	2,3	2,6	1,4	2,8
Q2	64,2	7,8	35,6	-1,9	6,9	31,0	-5,4	117,9	2,1	2,9	3,0	2,0	2,3	2,2	4,1
Q3	78,5	2,3	33,4	-8,2	-0,2	20,8	-10,8	118,8	2,3	3,2	3,3	3,2	2,5	2,4	4,7
Q4	77,6	6,7	16,9	2,3	1,0	4,6	-1,3	119,3	2,3	3,3	3,6	2,1	2,6	2,9	5,4
2008 Jún	85,9	3,4	29,8	-6,4	-0,1	17,5	-9,7	-	-	-	-	-	-	-	-
Júl	85,3	6,9	25,3	-0,4	1,7	12,1	-4,4	-	-	-	-	-	-	-	-
Aug.	77,0	8,0	19,0	3,3	2,7	7,9	-0,6	-	-	-	-	-	-	-	-
Sep.	70,0	5,2	7,0	4,3	-1,4	-5,3	1,3	-	-	-	-	-	-	-	-
Okt.	55,2	-6,2	-3,7	-7,3	-10,8	-11,9	-10,1	-	-	-	-	-	-	-	-
Nov.	43,1	-7,5	-4,3	-9,0	-10,2	-7,4	-12,1	-	-	-	-	-	-	-	-

Zdroj: Eurostat, výpočty ECB na základe údajov Eurostatu (stĺpec 6 v tabuľke 2 v časti 5.1 a stĺpce 8 až 15 v tabuľke 3 v časti 5.1), výpočty ECB na základe údajov Thomson Financial Datastream (stĺpec 1 v tabuľke 3 v časti 5.1) a výpočty ECB (stĺpec 12 v tabuľke 2 v časti 5.1 stĺpce 2 až 7 v tabuľke 3 v časti 5.1).
1) Ceny vstupov obytných budov.
2) Experimentálne údaje založené na neharmonizovaných údajoch národných zdrojov (viac na internetovej stránke ECB).
3) V roku 2000.
4) Štvrťročné údaje za druhý (štvrtý) štvrťrok sú polročnými priemermi 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.
5) Brent Blend (pre jednomesačnú termínovanú dodávku).
6) Ceny vyjadrené v eurách. Vážené podľa štruktúry importu eurozóny v období 2004 až 2006.
7) Ceny vyjadrené v eurách. Vážené podľa domáceho dopytu eurozóny (domáca výroba plus import mínus export) v období 2004 až 2006. Experimentálne údaje (viac na internetovej stránke ECB).
8) Deflátory pre export a import sa týkajú tovaru a služieb a zahŕňajú cezhraničný obchod v rámci eurozóny.

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 nehnuteľnosti, prenájom a obchodné činnosti	Verejná správa, školstvo, zdravotníctvo a ostatné služby
	1	2	3	4	5	6	7	8
	Jednotkové náklady práce[1]							
2004	107,6	0,8	-11,3	-1,2	3,0	-0,1	2,4	2,0
2005	108,8	1,2	8,3	-1,0	3,0	1,3	2,0	2,0
2006	109,9	1,0	3,2	-0,4	3,3	0,0	2,6	2,1
2007	111,7	1,7	0,4	-0,4	3,6	1,5	2,5	2,1
2007 Q2	111,6	1,5	0,9	0,2	4,3	1,0	2,7	1,2
Q3	111,8	1,6	0,5	-1,0	4,6	2,0	2,3	2,1
Q4	112,9	2,6	0,4	0,3	3,9	2,8	3,0	2,9
2008 Q1	113,5	2,6	0,9	1,3	1,8	2,4	3,8	2,9
Q2	115,1	3,2	-0,3	2,2	2,2	3,6	2,6	4,5
	Odmena na zamentnanca							
2004	110,0	2,1	1,6	2,9	2,9	1,4	1,7	2,3
2005	112,1	1,9	2,2	1,8	2,0	2,1	2,4	1,8
2006	114,6	2,2	3,1	3,6	3,4	1,5	2,3	1,5
2007	117,5	2,5	2,4	2,8	3,0	2,2	2,1	2,6
2007 Q2	117,2	2,3	3,0	3,2	2,5	2,3	1,9	1,9
Q3	117,6	2,3	2,2	2,4	2,9	2,4	1,8	2,4
Q4	118,9	2,9	2,5	3,2	3,3	2,3	2,4	3,4
2008 Q1	120,0	3,1	3,7	3,5	4,1	2,4	2,8	3,1
Q2	121,2	3,5	3,9	3,2	4,9	2,8	2,3	4,4
	Produktivita práce[2]							
2004	102,3	1,3	14,6	4,2	-0,2	1,5	-0,7	0,3
2005	103,0	0,7	-5,6	2,8	-0,9	0,7	0,4	-0,1
2006	104,3	1,2	-0,1	3,9	0,1	1,5	-0,2	-0,6
2007	105,2	0,8	2,0	3,2	-0,6	0,8	-0,4	0,4
2007 Q2	105,0	0,9	2,1	3,0	-1,7	1,3	-0,8	0,7
Q3	105,2	0,7	1,7	3,4	-1,6	0,4	-0,5	0,3
Q4	105,3	0,4	2,1	2,9	-0,6	-0,5	-0,6	0,5
2008 Q1	105,7	0,6	2,9	2,2	2,3	0,0	-1,0	0,2
Q2	105,3	0,3	4,2	0,9	2,6	-0,8	-0,3	-0,2

5. Hodinové náklady práce[3]

	Spolu (s. o. index 2000 = 100)	Spolu	Podľa zložiek		Podľa vybraných ekonomických aktivít			Memo položka: ukazovateľ dojednaných miezd[4]
			Platy a mzdy	Sociálne príspevky zamestnávateľa	Ťažba nerastných surovín, priemyselná výroba a výroba a rozvod elektriny, plynu a vody	Stavebníctvo	Služby	
Podiel v %	100,0	100,0	73,1	26,9	34,6	9,1	56,3	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2004	113,7	2,6	2,4	3,2	2,9	2,7	2,3	2,1
2005	116,4	2,4	2,5	2,2	2,4	2,0	2,5	2,1
2006	119,2	2,5	2,6	2,1	3,4	1,6	2,0	2,3
2007	122,3	2,6	2,8	2,2	2,6	3,1	2,6	2,2
2007 Q3	122,7	2,5	2,6	2,3	2,1	3,5	2,6	2,2
Q4	123,7	2,9	3,2	2,0	2,9	3,8	2,7	2,1
2008 Q1	124,7	3,5	3,7	2,7	4,3	4,1	2,9	2,9
Q2	125,4	2,7	2,8	2,2	3,0	3,8	2,3	2,8
Q3	.	.	.	.	.	.	.	3,4

Zdroj: Eurostat, výpočty ECB na základe údajov Eurostatu (tabuľka 4 v časti 5.1 a stĺpec 7 v tabuľke 5 v časti 5.1) a výpočty ECB (stĺpec 8 v tabuľke 5 v časti 5.1).
1) Odmena na zamestnanca (v bežných cenách) delená pridanou hodnotou (objem) na zamestnanú osobu.
2) Pridaná hodnota (objem) na zamestnanú osobu.
3) Hodinové náklady práce za celé hospodárstvo, bez poľnohospodárstva, verejnej správy, školstva, zdravotníctva a služieb inde neklasifikovaných. V dôsledku rozdielov v pokrytí odhady za jednotlivé zložky nemusia zodpovedať položke spolu.
4) Experimentálne údaje (viac na internetovej stránke ECB).
5) V roku 2000.

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	7 808,0	7 651,3	4 470,3	1 594,5	1 578,3	8,2	156,7	2 863,5	2 706,8
2005	8 104,6	7 982,0	4 644,6	1 657,6	1 673,5	6,3	122,6	3 083,7	2 961,2
2006	8 508,4	8 403,9	4 843,6	1 723,6	1 823,0	13,7	104,5	3 435,5	3 331,0
2007	8 931,0	8 793,4	5 030,4	1 790,8	1 951,0	21,2	137,6	3 692,9	3 555,2
2007 Q3	2 246,4	2 213,3	1 264,9	449,5	489,7	9,2	33,1	934,9	901,9
Q4	2 262,4	2 231,4	1 278,7	454,1	498,0	0,5	31,1	942,3	911,2
2008 Q1	2 292,3	2 262,2	1 288,3	457,3	508,7	7,8	30,1	968,0	937,9
Q2	2 306,2	2 279,3	1 297,7	468,1	508,4	5,1	26,9	973,8	946,9
Q3	2 312,0	2 301,4	1 309,7	469,2	506,7	15,7	10,6	985,3	974,6
	Percento HDP								
2007	100,0	98,5	56,3	20,1	21,8	0,2	1,5	-	-
	Reťazové indexy (ceny predchádzajúceho roku, sezónne očistené[3])								
	Zmena oproti predchádzajúcemu štvrťroku v %								
2007 Q3	0,6	0,7	0,4	0,5	1,0	-	-	1,8	2,2
Q4	0,3	0,0	0,2	0,3	1,0	-	-	0,4	-0,3
2008 Q1	0,7	0,6	0,0	0,3	1,4	-	-	1,7	1,6
Q2	-0,2	-0,3	-0,2	0,8	-0,9	-	-	-0,1	-0,4
Q3	-0,2	0,3	0,0	0,8	-0,6	-	-	0,4	1,7
	Medziročná zmena v %								
2004	2,1	1,9	1,6	1,6	2,3	-	-	7,4	7,0
2005	1,7	1,9	1,7	1,5	3,2	-	-	5,0	5,6
2006	2,9	2,7	2,0	1,9	5,5	-	-	8,3	8,2
2007	2,6	2,4	1,6	2,3	4,3	-	-	5,9	5,4
2007 Q3	2,6	2,2	1,8	2,4	3,6	-	-	7,2	6,3
Q4	2,1	2,1	1,2	2,1	3,2	-	-	3,9	3,8
2008 Q1	2,1	1,6	1,2	1,4	3,7	-	-	5,3	4,3
Q2	1,4	1,0	0,4	2,0	2,6	-	-	3,9	3,0
Q3	0,6	0,6	0,0	2,3	0,9	-	-	2,4	2,5
	Príspevky k štvrťročným percentuálnym zmenám HDP v percentuálnych bodoch								
2007 Q3	0,6	0,7	0,2	0,1	0,2	0,2	-0,1	-	-
Q4	0,3	0,0	0,1	0,1	0,2	-0,3	0,3	-	-
2008 Q1	0,7	0,6	0,0	0,1	0,3	0,2	0,1	-	-
Q2	-0,2	-0,3	-0,1	0,2	-0,2	-0,1	0,1	-	-
Q3	-0,2	0,3	0,0	0,2	-0,1	0,3	-0,5	-	-
	Príspevky k medziročným percentuálnym zmenám HDP v percentuálnych bodoch								
2004	2,1	1,9	0,9	0,3	0,5	0,2	0,3	-	-
2005	1,7	1,8	1,0	0,3	0,7	-0,1	-0,1	-	-
2006	2,9	2,7	1,1	0,4	1,1	0,0	0,2	-	-
2007	2,6	2,3	0,9	0,5	0,9	0,1	0,3	-	-
2007 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	1,6	0,7	0,3	0,8	-0,2	0,5	-	-
Q2	1,4	1,0	0,2	0,4	0,6	-0,1	0,4	-	-
Q3	0,6	0,6	0,0	0,5	0,2	0,0	0,0	-	-

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	Poľnohospodárstvo, poľovníctvo, lesníctvo a rybárstvo	Ťažba nerastných surovín, priemyselná výroba a výroba a rozvod elektriny,plynu a vody	Stavebníctvo	Obchod, opravy, hotely a reštaurácie, doprava, pošty a telekomunikácie	Finančné, sprostredkovanie nehnuteľnosti, prenájom a obchodné innosti	Verejná správa, školstvo, zdravotníctvo a ostatné služby	
	1	2	3	4	5	6	7	8
	Bežné ceny (mld. EUR, sezónne očistené)							
2004	7 011,1	154,4	1 434,7	412,5	1 491,9	1 916,7	1 600,8	796,9
2005	7 263,9	142,7	1 472,0	439,6	1 530,7	2 015,6	1 663,4	840,7
2006	7 598,3	139,6	1 540,0	476,2	1 593,1	2 130,9	1 718,5	910,1
2007	7 978,1	149,6	1 616,4	516,0	1 655,5	2 252,2	1 788,4	953,0
2007 Q3	2 007,9	38,0	407,4	129,4	416,9	567,3	448,8	238,5
Q4	2 025,9	38,7	409,2	132,3	418,7	573,0	454,0	236,5
2008 Q1	2 051,7	39,9	416,1	136,3	423,8	579,1	456,4	240,6
Q2	2 069,3	39,5	417,0	136,3	424,6	587,2	464,6	236,9
Q3	2 075,2	39,1	411,9	136,7	428,9	594,1	464,6	236,8
	Percento HDP							
2007	100,0	1,9	20,3	6,5	20,8	28,2	22,4	-
	Reťazové indexy (ceny predchádzajúceho roku, sezónne očistené[1])							
	Zmena oproti predchádzajúcemu štvrťroku v %							
2007 Q3	0,6	-1,0	1,0	-0,1	0,5	0,8	0,4	0,7
Q4	0,5	1,3	0,5	0,9	0,2	0,6	0,3	-0,7
2008 Q1	0,6	1,5	0,3	2,6	0,6	0,6	0,1	1,7
Q2	0,0	0,1	-0,6	-1,8	-0,4	0,7	0,4	-1,2
Q3	-0,2	-0,5	-1,4	-1,4	-0,2	0,2	0,6	0,0
	Medziročná zmena v %							
2004	2,3	11,9	2,8	1,1	2,8	1,6	1,5	0,8
2005	1,7	-6,5	1,7	1,8	1,4	2,8	1,4	1,7
2006	2,8	-2,0	3,5	2,7	3,1	3,7	1,3	3,3
2007	2,9	0,8	3,4	3,3	2,6	3,7	1,7	0,6
2007 Q3	2,8	0,3	3,6	2,2	2,6	3,5	1,7	1,2
Q4	2,5	0,6	3,2	1,7	1,7	3,4	1,8	-0,8
2008 Q1	2,3	1,2	2,7	2,8	2,3	2,8	1,2	0,5
Q2	1,6	2,0	1,2	1,6	0,9	2,6	1,2	0,4
Q3	0,7	2,5	-1,2	0,2	0,2	2,0	1,4	-0,3
	Príspevky k štvrťročným percentuálnym zmenám HDP v percentuálnych bodoch							
2007 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	0,2	0,0	-
Q2	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	0,2	0,1	-
Q3	-0,2	0,0	-0,3	-0,1	0,0	0,1	0,1	-
	Príspevky k medziročným percentuálnym zmenám HDP v percentuálnych bodoch							
2004	2,3	0,3	0,6	0,1	0,6	0,4	0,4	-
2005	1,7	-0,1	0,4	0,1	0,3	0,8	0,3	-
2006	2,8	0,0	0,7	0,2	0,7	1,0	0,3	-
2007	2,9	0,0	0,7	0,2	0,6	1,0	0,4	-
2007 Q3	2,8	0,0	0,7	0,1	0,6	1,0	0,4	-
Q4	2,5	0,0	0,6	0,1	0,4	1,0	0,4	-
2008 Q1	2,3	0,0	0,5	0,2	0,5	0,8	0,3	-
Q2	1,6	0,0	0,2	0,1	0,2	0,7	0,3	-
Q3	0,7	0,0	-0,2	0,0	0,0	0,6	0,3	-

Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.
1) Ročné údaje nie sú očistené o kolísajúci počet pracovných dní.

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	82,8	82,8	74,8	73,7	29,9	22,2	21,6	3,6	18,0	9,0	17,2
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2005	1,4	104,0	1,4	1,4	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	0,7	3,9
2007	3,5	111,9	3,4	4,0	3,7	3,9	6,0	2,3	1,1	2,5	-0,6	3,2
2007 Q4	2,6	113,0	3,0	2,6	2,0	1,9	5,3	0,6	-2,7	1,2	5,5	-0,5
2008 Q1	2,4	113,1	2,5	1,9	1,8	1,5	5,1	0,3	-1,5	0,6	4,4	1,3
Q2	0,7	112,4	1,1	1,3	1,0	0,5	3,9	-1,2	-2,7	-1,0	1,6	-2,2
Q3	-1,9	111,3	-1,6	-1,7	-2,1	-2,0	-0,3	-2,7	-6,4	-2,1	0,1	-3,2
2008 Apr.	3,4	113,9	4,3	4,7	4,7	3,0	7,8	0,9	1,4	0,8	6,4	-1,8
Máj	-0,5	111,7	-0,3	-0,3	-0,9	-0,4	2,6	-3,3	-5,1	-3,0	-0,6	-1,8
Jún	-0,8	111,6	-0,4	-0,4	-0,7	-0,9	1,6	-1,3	-4,1	-0,8	-0,9	-2,8
Júl	-1,5	111,3	-1,1	-1,2	-1,3	-1,7	-0,2	-1,5	-5,4	-0,9	0,4	-3,3
Aug.	-0,9	112,3	-0,7	-0,9	-1,5	0,0	0,8	-3,6	-6,4	-3,3	0,4	-1,9
Sep.	-3,0	110,3	-2,7	-2,7	-3,3	-3,9	-1,2	-3,0	-7,4	-2,3	-0,5	-4,1
	Percentuálne zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu (s. o.)											
2008 Apr.	0,8	-	1,1	0,5	2,1	0,6	2,3	0,5	2,1	0,3	-1,0	-0,5
Máj	-1,8	-	-2,0	-1,6	-2,5	-1,6	-2,3	-1,8	-3,4	-1,5	-2,2	-0,3
Jún	-0,2	-	-0,1	-0,1	0,0	-0,2	-0,3	0,7	0,5	0,7	0,4	-0,8
Júl	-0,1	-	-0,2	-0,2	-0,3	-0,3	-0,4	-0,3	-1,0	-0,1	0,9	0,0
Aug.	0,7	-	0,9	0,8	0,9	1,4	1,4	-0,2	0,9	-0,3	1,1	0,3
Sep.	-1,7	-	-1,7	-1,8	-2,2	-2,9	-1,9	-0,8	-2,7	-0,5	-1,0	-1,4

3. Priemyselná produkcia

	Nové objednávky v priemysle		Priemyselný obrat		Maloobchodný predaj							Registrácie nových osobných automobilov	
	Priemyselná výroba[2] (v bežných cenách)		Priemyselná výroba (v bežných cenách)		V bežných cenách	V stálych cenách							
	Spolu (s. o. index 2000 = 100)	Spolu	Spolu (s. o. index 2000 = 100)	Spolu	Spolu	Spolu (s. o. index 2000 = 100)	Spolu	Potraviny nápoje, tabakové výrobky	Ostatné tovary bez potravín			Spolu (s.o., v tisícoch)[3]	Spolu
										Textil, výrobky odevy, obuv	Vybavenie domácností		
Podiel v %[5]	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	43,7	56,3	10,6	14,8		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2005	109,2	3,9	110,8	3,6	2,3	106,8	1,4	0,8	1,8	2,6	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	128,9	8,3	126,2	6,3	2,4	109,5	0,9	-0,3	1,8	3,3	2,0	964	-0,4
2007 Q4	131,6	8,3	127,2	5,3	2,1	109,2	-0,3	-0,8	0,1	0,3	-1,3	980	0,4
2008 Q1	130,6	3,7	131,1	4,3	3,1	108,9	-0,2	-1,5	0,6	0,1	-1,3	945	-0,6
Q2	128,7	0,1	132,0	6,2	1,9	108,0	-1,5	-2,4	-0,9	-2,4	-2,2	904	-5,0
Q3	125,9	-1,4	130,7	3,9	2,1	108,0	-1,5	-2,2	-1,0	-1,0	-3,5	891	-9,0
2008 Máj	126,8	-4,5	130,8	0,8	3,8	108,5	0,3	-0,8	0,7	5,4	-0,8	891	-9,9
Jún	126,6	-6,8	132,5	4,0	0,9	107,6	-3,2	-4,2	-2,4	-3,2	-4,7	885	-6,6
Júl	129,1	3,2	131,7	6,3	2,1	107,9	-1,5	-2,2	-0,8	0,0	-3,0	886	-8,6
Aug.	127,0	-6,7	132,1	-2,4	2,1	108,0	-1,7	-2,1	-1,5	-2,9	-4,0	901	-8,6
Sep.	121,7	-1,8	128,3	6,8	2,0	108,1	-1,4	-2,2	-0,7	-0,5	-3,5	886	-9,7
Okt.	.	.	.	.	1,1	107,2	-2,1	-2,1	-2,2	.	.	854	-14,2
	Percentuálne zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu (s. o.)												
2008 Máj	-	-4,3	-	-1,3	0,8	-	0,6	0,1	1,0	6,1	0,1	-	-4,9
Jún	-	-0,1	-	1,3	-0,6	-	-0,8	-0,7	-0,8	-2,8	-1,7	-	-0,7
Júl	-	1,9	-	-0,6	0,6	-	0,3	-0,2	0,6	2,4	1,1	-	0,1
Aug.	-	-1,6	-	0,4	0,2	-	0,1	0,4	-0,1	-1,7	-0,3	-	1,7
Sep.	-	-4,1	-	-2,9	0,2	-	0,0	0,1	0,0	2,6	-0,8	-	-1,6
Okt.	-	.	-	.	-0,5	-	-0,8	-0,5	-0,9	.	.	-	-3,7

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) Zahrnutá je časť spracovateľského priemyslu, ktorá pracuje hlavne na základe objednávok, reprezentujúca 62,6 % z celkovej priemyselnej výroby v roku 2000.
3) Ročné a štvrťročné údaje sú 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 priemer 2000=100)	Priemysel					Indikátor spotrebiteľskej dôvery[3]				
			Indikátor dôvery v priemysle				Využitie výrobných kapacít (v %)[3]	Spolu[4]	Finančná situácia v najbližších 12 mesiacov	Ekonomická situácia v najbližších 12 mesiacov	Situácia nezamestnanosti v najbližších 12 mesiacoch	Úspory v najbližších 12 mesiacoch
			Spolu[4]	Stav objednávok	Zásoby hotových výrobkov	Očakávania výroby						
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2004		98,7	-5	-15	8	10	81,4	-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	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	83,3	-15	-10	-22	13	-14
	Q3	88,5	-10	-15	12	-2	82,2	-19	-12	-28	23	-15
2008	Jún	94,8	-5	-9	10	5	-	-17	-12	-25	14	-16
	Júl	89,5	-8	-13	11	1	82,8	-20	-13	-30	20	-16
	Aug.	88,5	-9	-13	12	-3	-	-19	-12	-28	23	-14
	Sep.	87,5	-12	-20	13	-4	-	-19	-11	-26	24	-15
	Okt.	80,0	-18	-26	15	-13	81,6	-24	-12	-33	34	-15
	Nov.	74,9	-25	-35	17	-22	-	-25	-11	-32	44	-15

		Indikátor dôvery v stavebníctve			Indikátor dôvery v maloobchode				Indikátor dôvery v službách			
		Spolu[4]	Stav objednávok	Očakávania zamestnanosti	Spolu[4]	Súčasná podnikateľská situácia	Objem zásob	Očakávaná podnikateľská situácia	Spolu[4]	Podnikateľská klíma	Dopyt v posledných mesiacoch	Dopyt v nadchádzajúcich mesiacoch
		12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
2004		-12	-19	-4	-8	-12	14	2	11	6	8	18
2005		-7	-11	-2	-7	-12	13	4	11	5	10	18
2006		1	-4	5	1	3	14	13	18	13	18	24
2007		-1	-8	7	1	4	15	12	19	16	19	23
2007	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
	Q3	-14	-21	-7	-9	-10	17	-1	1	-7	3	6
2008	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	-10	-8	19	-4	1	-7	4	5
	Sep.	-16	-22	-10	-8	-11	14	0	0	-7	2	6
	Okt.	-20	-27	-14	-13	-14	17	-9	-7	-13	-4	-3
	Nov.	-24	-31	-16	-13	-11	16	-12	-12	-20	-8	-7

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 priemermi dvoch po sebe idúcich prieskumov. Ročné údaje sú odvodené zo štvrťročných priemerov.

4) Indikátory dôvery sú počítané ako jednoduché priemery uvedených komponentov; pre výpočet indikátorov dôvery sú zistenia o zásobách (stĺpce 4 a 17) a nezamestnanosti (stĺpec 10) použité s opačnými znamienkami.

5.3 Trh práce[1)]

(ročné percentuálne zmeny, ak nie je uvedené inak)

1. Zamestnanosť

	Hospodárstvo		Podľa postavenia v zamestnaní		Podľa sektora ekonomiky					
	V miliónoch (s. o.)		Zamestnanci	Samostatne zárobkovo činné osoby	Poľnohospodárstvo, poľovníctvo, lesníctvo a rybárstvo	Ťažba nerastných surovín, priemyselná výroba a výroba a rozvod eletriny, 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	138,410	0,8	0,7	1,2	-2,3	-1,4	1,3	1,3	2,3	1,3
2005	139,733	1,0	1,1	0,3	-1,0	-1,1	2,7	0,7	2,4	1,5
2006	141,992	1,6	1,8	0,7	-1,9	-0,4	2,6	1,6	3,9	1,9
2007	144,502	1,8	1,9	0,8	-1,2	0,3	3,9	1,8	4,1	1,3
2007 Q2	144,298	1,7	1,9	0,7	-1,5	0,4	4,6	1,5	4,4	0,9
Q3	144,879	1,9	1,9	1,5	-1,4	0,2	3,6	2,3	3,9	1,4
Q4	145,269	1,7	2,0	0,5	-1,7	0,2	2,3	2,3	3,9	1,3
2008 Q1	145,715	1,5	1,7	0,7	-1,5	0,5	0,8	2,3	3,7	1,0
Q2	145,985	1,2	1,4	0,1	-2,0	0,3	-1,2	1,7	2,9	1,4
	Percentuálne zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu (s. o.)									
2007 Q2	0,737	0,5	0,5	0,5	-0,4	0,1	0,5	0,9	1,3	0,1
Q3	0,580	0,4	0,4	0,3	-1,2	0,0	0,0	0,7	0,8	0,5
Q4	0,391	0,3	0,5	-0,8	-0,5	0,1	0,0	0,1	0,7	0,4
2008 Q1	0,446	0,3	0,3	0,5	0,5	0,2	0,1	0,4	0,9	0,0
Q2	0,270	0,2	0,2	0,0	-1,0	0,0	-1,1	0,4	0,4	0,5

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	10,160	7,7	2,941	17,1	6,555	7,9	6,546	10,0
2005	13,283	8,8	10,339	7,8	2,944	17,2	6,698	8,0	6,585	9,9
2006	12,512	8,2	9,774	7,3	2,738	16,2	6,213	7,4	6,299	9,3
2007	11,361	7,4	8,884	6,5	2,477	14,8	5,587	6,6	5,774	8,4
2007 Q3	11,308	7,4	8,836	6,5	2,472	14,7	5,579	6,6	5,728	8,3
Q4	11,135	7,2	8,697	6,3	2,438	14,6	5,493	6,5	5,642	8,2
2008 Q1	11,147	7,2	8,702	6,3	2,446	14,5	5,506	6,5	5,641	8,1
Q2	11,380	7,4	8,859	6,4	2,521	15,0	5,700	6,7	5,680	8,2
Q3	11,684	7,5	9,109	6,6	2,575	15,3	5,909	6,9	5,775	8,3
2008 Máj	11,399	7,4	8,871	6,4	2,529	15,1	5,711	6,7	5,688	8,2
Jún	11,465	7,4	8,928	6,5	2,536	15,1	5,767	6,8	5,698	8,2
Júl	11,577	7,5	9,032	6,5	2,545	15,1	5,829	6,8	5,748	8,2
Aug.	11,698	7,5	9,136	6,6	2,562	15,2	5,894	6,9	5,804	8,3
Sep.	11,778	7,6	9,160	6,6	2,618	15,5	6,005	7,0	5,773	8,3
Okt.	12,003	7,7	9,303	6,7	2,700	15,9	6,162	7,2	5,841	8,3

Zdroj: Eurostat.
1) Údaje zamestnanosti sa týkajú osôb a sú založené na ESA 95. Údaje nezamestnanosti sa týkajú osôb a sú založené na 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 FINANCIE

6.1 Prijmy, výdavky a deficit/prebytok[1)]
(v % HDP)

1. Eurozóna – príjmy

	Spolu	Bežné príjmy									Kapitálové príjmy		Memo: fiškálne bremeno[2)]
			Priame dane			Nepriame dane		Sociálne príspevky			Predaj		
				Domácnosti	Spoločnosti		Prijaté inštitúciami EÚ		Zamest-návatelia	Zamest-nanci		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	13,6	0,5	15,6	8,1	4,7	2,2	0,2	0,3	41,7
2002	45,2	44,9	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	15,8	8,2	4,6	2,1	0,6	0,5	41,2
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	2,7	13,7	0,3	15,4	8,1	4,5	2,2	0,5	0,3	41,0
2006	45,5	45,1	12,1	8,8	3,0	13,9	0,3	15,3	8,1	4,5	2,1	0,3	0,3	41,6
2007	45,6	45,3	12,5	9,0	3,2	13,8	0,3	15,2	8,0	4,4	2,1	0,3	0,3	41,8

2. Eurozóna – výdavky

	Spolu	Bežné výdavky							Kapitálové výdavky				Memo: primárne výdavky[3)]
		Spolu	Odmeny zamestnancom	Medzi-spotreba	Úroky	Bežné transfery	Sociálne platby	Dotácie		Investície	Kapitálové transfery		
									Hradené inštitúciami EÚ			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	47,8	44,0	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	4,0	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	1,5	0,1	44,4
2005	47,4	43,5	10,4	5,0	3,0	25,1	22,3	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,1	44,4
2006	46,8	42,9	10,2	5,0	2,9	24,8	22,1	1,7	0,5	3,8	2,5	1,4	0,0	43,8
2007	46,2	42,4	10,0	5,0	3,0	24,4	21,7	1,6	0,4	3,9	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 výrob-cov 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	2,6	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	-1,9	-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	-3,0	-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	20,4	10,4	5,0	5,2	1,9	2,2	8,1	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	-1,2	0,0	0,0	0,5	2,3	20,1	10,0	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	-0,2	-3,8	1,4	-7,5	-0,3	-3,6	-3,5	-4,1	-1,2	-4,7	-1,7	-4,4	-3,4	-2,2	2,4
2005	-2,6	-3,3	1,7	-5,1	1,0	-2,9	-4,3	-2,4	-0,1	-2,8	-0,3	-1,5	-6,1	-1,4	2,9
2006	0,3	-1,5	3,0	-2,8	2,0	-2,4	-3,4	-1,2	1,3	-2,3	0,6	-1,5	-3,9	-1,2	4,1
2007	-0,3	-0,2	0,2	-3,5	2,2	-2,7	-1,6	3,5	3,2	-1,8	0,3	-0,4	-2,6	0,5	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 Dlh[1)]

(v % HDP)

1. Eurozóna – členenie podľa finančných nástrojov a sektora veriteľov

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

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 zúčasnené meny[5)]	Ostatné meny
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1998	72,9	61,2	6,1	5,2	0,3	8,2	64,7	8,0	15,5	26,3	31,0	71,1	1,8
1999	72,0	60,5	6,0	5,1	0,4	7,3	64,7	7,0	13,6	27,8	30,7	70,0	2,0
2000	69,3	58,1	5,9	4,9	0,4	6,5	62,8	6,3	13,4	27,8	28,1	67,5	1,8
2001	68,2	57,1	6,1	4,7	0,4	7,0	61,2	5,3	13,7	26,6	27,9	66,7	1,5
2002	68,1	56,7	6,3	4,7	0,4	7,6	60,4	5,2	15,5	25,3	27,2	66,8	1,3
2003	69,2	57,0	6,5	5,0	0,6	7,8	61,4	5,1	14,9	26,0	28,3	68,3	0,9
2004	69,6	57,4	6,6	5,1	0,4	7,8	61,7	4,8	14,9	26,2	28,5	68,7	0,9
2005	70,2	57,7	6,7	5,2	0,5	7,9	62,3	4,7	14,9	25,6	29,7	69,2	1,0
2006	68,5	56,0	6,5	5,4	0,5	7,5	61,0	4,5	14,5	24,1	29,9	67,8	0,7
2007	66,3	54,2	6,3	5,3	0,6	7,5	58,8	4,2	14,2	22,6	29,5	65,8	0,5

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	94,3	65,6	29,4	98,6	46,2	64,9	103,8	70,2	6,3	72,1	52,4	64,8	58,3	27,2	44,1
2005	92,1	67,8	27,3	98,8	43,0	66,4	105,9	69,1	6,1	69,9	51,8	63,7	63,6	27,0	41,3
2006	87,8	67,6	24,7	95,9	39,6	63,6	106,9	64,6	6,6	63,8	47,4	62,0	64,7	26,7	39,2
2007	83,9	65,1	24,8	94,8	36,2	63,9	104,1	59,5	7,0	62,2	45,7	59,5	63,6	23,4	35,1

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 dlhu[1]
(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	1,8	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	0,8	3,9
2006	1,5	1,4	0,1	0,0	0,0	0,2	0,2	-0,4	1,5	0,1	1,2	-1,3	1,5
2007	1,1	1,1	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,4	0,9	0,4	0,3	-0,2	0,7

2. Eurozóna – úprava vzťahu deficitu a dlhu

	Zmena dlhu	Deficit (-)/ prebytok (+)[8]	Úprava vzťahu deficitu a dlhu[9]											
			Spolu	Transakcie s hlavnými finančnými aktívami v držbe verejnej správy							Dôsledok zhodnotenia	Dôsledok výmenného kurzu	Ostatné zmeny ojbemu	Ostatné[10]
				Spolu	Obeživo a vklady	Pôžičky	Cenné papiere[11]	Akcie a iné majetkové účasti	Privatizácie	Dotácie vlastného kapitálu				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1999	2,0	-1,4	0,6	0,0	0,5	0,1	0,0	-0,5	-0,8	0,0	0,4	0,3	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	1,8	-1,9	0,0	-0,5	-0,6	0,1	0,1	-0,1	-0,3	0,1	-0,1	0,0	0,1	0,6
2002	2,1	-2,6	-0,5	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	-0,3	0,1	-0,5	-0,1	0,0	0,0
2003	3,1	-3,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	-0,2	0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,1
2004	3,1	-3,0	0,1	0,2	0,2	0,0	0,1	0,0	-0,5	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,0
2005	3,1	-2,6	0,5	0,7	0,4	0,1	0,2	0,1	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,2
2006	1,5	-1,3	0,2	0,3	0,3	-0,2	0,3	-0,1	-0,3	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,2
2007	1,1	-0,6	0,5	0,6	0,2	0,0	0,2	0,1	-0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,1

Zdroj: ECB.
1) Údaje za 15 krajín eurozóny (EURO 15), sčasti odhadnuté. Ročná zmena hrubého nominálneho konsolidovaného dlhu je vyjadrená v % HDP, t. j. [dlh(t) – dlh(t-1)] / 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/splatné účty a finančné deriváty).
11) Okrem finančných derivátov.

6.4 Štvrťročné príjmy, výdavky a deficit/prebytok[1]

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

2. Eurozóna – štvrťročné výdavky a deficit/prebytok

		Spolu	Bežné výdavky						Kapitálové výdavky			Deficit (-)/ prebytok (+)	Primárny deficit (-)/ prebytok (+)
			Spolu	Odmeny zamestnancom	Medzi-spotreba	Úroky	Bežné transfery			Investície	Kapitálové transfery		
								Sociálne	Dotácie				
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2002	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	2,7
	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	46,4	11,1	5,6	3,3	26,4	22,7	1,6	4,4	2,8	1,6	-1,8	1,6
2003	Q1	46,8	43,3	10,3	4,6	3,5	25,0	21,4	1,3	3,5	1,9	1,6	-5,0	-1,5
	Q2	47,1	43,6	10,4	4,7	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	51,2	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	3,2	25,0	21,4	1,2	3,4	1,9	1,5	-5,1	-1,9
	Q2	46,6	43,2	10,4	4,8	3,3	24,8	21,4	1,3	3,4	2,3	1,1	-1,6	1,6
	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	4,6	3,1	25,2	21,4	1,2	3,7	1,9	1,8	-4,9	-1,8
	Q2	46,1	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	3,0	24,7	21,3	1,2	3,4	2,5	1,0	-2,6	0,4
	Q4	50,6	45,8	11,1	5,8	2,8	26,1	22,5	1,3	4,8	3,1	1,6	-1,4	1,4
2006	Q1	45,3	42,2	10,0	4,6	2,9	24,7	21,1	1,1	3,1	1,9	1,2	-2,9	0,1
	Q2	45,5	42,3	10,2	4,9	3,1	24,1	21,1	1,1	3,2	2,3	0,9	0,2	3,3
	Q3	45,4	42,0	9,8	4,7	2,9	24,5	21,1	1,2	3,4	2,5	1,0	-1,7	1,2
	Q4	50,4	45,1	10,7	5,8	2,7	25,9	22,3	1,3	5,3	3,2	2,2	-0,9	1,8
2007	Q1	44,4	41,3	9,8	4,6	3,0	24,0	20,5	1,1	3,2	2,0	1,2	-2,2	0,7
	Q2	44,7	41,6	9,9	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	20,7	1,2	3,4	2,5	0,9	-1,0	2,0
	Q4	50,5	45,1	10,7	5,8	2,8	25,9	22,1	1,4	5,4	3,3	2,1	-0,8	2,0
2008	Q1	44,6	41,4	9,8	4,6	3,0	24,1	20,4	1,2	3,2	2,0	1,2	-2,2	0,7
	Q2	45,1	41,8	10,1	4,8	3,2	23,7	20,6	1,1	3,3	2,3	0,9	0,4	3,6

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 dlhu[1]
(v % HDP)

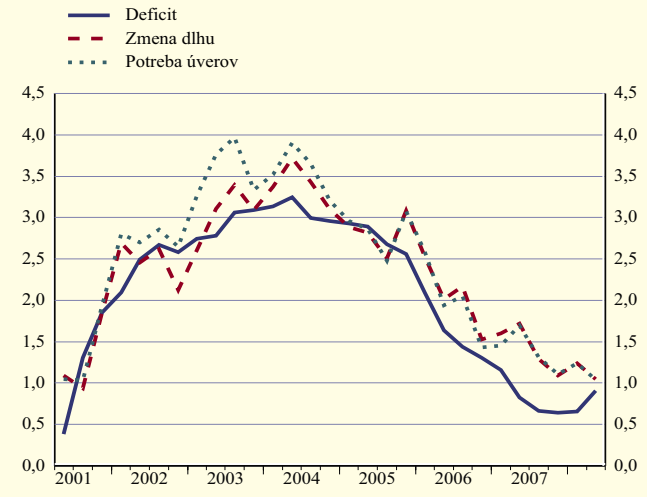
1. Eurozóna – maastrichtský dlh podľa finančného nástroja[2]

		Spolu	Finančné nástroje			
			Obeživo a vklady	Pôžičky	Krátkodobé cenné papiere	Dlhodobé cenné papiere
		1	2	3	4	5
2005	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	51,3
	Q2	70,6	2,5	11,6	4,9	51,6
	Q3	70,1	2,5	11,6	4,7	51,2
	Q4	68,5	2,5	11,4	4,1	50,4
2007	Q1	68,8	2,4	11,5	4,8	50,1
	Q2	68,9	2,2	11,2	5,1	50,4
	Q3	68,0	2,1	11,1	5,2	49,6
	Q4	66,3	2,2	10,8	4,3	49,0
2008	Q1	67,1	2,2	10,9	5,0	49,0
	Q2	67,1	2,1	10,9	5,0	49,1

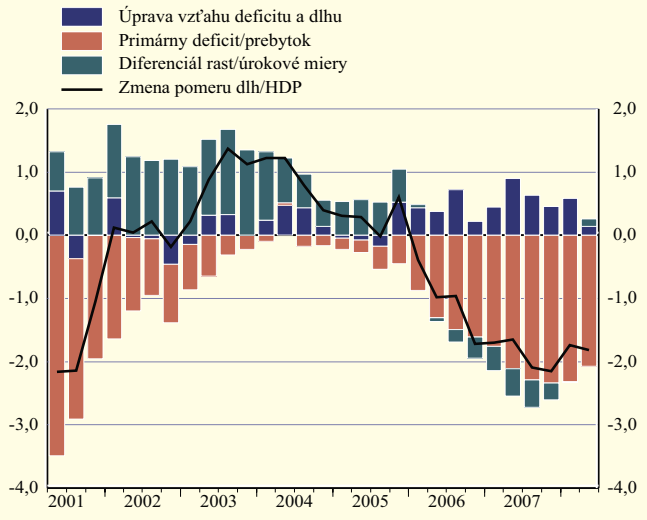
2. Eurozóna – úprava vzťahu deficitu a dlhu

		Zmena dlhu	Deficit (-)/ prebytok (+)	Úprava vzťahu deficitu a dlhu							Memo: Potreba úverov
				Spolu	Transakcie s hlavnými finančnými aktívami v držbe verejnej správy					Vplyvy precenenia a iné zmeny	Ostatné
					Spolu	Obeživo a vklady	Pôžičky	Cenné papiere	Akcie a iné majetkové účasti		
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2005	Q3	0,6	-2,6	-2,0	-2,4	-2,3	0,0	0,3	-0,4	0,0	0,4	0,5
	Q4	-0,5	-1,4	-2,0	-0,4	0,0	0,0	-0,3	-0,1	0,0	-1,5	-0,5
2006	Q1	4,8	-2,9	1,9	1,2	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	0,0	0,4	0,2	0,6	-0,3	2,6
	Q3	1,2	-1,7	-0,5	-0,8	-0,7	-0,1	0,2	-0,1	0,2	0,1	1,0
	Q4	-2,9	-0,9	-3,8	-2,2	-1,4	-0,6	-0,2	-0,2	-0,1	-1,4	-2,7
2007	Q1	4,9	-2,2	2,7	2,1	1,0	0,1	0,6	0,3	-0,1	0,7	5,0
	Q2	3,6	1,5	5,1	4,8	4,1	0,0	0,5	0,2	0,1	0,2	3,5
	Q3	-0,4	-1,0	-1,5	-1,6	-2,1	0,2	0,4	0,0	0,0	0,1	-0,5
	Q4	-3,4	-0,8	-4,2	-2,9	-2,2	-0,1	-0,6	0,0	-0,1	-1,3	-3,4
2008	Q1	5,4	-2,2	3,1	2,2	1,9	0,0	0,1	0,3	-0,1	1,0	5,4
	Q2	2,8	0,4	3,2	2,4	2,0	0,2	0,1	0,0	0,1	0,7	2,7

G28 Deficit, potreba úverov a zmena dlhu
(štvorkvartálová kĺzavá suma v percentách HDP)



G29 Maastrichtský dlh
(ročná zmena pomeru dlh/HDP a súvisiacich faktorov)



Zdroj: Výpočty ECB založené na údajoch Eurostatu a na národných údajoch.
1) 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 ZAHRANIČNÉ TRANSAKCIE A POZÍCIE

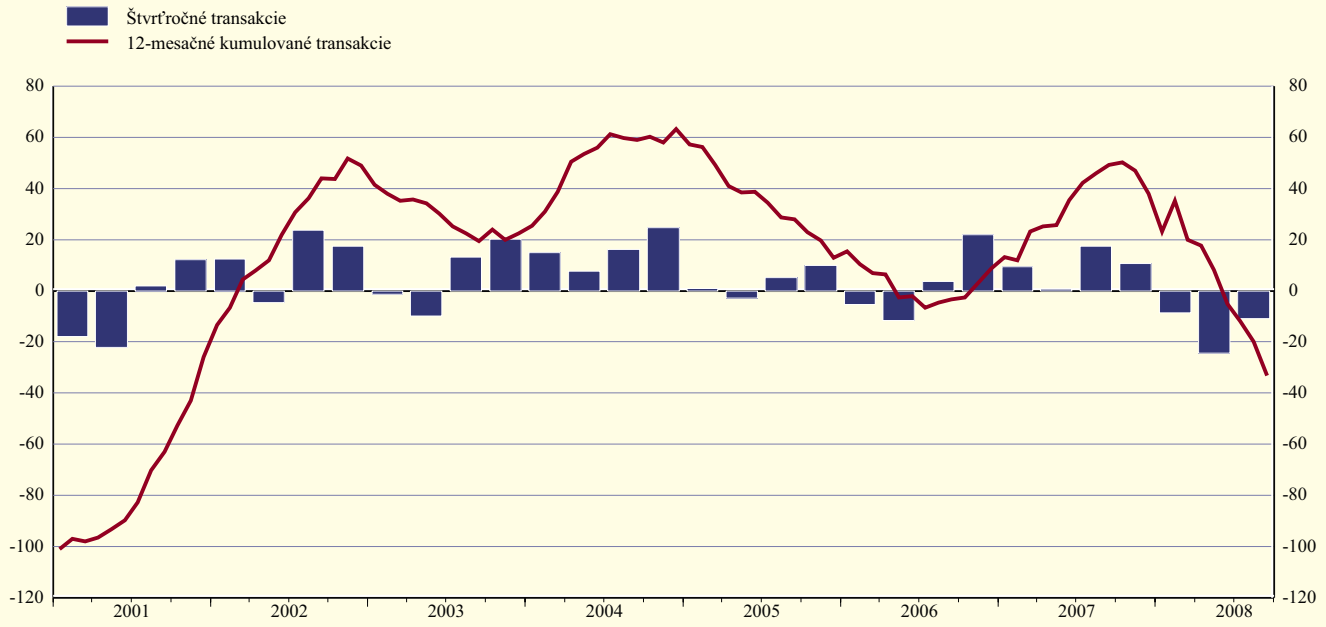
7.1 Súhrnná platobná bilancia[1)]

(mld. EUR; čisté transakcie)

		Bežný účet					Kapitálový 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		13,0	47,0	38,2	1,4	-73,5	11,4	24,4	10,8	-207,4	129,2	-17,3	88,6	17,7	-35,2
2006		8,5	19,8	44,1	23,8	-79,2	9,3	17,9	137,8	-156,7	290,4	3,0	1,9	-0,9	-155,6
2007		37,8	57,5	53,2	11,1	-84,0	14,0	51,8	29,4	-90,4	137,7	-53,9	41,1	-5,1	-81,3
2007	Q3	17,3	17,7	17,8	7,6	-25,9	1,7	19,0	104,8	-34,1	46,7	-15,3	111,9	-4,4	-123,8
	Q4	10,6	10,3	11,2	9,4	-20,3	5,2	15,8	-73,2	25,0	-73,2	-19,1	-10,6	4,7	57,4
2008	Q1	-8,6	-1,5	11,9	8,0	-26,9	6,1	-2,4	-4,4	-107,1	73,8	-21,0	55,0	-5,1	6,8
	Q2	-24,4	6,2	15,7	-29,2	-17,1	3,0	-21,4	87,2	-49,2	34,3	-9,1	111,1	0,0	-65,7
	Q3	-10,8	-6,9	15,2	3,5	-22,7	2,0	-8,9	-24,8	-40,5	30,0	1,6	-18,1	2,2	33,7
2007	Sep.	7,4	6,0	7,3	3,6	-9,5	0,5	7,8	-2,4	-33,3	42,5	-3,0	-6,3	-2,3	-5,4
	Okt.	4,4	7,3	4,4	2,8	-10,2	1,2	5,6	-46,8	31,6	-48,2	-2,7	-27,6	0,0	41,2
	Nov.	2,6	5,1	3,4	0,7	-6,6	0,9	3,5	-0,8	4,5	0,9	-11,2	4,8	0,2	-2,7
	Dec.	3,7	-2,1	3,4	5,8	-3,5	3,0	6,7	-25,6	-11,1	-25,9	-5,3	12,2	4,5	18,9
2008	Jan.	-15,0	-8,1	3,5	0,0	-10,4	2,5	-12,4	5,5	-64,2	58,7	-26,9	44,2	-6,4	7,0
	Feb.	9,8	4,8	4,5	4,8	-4,4	2,4	12,2	-25,3	-21,4	0,3	2,5	-11,3	4,5	13,1
	Mar.	-3,3	1,8	3,8	3,1	-12,1	1,2	-2,2	15,4	-21,6	14,8	3,4	22,1	-3,2	-13,3
	Apr.	-4,9	5,4	4,4	-6,9	-7,8	0,7	-4,3	29,8	-22,6	-16,9	-2,8	75,2	-3,3	-25,5
	Máj	-21,8	-1,8	4,9	-19,7	-5,1	1,8	-20,0	43,6	-7,0	10,2	-9,9	47,5	2,7	-23,7
	Jún	2,2	2,6	6,5	-2,6	-4,2	0,5	2,8	13,8	-19,6	41,0	3,5	-11,6	0,5	-16,6
	Júl	1,1	2,3	6,4	-0,1	-7,5	0,9	2,0	-5,7	-12,3	-8,8	2,0	15,1	-1,7	3,7
	Aug.	-6,0	-5,2	4,6	1,9	-7,3	0,5	-5,5	-29,6	-9,8	-18,2	-5,9	1,8	2,4	35,1
	Sep.	-6,0	-3,9	4,2	1,7	-7,9	0,5	-5,4	10,5	-18,5	57,1	5,4	-35,0	1,4	-5,1
		12-mesačné kumulované transakcie													
2008	Sep.	-33,2	8,1	54,0	-8,4	-86,9	16,3	-16,9	-15,2	-171,8	65,0	-47,6	137,4	1,8	32,1

G30 Platobná bilancia - bežný účet

(mld. EUR)



Zdroj: ECB.

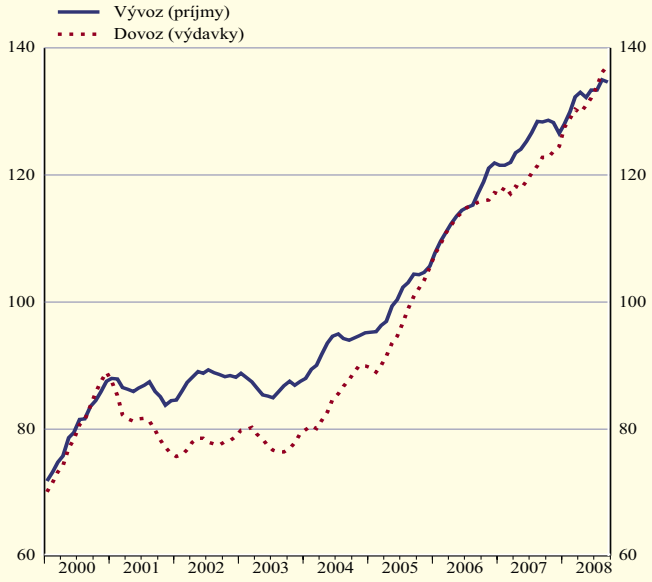
1) Spôsob používania znamienok je vysvetlený vo Všeobecných poznámkach.

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

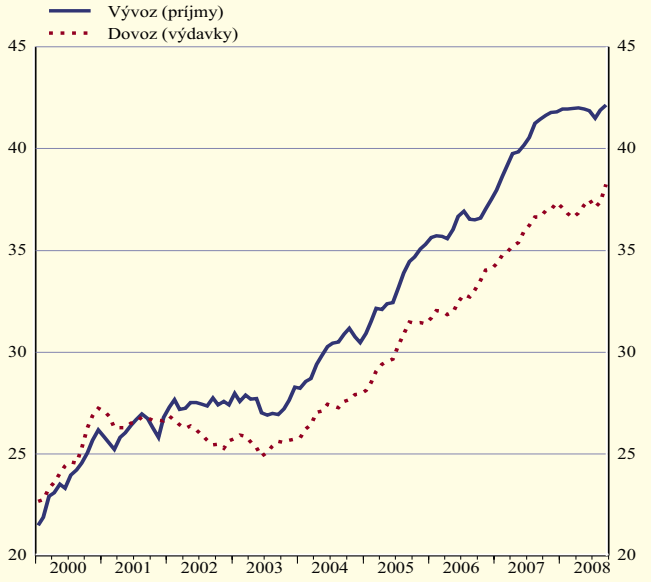
1. Súhrnný bežný a kapitálový účet

		Bežný účet													Kapitálový účet	
		Spolu			Tovar		Služby		Príjem		Bežné transfery					
											Príjmy		Výdavky			
		Príjmy	Výdavky	Čisté	Príjmy	Výdavky	Príjmy	Výdavky	Príjmy	Výdavky		Platby pracovníkom		Platby pracovníkom	Príjmy	Výdavky
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2005		2 098,1	2 085,0	13,0	1 221,9	1 174,9	403,8	365,6	387,1	385,7	85,2	5,0	158,7	14,5	24,4	13,0
2006		2 422,9	2 414,4	8,5	1 391,5	1 371,7	438,8	394,7	504,0	480,2	88,7	5,3	167,8	17,2	23,9	14,5
2007		2 685,8	2 648,0	37,8	1 506,7	1 449,2	488,3	435,1	601,8	590,7	89,0	6,3	173,0	20,2	25,9	11,9
2007	Q3	675,6	658,3	17,3	377,0	359,3	133,7	115,8	148,9	141,3	16,0	1,7	41,9	5,2	4,5	2,9
	Q4	702,8	692,2	10,6	394,0	383,7	126,2	115,0	156,0	146,6	26,6	1,6	46,9	5,5	8,7	3,5
2008	Q1	684,7	693,2	-8,6	389,0	390,5	115,7	103,9	153,6	145,6	26,4	1,5	53,3	5,0	9,0	2,9
	Q2	710,3	734,8	-24,4	403,6	397,4	125,7	109,9	159,4	188,7	21,7	1,5	38,8	5,2	7,3	4,2
	Q3	695,2	706,0	-10,8	398,9	405,8	136,4	121,1	145,5	142,0	14,4	-	37,1	-	4,7	2,7
2008	Júl	240,6	239,4	1,1	141,0	138,8	46,5	40,1	48,4	48,5	4,6	.	12,1	.	1,8	0,9
	Aug.	215,8	221,8	-6,0	119,8	125,0	44,8	40,2	46,8	44,9	4,4	.	11,7	.	1,5	0,9
	Sep.	238,8	244,7	-6,0	138,1	142,0	45,0	40,8	50,3	48,6	5,4	.	13,3	.	1,4	0,9
		Sezónne očistené														
2007	Q3	684,6	674,3	10,2	385,1	368,2	124,3	109,9	155,8	153,4	19,4	.	42,8	.	.	.
	Q4	680,5	684,0	-3,5	379,5	373,5	125,4	112,0	154,5	154,4	21,1	.	44,1	.	.	.
2008	Q1	700,7	707,3	-6,6	396,9	390,8	125,9	109,9	155,6	158,4	22,2	.	48,2	.	.	.
	Q2	703,4	710,2	-6,8	400,0	396,3	125,6	112,4	153,2	156,1	24,6	.	45,4	.	.	.
	Q3	698,9	717,8	-18,9	403,8	411,7	126,4	114,8	151,1	153,5	17,6	.	37,9	.	.	.
2008	Apr.	237,3	235,0	2,3	135,2	130,0	42,1	37,2	50,7	51,5	9,3	.	16,3	.	.	.
	Máj	234,6	238,3	-3,7	132,0	132,2	41,8	37,5	53,4	54,6	7,3	.	14,0	.	.	.
	Jún	231,5	236,9	-5,4	132,8	134,1	41,6	37,7	49,1	49,9	8,0	.	15,1	.	.	.
	Júl	232,5	235,5	-3,0	135,1	135,5	41,0	36,2	50,5	51,1	5,9	.	12,7	.	.	.
	Aug.	235,7	241,1	-5,3	137,1	138,9	43,0	38,3	50,7	52,0	5,0	.	11,8	.	.	.
	Sep.	230,6	241,2	-10,6	131,6	137,2	42,4	40,3	49,9	50,3	6,8	.	13,4	.	.	.

G31 Obchodná bilancia
(mld. EUR, sezónne očistené; trojmesačný kĺzavý priemer)



G32 Bilancia služieb
(mld. EUR, sezónne očistené; trojmesačný kĺzavý priemer)



Zdroj: ECB.

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	16,2	9,5	370,9	376,2	147,3	40,2	106,2	-13,3	16,0	16,8	31,5	70,2	82,3	80,9	93,8	102,1
2006	16,8	10,0	487,1	470,2	186,2	44,2	108,2	34,5	20,5	20,0	39,6	99,6	103,5	91,0	137,4	151,4
2007	17,6	10,5	584,3	580,2	210,4	81,2	127,5	34,7	25,9	23,4	45,5	116,5	118,7	114,4	183,8	198,3
2007 Q2	4,3	2,6	153,1	173,6	57,7	13,9	37,4	6,8	6,6	6,2	15,3	53,5	28,7	28,0	44,8	48,5
Q3	4,3	3,2	144,6	138,1	49,5	24,0	28,9	14,5	6,2	5,5	11,0	24,1	30,1	28,5	47,8	51,1
Q4	4,6	2,7	151,4	143,9	52,9	16,5	30,8	5,4	7,3	6,3	9,2	20,7	32,0	32,4	50,0	53,6
2008 Q1	4,6	2,0	149,0	143,6	53,6	25,9	30,2	14,3	6,6	6,0	9,6	20,9	31,4	33,3	47,9	53,2
Q2	4,3	2,7	155,1	186,0	55,1	16,9	35,6	8,4	7,5	6,5	14,3	58,2	31,5	32,7	46,7	53,1

3. Geografické členenie
(kumulované transakcie)

2007 Q3 až 2008 Q2	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									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
	Príjmy															
Bežný účet	2 773,5	1 036,5	59,2	86,6	540,4	289,4	60,9	37,5	37,9	84,7	32,3	56,4	95,0	183,1	409,8	800,2
Tovar	1 563,6	561,3	35,7	55,9	240,8	228,9	0,0	19,9	18,5	64,4	24,2	33,5	73,4	88,6	194,2	485,6
Služby	501,3	179,3	12,4	13,6	118,4	29,4	5,5	6,2	6,8	15,6	6,2	10,8	12,7	49,0	80,1	134,6
Výnosy	617,9	228,9	10,4	15,6	167,8	28,2	6,8	11,2	12,0	4,4	1,8	11,7	8,7	39,4	128,9	170,9
z toho: výnosy z investícií	600,0	222,4	10,3	15,5	165,6	28,0	3,0	11,2	11,9	4,4	1,8	11,6	8,6	32,7	127,4	168,0
Bežné transfery	90,7	67,0	0,7	1,4	13,4	2,9	48,5	0,2	0,7	0,3	0,1	0,4	0,2	6,1	6,7	9,0
Kapitálový účet	29,5	26,0	0,0	0,1	0,9	0,1	24,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4	1,7	1,3
	Výdavky															
Bežný účet	2 778,6	934,1	47,2	84,7	470,0	226,7	105,6	-	29,9	-	-	102,1	-	176,3	367,7	-
Tovar	1 530,9	441,9	29,0	52,2	179,4	181,4	0,0	26,5	13,2	168,6	19,6	55,9	101,2	76,6	138,5	489,0
Služby	444,7	139,2	9,1	10,8	88,6	30,6	0,2	4,8	7,0	11,0	4,3	8,0	9,1	38,0	89,4	133,8
Výnosy	622,1	238,2	8,5	20,3	190,7	10,5	8,2	-	7,8	-	-	37,8	-	55,9	133,6	-
z toho: výnosy z investícií	611,5	231,9	8,4	20,2	189,2	5,8	8,2	-	7,7	-	-	37,7	-	55,3	132,6	-
Bežné transfery	180,8	114,8	0,7	1,4	11,3	4,2	97,1	1,5	1,8	2,5	0,6	0,4	0,6	5,8	6,2	46,6
Kapitálový účet	13,5	2,6	0,0	0,1	1,4	0,3	0,7	0,2	1,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,6	1,4	7,3
	Netto															
Bežný účet	-5,1	102,4	12,0	1,9	70,5	62,7	-44,7	-	8,1	-	-	-45,7	-	6,8	42,1	-
Tovar	32,7	119,4	6,8	3,7	61,4	47,5	0,0	-6,5	5,3	-104,2	4,6	-22,4	-27,8	11,9	55,6	-3,4
Služby	56,6	40,1	3,3	2,8	29,8	-1,2	5,4	1,4	-0,2	4,6	1,9	2,8	3,6	10,9	-9,3	0,8
Výnosy	-4,2	-9,3	2,0	-4,7	-22,8	17,7	-1,5	-	4,1	-	-	-26,1	-	-16,4	-4,7	-
z toho: výnosy z investícií	-11,5	-9,4	1,9	-4,7	-23,6	22,2	-5,3	-	4,2	-	-	-26,1	-	-22,7	-5,2	-
Bežné transfery	-90,1	-47,8	0,0	0,0	2,1	-1,3	-48,6	-1,3	-1,1	-2,2	-0,6	-0,1	-0,3	0,3	0,5	-37,5
Kapitálový účet	16,0	23,4	0,0	-0,1	-0,5	-0,2	24,2	-0,1	-1,0	0,0	-0,2	-0,1	0,0	-0,2	0,3	-6,0

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)													
2004	8 609,6	9 507,7	-898,1	110,1	121,6	-11,5	2 276,0	2 229,8	3 043,1	4 078,8	-37,3	3 046,9	3 199,1	281,0
2005	10 795,0	11 593,7	-798,7	133,1	143,0	-9,8	2 800,9	2 438,7	3 883,8	5 107,9	-21,4	3 809,2	4 047,1	322,5
2006	12 272,5	13 292,9	-1 020,4	144,3	156,3	-12,0	3 143,7	2 721,3	4 370,2	5 864,9	-20,9	4 451,8	4 706,8	327,7
2007	13 773,8	14 904,4	-1 130,7	154,3	166,9	-12,7	3 542,2	3 084,5	4 653,3	6 339,5	-10,3	5 241,2	5 480,5	347,4
2008 Q1	13 732,4	14 836,7	-1 104,3	152,4	164,7	-12,3	3 613,0	3 074,5	4 352,1	6 078,9	8,1	5 402,8	5 683,3	356,3
Q2	13 773,0	14 820,6	-1 047,6	151,3	162,8	-11,5	3 644,5	3 048,8	4 484,8	6 072,1	4,5	5 285,4	5 699,6	353,9
	Zmeny stavu													
2004	748,0	878,1	-130,2	9,6	11,2	-1,7	106,5	145,6	387,4	492,7	-17,3	297,1	239,8	-25,7
2005	2 185,4	2 086,0	99,4	26,9	25,7	1,2	524,9	208,9	840,7	1 029,0	15,9	762,3	848,0	41,5
2006	1 477,5	1 699,2	-221,7	17,4	20,0	-2,6	342,8	282,5	486,4	757,0	0,5	642,6	659,7	5,2
2007	1 501,3	1 611,5	-110,2	16,8	18,1	-1,2	398,5	363,2	283,1	474,6	10,7	789,4	773,7	19,7
2008 Q1	-41,4	-67,8	26,4	-1,8	-3,0	1,2	70,8	-10,0	-301,2	-260,6	18,4	161,7	202,8	9,0
Q2	40,7	-16,1	56,7	1,8	-0,7	2,4	31,5	-25,7	132,7	-6,7	-3,6	-117,5	16,3	-2,5
	Transakcie													
2004	821,2	794,2	27,0	10,5	10,2	0,3	169,6	88,6	346,2	417,7	8,5	309,4	287,9	-12,5
2005	1 330,7	1 341,4	-10,8	16,4	16,5	-0,1	359,8	152,3	414,4	543,6	17,3	556,8	645,5	-17,7
2006	1 686,4	1 824,1	-137,8	19,8	21,4	-1,6	415,6	258,9	533,9	824,2	-3,0	739,1	741,0	0,9
2007	1 873,1	1 902,5	-29,4	21,0	21,3	-0,3	455,3	364,9	440,6	578,3	53,9	918,3	959,3	5,1
2008 Q1	537,8	533,4	4,4	23,9	23,7	0,2	151,6	44,4	69,4	143,2	21,0	290,8	345,8	5,1
Q2	59,5	146,7	-87,2	2,6	6,3	-3,8	24,9	-24,2	137,6	172,0	9,1	-112,1	-1,0	0,0
Q3	94,2	69,3	24,8	4,1	3,1	1,1	71,7	31,3	-49,6	-19,6	-1,6	75,8	57,7	-2,2
2008 Máj	62,5	106,1	-43,6	.	.	.	11,8	4,9	70,3	80,5	9,9	-26,8	20,7	-2,7
Jún	-85,4	-71,6	-13,8	.	.	.	30,4	10,8	20,7	61,7	-3,5	-132,4	-144,1	-0,5
Júl	55,3	49,6	5,7	.	.	.	25,6	13,3	19,2	10,4	-2,0	10,9	25,9	1,7
Aug.	25,2	-4,4	29,6	.	.	.	11,0	1,2	17,9	-0,3	5,9	-7,2	-5,3	-2,4
Sep.	13,7	24,2	-10,5	.	.	.	35,2	16,7	-86,7	-29,7	-5,4	72,1	37,1	-1,4
	Ostatné zmeny													
2004	-73,3	83,9	-157,2	-0,9	1,1	-2,0	-63,1	57,0	41,3	75,0	-25,8	-12,4	-48,1	-13,3
2005	854,7	744,6	110,1	10,5	9,2	1,4	165,1	56,6	426,3	485,4	-1,4	205,5	202,5	59,2
2006	-208,9	-125,0	-84,0	-2,5	-1,5	-1,0	-72,8	23,6	-47,5	-67,2	3,5	-96,5	-81,4	4,3
2007	-371,8	-291,0	-80,8	-4,2	-3,3	-0,9	-56,8	-1,7	-157,5	-103,7	-43,2	-128,9	-185,6	14,6
	Ostatné zmeny spôsobené zmenami výmenného kurzu													
2004	-174,7	-97,2	-77,5	-2,2	-1,2	-1,0	-37,3	8,9	-66,7	-52,8	.	-61,4	-53,3	-9,3
2005	389,8	210,0	179,8	4,8	2,6	2,2	90,2	-22,2	153,4	118,2	.	127,5	114,0	18,7
2006	-346,4	-203,8	-142,6	-4,1	-2,4	-1,7	-73,2	14,2	-152,8	-116,8	.	-105,2	-101,1	-15,2
2007	-534,8	-238,8	-296,0	-6,0	-2,7	-3,3	-114,3	33,6	-222,3	-125,8	.	-183,3	-146,5	-14,9
	Ostatné zmeny spôsobené zmenami cien													
2004	113,1	222,1	-109,0	1,4	2,8	-1,4	34,4	26,4	107,5	195,7	-25,8	.	.	-3,1
2005	304,8	333,8	-29,0	3,8	4,1	-0,4	67,0	51,4	197,1	282,4	-1,4	.	.	42,1
2006	319,1	296,3	22,8	3,8	3,5	0,3	67,7	41,7	231,7	254,6	3,5	.	.	16,2
2007	179,4	-63,3	242,8	2,0	-0,7	2,7	32,3	13,0	158,7	-76,3	-43,2	.	.	31,7
	Ostatné zmeny spôsobené inými úpravami													
2004	-11,6	-40,9	29,3	-0,1	-0,5	0,4	-60,3	21,7	0,4	-67,8	.	49,1	5,2	-0,8
2005	159,4	200,8	-41,4	2,0	2,5	-0,5	8,0	27,4	75,7	84,8	.	77,9	88,5	-2,2
2006	-181,3	-217,5	36,3	-2,1	-2,6	0,4	-67,3	-32,3	-126,3	-205,0	.	8,6	19,8	3,7
2007	-16,1	11,1	-27,2	-0,2	0,1	-0,3	25,2	-48,3	-93,8	98,5	.	54,4	-39,1	-1,9
	Miera rastu stavov													
2004	10,3	9,1	-	.	.	.	7,8	4,2	12,8	11,5	.	11,2	9,7	-4,1
2005	14,9	13,7	-	.	.	.	15,2	6,8	13,1	12,8	.	17,7	19,6	-5,8
2006	15,8	15,9	-	.	.	.	14,9	10,6	14,0	16,3	.	19,5	18,4	0,2
2007	15,3	14,2	-	.	.	.	14,5	13,4	10,1	9,8	.	20,7	20,4	1,6
2008 Q1	13,7	12,8	-	.	.	.	15,5	11,3	8,0	7,6	.	17,2	20,4	2,6
Q2	9,8	9,8	-	.	.	.	11,6	7,8	7,8	7,0	.	9,8	14,7	1,4
Q3	7,5	6,8	.	.	.	.	10,2	6,0	5,7	5,2	.	6,8	9,1	-0,6

Zdroj: ECB.
1) Čisté finančné deriváty sú zahrnuté v aktívach.

7.3 Finančný účet

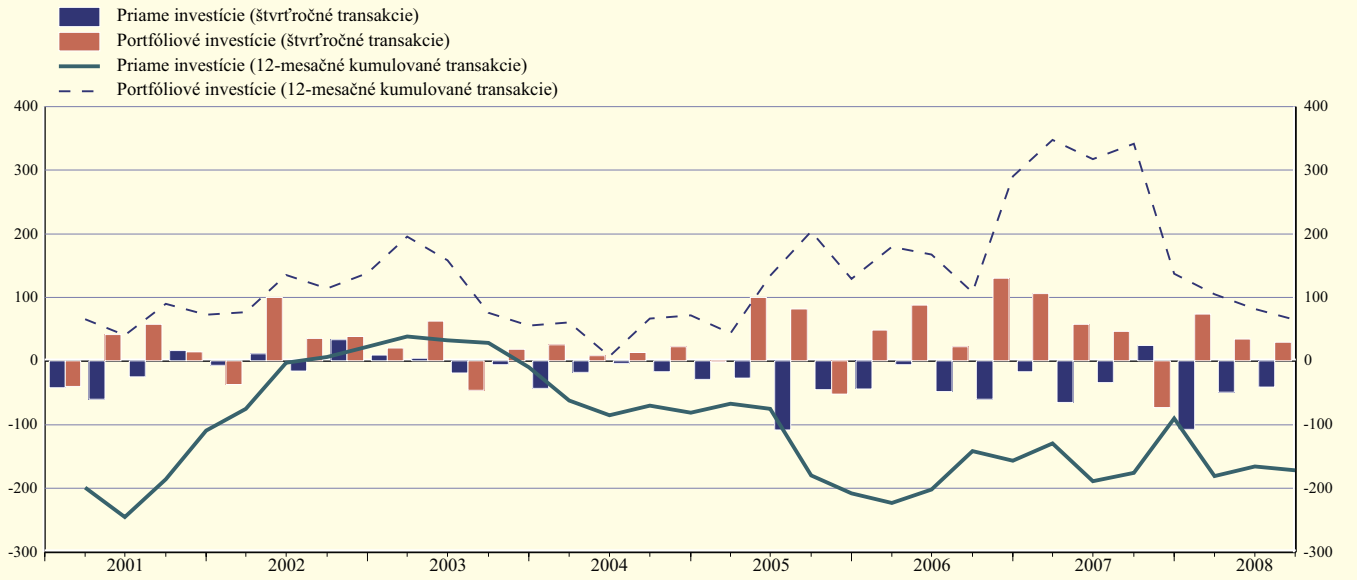
(mld. EUR a ročné miery rastu; stav a miery rastu ku koncu obdobia, transakcie a ostatné zmeny v priebehu obdobia)

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)													
2006		3 143,7	2 551,1	219,1	2 332,0	592,6	2,3	590,4	2 721,3	2 085,7	65,1	2 020,6	635,5	9,7	625,9
2007		3 542,2	2 858,8	248,4	2 610,3	683,4	6,4	677,1	3 084,5	2 338,4	68,4	2 270,0	746,1	14,9	731,1
2008	Q1	3 613,0	2 900,5	250,3	2 650,2	712,5	8,4	704,1	3 074,5	2 322,1	65,6	2 256,5	752,4	14,6	737,8
	Q2	3 644,5	2 905,3	259,4	2 645,9	739,2	6,6	732,6	3 048,8	2 288,2	64,0	2 224,2	760,7	15,2	745,5
		Transakcie													
2006		415,6	325,7	40,2	285,5	89,9	0,0	89,9	258,9	224,0	5,7	218,3	34,9	0,0	34,9
2007		455,3	354,4	28,4	326,1	100,9	-0,6	101,5	364,9	250,7	4,4	246,4	114,2	1,4	112,7
2008	Q1	151,6	113,8	10,0	103,8	37,8	2,3	35,4	44,4	37,9	0,0	37,9	6,6	0,1	6,4
	Q2	24,9	1,8	8,9	-7,1	23,1	-1,8	25,0	-24,2	-27,6	-2,2	-25,4	3,4	1,0	2,3
	Q3	71,7	62,9	-7,4	70,3	8,8	-0,2	9,0	31,3	21,5	1,3	20,2	9,7	1,2	8,6
2008	Máj	11,8	11,4	2,4	9,1	0,4	-1,8	2,2	4,9	5,7	-2,2	7,9	-0,9	0,3	-1,2
	Jún	30,4	14,6	2,0	12,7	15,8	0,0	15,8	10,8	-1,2	-0,9	-0,3	12,0	0,5	11,5
	Júl	25,6	22,4	-14,2	36,6	3,2	1,6	1,6	13,3	7,3	0,7	6,7	6,0	0,9	5,1
	Aug.	11,0	18,8	2,4	16,4	-7,8	-1,2	-6,6	1,2	4,6	0,3	4,3	-3,4	0,0	-3,4
	Sep.	35,2	21,7	4,4	17,4	13,4	-0,6	14,0	16,7	9,6	0,3	9,2	7,2	0,3	6,9
		Miery rastu													
2006		14,9	14,4	22,1	13,7	17,3	-2,9	17,4	10,6	12,2	9,5	12,3	5,8	-1,0	5,9
2007		14,5	13,9	12,7	14,0	17,0	-88,7	17,3	13,4	12,0	7,0	12,2	18,0	8,7	18,1
2008	Q1	15,5	15,0	13,9	15,1	17,2	106,6	16,8	11,3	10,7	5,6	10,9	13,2	17,2	13,1
	Q2	11,6	10,4	13,9	10,1	16,8	6,1	16,9	7,8	6,1	1,4	6,2	13,2	16,9	13,1
	Q3	10,2	9,4	2,9	10,0	13,8	12,0	13,8	6,0	4,6	1,3	4,7	10,8	23,0	10,5

G33 Platobná bilancia - čisté priame a portfóliové investície

(mld. EUR)



Zdroj: ECB.

7.3 Finančný účet

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

3. Portfóliové investície – aktíva

		Spolu	Majetok					Dlhové nástroje									
								Dlhopisy a zmenky					Nástroje peňažného trhu				
			Spolu	PFI		Iné ako PFI		Spolu	PFI		Iné ako PFI		Spolu	PFI		Iné ako PFI	
					Euro-systém		Verejná správa			Euro-systém		Verejná správa			Euro-systém		Verejná správa
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
		Stav (medinvestičná pozícia)															
2006		4 370,2	1 936,0	127,7	2,8	1 808,2	37,0	2 056,7	875,1	11,2	1 181,6	14,1	377,5	309,9	9,2	67,7	0,2
2007		4 653,3	1 984,2	145,1	2,4	1 839,1	44,6	2 232,5	937,9	13,9	1 294,6	17,0	436,6	349,5	32,6	87,1	0,5
2008	Q1	4 352,1	1 668,4	123,2	2,7	1 545,2	38,8	2 207,3	960,0	26,2	1 247,4	17,0	476,3	383,9	28,3	92,4	0,8
	Q2	4 484,8	1 712,7	121,9	2,7	1 590,7	40,1	2 279,2	996,2	33,8	1 283,0	18,4	492,9	403,8	47,7	89,2	0,8
		Transakcie															
2006		533,9	153,2	18,2	0,0	135,0	6,1	313,1	172,8	2,4	140,4	1,1	67,5	56,5	8,0	11,1	-0,1
2007		440,6	81,1	36,2	-0,4	44,8	5,4	283,3	154,0	3,5	129,3	2,2	76,2	67,3	23,7	8,8	0,3
2008	Q1	69,4	-44,4	-40,9	0,1	-3,5	-0,6	39,2	29,8	3,4	9,4	0,5	74,6	59,2	7,1	15,3	0,1
	Q2	137,6	30,8	-5,1	0,1	36,0	0,8	96,0	37,0	8,3	59,0	1,6	10,8	18,3	20,9	-7,5	0,1
	Q3	-49,6	-27,8	-11,7	0,1	-16,1	-	7,3	-3,0	0,0	10,2	-	-29,1	-26,7	0,1	-2,4	-
2008	Máj	70,3	16,0	3,5	0,1	12,5	.	46,0	12,0	3,2	34,0	.	8,3	10,3	7,0	-2,1	.
	Jún	20,7	8,1	-9,3	0,0	17,4	.	15,7	11,1	2,3	4,6	.	-3,1	-3,0	6,9	-0,1	.
	Júl	19,2	6,0	3,7	0,1	2,3	.	1,3	-5,6	0,2	6,9	.	11,9	15,2	0,1	-3,4	.
	Aug.	17,9	-7,1	-4,0	0,0	-3,1	.	12,6	8,6	0,3	4,0	.	12,4	11,4	-0,1	1,0	.
	Sep.	-86,7	-26,7	-11,5	0,0	-15,2	.	-6,7	-6,0	-0,5	-0,6	.	-53,4	-53,3	0,1	-0,1	.
		Miery rastu															
2006		14,0	9,0	17,5	0,9	8,4	22,1	17,4	24,3	26,1	12,9	9,4	21,6	22,5	1 019,8	20,4	-27,3
2007		10,1	4,1	29,2	-13,1	2,4	14,0	13,8	17,9	32,5	10,8	15,9	20,5	22,2	251,2	12,8	173,4
2008	Q1	8,0	0,6	-18,0	-4,8	1,8	9,8	11,1	14,6	48,5	8,6	12,5	27,7	32,8	173,5	7,5	-90,0
	Q2	7,8	1,4	-27,0	0,6	3,7	8,0	10,7	11,4	83,6	10,1	20,7	21,8	29,8	236,0	-7,8	-93,6
	Q3	5,7	-1,1	-29,3	6,2	1,2	-	9,4	10,3	73,2	8,9	-	17,5	24,9	163,9	-10,1	-

4. Portfóliové investície – pasíva

		Spolu	Majetok			Dlhové nástroje							
						Dlhopisy a zmenky				Nástroje peňažného trhu			
			Spolu	PFI	Iné ako PFI	Spolu	PFI	Iné ako PFI		Spolu	PFI	Iné ako PFI	
									Verejná správa				Verejná správa
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
		Stav (medzinárodná investičná pozícia)											
2006		5 864,9	2 910,7	657,5	2 253,2	2 655,3	955,2	1 702,4	1 015,4	298,9	125,8	173,3	138,0
2007		6 339,5	3 103,1	754,7	2 348,4	2 916,8	1 129,5	1 787,2	1 109,3	319,6	153,3	166,2	142,5
2008	Q1	6 078,9	2 776,1	733,2	2 042,9	2 937,6	1 115,7	1 821,8	1 153,6	365,2	178,2	187,0	164,2
	Q2	6 072,1	2 690,7	737,2	1 953,5	3 003,8	1 136,2	1 867,6	1 153,0	377,6	173,6	204,0	172,5
		Transakcie											
2006		824,2	299,9	94,5	205,4	521,6	212,7	308,8	137,3	2,7	21,4	-18,7	-19,6
2007		578,3	96,0	76,1	19,6	446,4	232,6	213,8	152,0	35,9	37,6	-1,8	3,2
2008	Q1	143,2	46,1	73,1	-27,0	78,3	23,1	55,2	65,2	18,8	4,4	14,4	27,6
	Q2	172,0	-20,7	17,1	-37,8	171,8	66,9	104,9	46,4	20,8	-0,1	21,0	11,1
	Q3	-19,6	-90,0	-36,1	-53,9	65,2	22,4	42,8	-	5,1	-38,3	43,4	-
2008	Máj	80,5	13,7	.	.	80,9	.	.	.	-14,1	.	.	.
	Jún	61,7	-6,0	.	.	48,4	.	.	.	19,3	.	.	.
	Júl	10,4	5,2	.	.	1,1	.	.	.	4,1	.	.	.
	Aug.	-0,3	-8,9	.	.	30,3	.	.	.	-21,8	.	.	.
	Sep.	-29,7	-86,3	.	.	33,8	.	.	.	22,8	.	.	.
		Miery rastu											
2006		16,3	12,2	17,3	10,8	23,1	25,9	21,4	15,1	0,9	18,7	-9,6	-12,1
2007		9,8	3,3	11,3	0,9	16,9	24,6	12,6	15,0	11,8	30,5	0,3	3,8
2008	Q1	7,6	2,2	11,9	-1,0	12,9	16,7	10,8	17,4	13,5	31,5	2,8	8,8
	Q2	7,0	0,0	11,4	-3,6	14,1	16,0	13,0	16,5	7,8	19,8	1,7	3,2
	Q3	5,2	-3,6	2,4	-5,6	14,0	13,4	14,3	-	6,8	-6,9	19,0	-

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)

5. Ostatné investície – aktíva

	Spolu	Eurosystém			PFI (okrem Eurosystému)			Verejná správa				Ostatné sektory			
		Spolu	Pôžičky/ hotovosť a vklady	Ostatné aktíva	Spolu	Pôžičky/ hotovosť a vklady	Ostatné aktíva		Obchodné úvery	Pôžičky/ hotovosť a vklady			Obchodné úvery	Pôžičky/ hotovosť a vklady	
											Hotovosť a vklady				Hotovosť a vklady
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
	Stav (medzinárodná investičná pozícia)														
2006	4 451,8	13,4	12,6	0,7	2 941,2	2 878,3	62,8	119,6	14,2	57,8	15,4	1 377,7	187,6	1 062,7	395,8
2007	5 241,2	38,2	37,6	0,7	3 350,5	3 279,1	71,4	106,7	12,7	47,7	13,5	1 745,7	190,8	1 388,4	441,9
2008 Q1	5 402,8	46,4	46,1	0,3	3 463,3	3 393,8	69,6	99,3	12,5	41,5	11,2	1 793,8	192,5	1 417,8	453,7
Q2	5 285,4	36,7	36,4	0,3	3 363,4	3 287,2	76,2	105,6	12,4	47,4	17,0	1 779,7	200,3	1 388,3	407,8
	Transakcie														
2006	739,1	-8,7	-8,7	0,0	521,9	516,1	5,8	-7,2	-5,2	-2,7	3,1	233,1	6,3	211,5	30,9
2007	918,3	21,9	22,0	0,0	555,0	547,6	7,4	-7,6	-1,4	-7,1	-2,0	348,9	13,5	293,5	37,5
2008 Q1	290,8	9,3	9,3	0,0	218,5	214,4	4,1	-4,9	-0,3	-4,9	-1,3	67,9	6,4	34,5	12,8
Q2	-112,1	-9,4	-9,4	0,0	-105,2	-106,1	0,9	6,2	-0,4	5,9	5,6	-3,7	11,0	-22,0	-47,8
Q3	75,8	-1,9	-	-	82,2	-	-	-8,5	-	-	-8,5	4,0	-	-	-2,6
2008 Máj	-26,8	-2,1	.	.	-32,9	.	.	3,6	.	.	3,5	4,6	.	.	-9,5
Jún	-132,4	-2,5	.	.	-124,1	.	.	1,0	.	.	0,8	-6,8	.	.	-19,9
Júl	10,9	-0,6	.	.	7,1	.	.	-8,9	.	.	-9,3	13,3	.	.	4,9
Aug.	-7,2	-1,2	.	.	1,6	.	.	-1,2	.	.	-0,2	-6,4	.	.	-3,1
Sep.	72,1	-0,1	.	.	73,4	.	.	1,6	.	.	1,0	-2,9	.	.	-4,4
	Miery rastu														
2006	19,5	-39,4	-40,8	3,1	21,1	21,3	10,5	-5,6	-26,1	-4,6	24,4	20,0	3,4	24,5	8,6
2007	20,7	165,6	174,8	-3,4	19,0	19,1	11,7	-6,4	-9,8	-12,4	-13,1	25,2	7,3	27,4	9,5
2008 Q1	17,2	113,1	116,8	-4,8	15,6	15,5	18,3	-4,5	-10,3	-9,7	17,7	20,8	7,8	21,8	2,0
Q2	9,8	29,0	30,0	-4,1	7,5	7,5	6,2	-12,1	-10,0	-23,1	-34,1	16,2	12,5	16,1	-9,3
Q3	6,8	4,5	-	-	7,6	-	-	-5,7	-	-	-33,2	6,2	-	-	-11,4

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)														
2006	4 706,8	115,9	115,6	0,2	3 483,9	3 429,5	54,4	50,7	0,0	46,6	4,1	1 056,2	146,1	818,3	91,8
2007	5 480,5	201,2	201,0	0,2	3 938,2	3 871,1	67,1	50,9	0,0	45,7	5,2	1 290,2	157,6	1 023,2	109,4
2008 Q1	5 683,3	217,3	216,9	0,4	4 101,6	4 032,5	69,0	49,8	0,0	46,5	3,2	1 314,6	157,4	1 043,9	113,3
Q2	5 699,6	258,9	258,6	0,3	4 082,1	4 010,3	71,9	48,6	0,0	45,6	3,1	1 310,0	166,3	1 035,4	108,3
	Transakcie														
2006	741,0	20,4	20,4	0,0	497,0	490,6	6,4	1,9	0,0	2,1	-0,1	221,7	12,7	197,2	11,8
2007	959,3	91,4	91,4	0,0	635,8	631,0	4,8	-1,2	0,0	-2,0	0,8	233,4	9,7	227,5	-3,9
2008 Q1	345,8	21,3	21,2	0,2	283,7	281,1	2,7	-1,0	0,0	0,9	-1,9	41,7	3,3	34,9	3,6
Q2	-1,0	41,3	41,5	-0,1	-25,3	-23,2	-2,1	-0,6	0,0	-1,4	0,7	-16,4	6,3	-15,8	-6,9
Q3	57,7	106,2	-	-	-29,9	-	-	2,9	-	-	-	-21,5	-	-	-
2008 Máj	20,7	18,9	.	.	1,6	.	.	-1,3	.	.	.	1,5	.	.	.
Jún	-144,1	6,2	.	.	-145,4	.	.	0,3	.	.	.	-5,2	.	.	.
Júl	25,9	-1,2	.	.	15,1	.	.	2,6	.	.	.	9,4	.	.	.
Aug.	-5,3	2,0	.	.	1,8	.	.	-1,7	.	.	.	-7,4	.	.	.
Sep.	37,1	105,5	.	.	-46,9	.	.	2,0	.	.	.	-23,5	.	.	.
	Miery rastu														
2006	18,4	22,7	22,7	5,7	16,2	16,2	13,3	4,0	-24,1	4,7	-3,2	26,9	9,5	31,6	17,5
2007	20,4	79,6	79,8	-6,9	18,4	18,5	8,8	-2,3	29,4	-4,2	16,4	21,6	6,7	27,9	-2,3
2008 Q1	20,4	70,9	71,1	15,6	17,8	17,9	10,8	-6,3	21,2	-5,7	-15,3	24,2	10,3	31,0	-4,8
Q2	14,7	72,6	72,7	-6,3	11,8	11,9	3,1	-8,7	26,7	-7,0	-24,5	18,1	10,4	23,1	-8,8
Q3	9,1	126,6	-	-	7,1	-	-	-8,6	-	-	-	0,8	-	-	-

Zdroj: ECB.

7.3 Finančný účet

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

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 trójskych unciach (v miliónoch)			Spolu	Hotovosť a vklady		Cenné papiere			Finančné deriváty			
								V menových inštitúciách a BIS	V bankách	Spolu	Majetkový kapitál	Dlhopisy a zmenky	Nástroje peňažného trhu			
		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	Q4	347,4	201,0	353,688	4,6	3,6	138,2	7,2	22,0	108,5	0,4	87,8	20,3	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
	Q2	353,9	207,9	352,314	4,3	4,0	137,7	7,4	24,1	105,6	0,5	89,9	15,2	0,6	0,0	59,4	-59,2
2008	Aug.	350,7	198,4	350,916	4,5	3,9	143,9	6,7	25,8	112,2	-	-	-	-0,8	0,0	62,0	-61,9
	Sep.	370,9	216,8	350,634	4,6	4,0	145,4	11,6	18,1	117,8	-	-	-	-2,1	0,0	188,9	-185,3
	Okt.	368,0	200,5	350,021	5,0	4,3	158,3	9,9	18,3	137,5	-	-	-	-7,4	0,0	253,7	-250,1
		Transakcie															
2005		-17,7	-3,9	-	0,2	-8,6	-5,4	-0,2	-6,8	1,6	0,0	4,8	-3,2	0,0	0,0	-	-
2006		0,9	-4,2	-	0,5	-5,2	9,8	-6,1	2,4	13,6	0,0	19,3	-5,7	0,0	0,0	-	-
2007		5,1	-3,2	-	0,3	-0,9	8,8	1,0	1,6	6,2	0,0	14,5	-8,3	0,0	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	0,0	-0,4	-	0,0	0,7	-0,2	0,7	-2,9	2,0	0,0	1,7	0,3	-0,1	-0,1	-	-
	Q3	-2,2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
		Miery rastu															
2005		-5,8	-2,8	-	4,4	-44,7	-3,8	-2,0	-23,7	1,6	2,2	6,9	-7,9	20,5	-	-	-
2006		0,2	-2,4	-	11,6	-48,8	7,2	-48,4	10,6	13,1	0,0	28,4	-15,3	-73,2	-	-	-
2007		1,6	-1,7	-	7,3	-18,2	6,3	15,0	6,2	5,7	1,1	18,5	-27,5	-59,1	-	-	-
2008	Q1	2,6	-	1,8	-0,4	-3,3	8,5	33,2	9,3	7,3	406,6	18,3	-33,3	-43,6	-	-	-
	Q2	1,4	-1,4	-	-2,4	2,7	5,3	27,2	-3,6	6,4	165,8	17,3	-33,7	-45,0	-	-	-
	Q3	-0,6	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

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)

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
2007	Stav (medzinárodná investičná pozícia)														
Priame investície	457,7	-77,0	-3,7	-32,7	-277,5	237,2	-0,3	23,7	27,1	-10,8	113,1	-66,7	-37,3	-0,2	485,7
V zahraničí	3 542,2	1 302,0	37,1	82,5	916,1	266,2	0,0	91,6	30,7	69,1	350,1	684,4	391,6	0,0	622,6
Majetkový kapitál /reinvestovaný zisk	2 858,8	1 027,4	32,3	55,2	709,9	230,0	0,0	67,8	24,1	57,8	292,5	525,9	366,1	0,0	497,3
Ostatný kapitál	683,4	274,7	4,9	27,3	206,2	36,3	0,0	23,8	6,6	11,4	57,6	158,6	25,5	0,0	125,3
V eurozóne	3 084,5	1 379,0	40,8	115,2	1 193,6	29,0	0,3	67,9	3,7	79,9	236,9	751,1	428,8	0,2	136,9
Majetkový kapitál /reinvestovaný zisk	2 338,4	1 124,2	33,4	93,6	987,8	9,2	0,2	56,6	0,9	65,7	181,3	552,1	267,6	0,0	90,0
Ostatný kapitál	746,1	254,8	7,4	21,6	205,8	19,9	0,1	11,3	2,7	14,3	55,6	199,0	161,2	0,2	46,9
Aktíva portfóliových investícií	4 653,3	1 374,6	68,2	139,3	995,2	101,4	70,5	82,5	42,0	241,9	132,3	1 489,3	630,2	26,8	633,8
Majetkový kapitál	1 984,2	415,2	11,4	45,9	335,3	22,0	0,5	20,2	39,5	141,6	115,7	634,9	285,3	0,9	330,9
Dlhové nástroje	2 669,0	959,4	56,8	93,4	659,9	79,4	70,0	62,3	2,5	100,2	16,6	854,4	344,9	25,9	302,8
Dlhopisy a zmenky	2 232,5	784,2	52,7	78,2	505,4	78,5	69,4	58,6	2,2	63,5	12,9	710,7	303,1	24,8	272,5
Nástroje peňažného trhu	436,6	175,2	4,0	15,1	154,5	0,8	0,7	3,6	0,3	36,7	3,8	143,8	41,8	1,1	30,4
Ostatné investície	-239,3	-152,6	-155,4	-8,7	121,7	54,4	-164,6	-66,0	-45,2	-31,5	-54,7	-73,1	-91,2	-23,3	298,3
Aktíva	5 241,2	2 581,4	104,4	72,2	2 241,7	152,3	10,8	23,5	35,0	81,3	266,1	838,0	516,8	57,5	841,7
Verejná správa	106,7	21,6	0,8	0,1	10,3	1,2	9,2	0,0	1,8	0,2	0,1	3,1	1,4	38,3	40,4
PFI	3 388,7	1 924,7	86,7	52,1	1 663,2	121,9	0,8	15,0	15,3	45,0	157,5	409,6	353,5	18,7	449,4
Ostatné sektory	1 745,7	635,2	16,9	20,0	568,2	29,2	0,9	8,5	17,9	36,1	108,5	425,3	161,9	0,5	351,9
Pasíva	5 480,5	2 734,0	259,8	80,9	2 120,0	97,9	175,5	89,5	80,2	112,8	320,7	911,0	608,0	80,8	543,4
Verejná správa	50,9	28,4	0,0	0,3	2,4	0,0	25,6	0,0	0,0	0,5	0,8	6,3	0,3	11,5	3,1
PFI	4 139,4	2 142,0	249,6	58,3	1 659,9	72,4	101,8	81,5	62,2	89,0	247,6	525,1	523,7	66,7	401,7
Ostatné sektory	1 290,2	563,6	10,2	22,3	457,7	25,5	48,0	8,0	18,0	23,3	72,3	379,7	84,0	2,6	138,6
2007 Q3 až 2008 Q2	Kumulované transakcie														
Priame investície	165,4	25,6	2,8	-3,1	7,2	18,7	0,0	-7,2	5,0	6,4	34,3	-18,3	54,9	0,0	64,8
V zahraničí	389,6	61,2	3,0	-2,2	34,3	26,1	0,0	-3,4	4,6	13,4	43,7	70,3	100,8	0,0	99,1
Majetkový kapitál /reinvestovaný zisk	282,5	33,2	1,9	-2,9	18,3	15,9	0,0	-4,4	2,6	5,1	25,6	61,5	92,2	0,0	66,7
Ostatný kapitál	107,2	28,0	1,2	0,6	16,0	10,2	0,0	1,0	1,9	8,4	18,1	8,8	8,6	0,0	32,4
V eurozóne	224,2	35,6	0,2	0,8	27,2	7,3	0,0	3,9	-0,4	7,1	9,4	88,6	45,9	0,0	34,3
Majetkový kapitál /reinvestovaný zisk	135,9	32,9	-0,8	-1,6	34,6	0,7	0,0	1,4	0,1	9,3	4,7	46,1	28,4	0,0	13,0
Ostatný kapitál	88,3	2,7	1,0	2,5	-7,4	6,6	0,0	2,5	-0,5	-2,2	4,7	42,5	17,4	0,0	21,3
Aktíva portfóliových investícií	345,1	116,1	-0,6	1,7	102,4	8,8	3,7	11,8	-0,4	21,2	-18,8	86,6	17,2	1,1	110,3
Majetkový kapitál	24,5	-3,4	-1,2	-3,9	0,3	1,1	0,1	4,0	-1,4	-23,3	-18,9	7,6	32,6	-0,2	27,4
Dlhové nástroje	320,6	119,5	0,6	5,6	102,1	7,7	3,6	7,8	0,9	44,5	0,1	79,0	-15,4	1,3	82,9
Dlhopisy a zmenky	227,9	69,8	0,8	1,0	58,5	7,1	2,4	8,5	0,4	6,8	1,3	59,2	-5,9	1,3	86,5
Nástroje peňažného trhu	92,7	49,8	-0,2	4,6	43,6	0,6	1,2	-0,7	0,5	37,7	-1,2	19,8	-9,5	0,0	-3,6
Ostatné investície	-267,4	-252,0	55,1	3,9	-358,2	50,7	-3,4	0,5	20,3	0,4	-62,8	-165,0	60,6	30,4	100,1
Aktíva	491,9	24,7	26,4	4,7	-78,6	66,0	6,2	5,0	5,2	14,8	-42,8	189,2	132,9	9,7	153,2
Verejná správa	-15,7	-12,0	-1,4	0,1	-11,4	-0,5	1,1	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,8	-4,4
PFI	256,6	4,5	27,1	4,9	-95,0	62,6	4,9	4,6	1,3	17,0	-45,8	50,5	102,1	8,9	113,4
Ostatné sektory	251,1	32,1	0,6	-0,3	27,8	3,8	0,1	0,6	3,9	-2,2	3,0	138,6	30,8	0,0	44,1
Pasíva	759,3	276,6	-28,7	0,8	279,6	15,3	9,6	4,5	-15,1	14,4	20,0	354,2	72,2	-20,7	53,2
Verejná správ	-4,7	-2,7	0,0	0,0	-1,9	0,0	-0,7	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,6	0,1	-1,1	-0,5
PFI	558,9	259,9	-29,4	-1,6	274,9	9,9	6,1	5,1	-15,8	16,1	9,8	213,9	58,2	-19,6	31,4
Ostatné sektory	205,0	19,4	0,7	2,4	6,7	5,4	4,3	-0,5	0,8	-1,7	10,2	140,8	14,0	0,0	22,2

Zdroj: ECB.

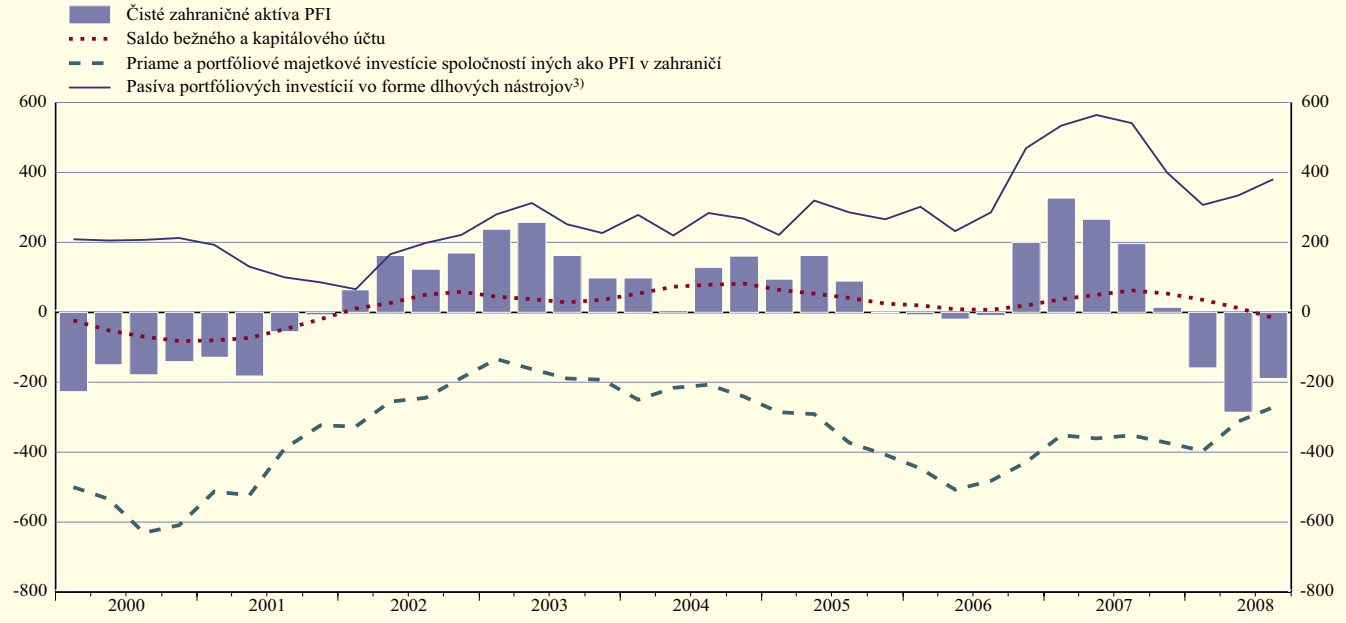
7.4 Menové vyjadrenie platobnej bilancie[1)]

(mld. EUR, transakcie)

		Položky platobnej bilancie vyrovnávajúce transakcie externej protipoložky M3											Memo: Transakcie externej protipoložky M3
		Saldo bežného a kapitálového účtu	Priame investície		Portfóliové investície			Ostatné investície		Finančné deriváty	Chyby a omyly	Spolu stlpce 1 až 10	
			Rezidenti v zahraničí (iné ako PFI)	Nerezidenti v eurozóne	Aktíva	Pasíva		Aktíva	Pasíva				
					Iné	Majetok[2)]	Nástroje[3)]	ako PFI	ako PFI				
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2005		24,7	-344,2	153,6	-266,4	212,6	265,4	-155,8	151,0	-17,3	-30,4	-6,7	-0,1
2006		19,8	-381,6	264,2	-286,6	239,7	469,7	-225,9	223,7	3,2	-150,5	175,6	200,3
2007		53,2	-428,5	363,4	-184,1	50,3	399,5	-341,3	232,3	-54,1	-77,6	13,2	14,1
2007	Q3	18,8	-94,6	78,1	-51,2	1,7	58,8	-130,7	176,2	-15,4	-118,8	-77,1	-67,2
	Q4	17,3	-107,6	126,1	-19,4	-40,8	33,2	-39,2	0,4	-19,2	61,9	12,7	-6,6
2008	Q1	-2,4	-139,2	44,3	-21,3	4,8	75,3	-63,0	40,7	-21,0	6,8	-75,0	-84,7
	Q2	-21,4	-17,9	-25,3	-87,5	-36,8	166,1	-2,4	-17,0	-9,1	-65,7	-117,0	-126,9
	Q3	-8,9	-79,3	30,1	8,3	-86,0	105,9	4,4	-18,6	1,6	33,7	-8,8	28,4
2007	Sep.	7,9	-39,6	18,0	-14,6	3,4	12,2	-152,1	139,0	-3,1	-1,3	-30,2	-24,4
	Okt.	5,9	-43,1	63,4	-12,5	-24,8	7,7	-26,2	3,6	-2,7	42,4	13,8	11,9
	Nov.	3,9	-41,3	49,0	-1,2	-7,9	55,5	-15,9	3,4	-11,2	-0,9	33,5	28,6
	Dec.	7,4	-23,2	13,7	-5,6	-8,1	-30,1	2,9	-6,6	-5,3	20,4	-34,6	-47,1
2008	Jan.	-12,4	-86,5	28,3	6,4	-9,7	52,8	0,2	26,6	-26,9	7,0	-14,2	-18,1
	Feb.	12,2	-34,1	15,8	-4,6	18,9	4,2	-36,1	-9,3	2,5	13,1	-17,4	-18,3
	Mar.	-2,2	-18,6	0,2	-23,0	-4,4	18,3	-27,0	23,4	3,4	-13,3	-43,4	-48,2
	Apr.	-4,3	21,8	-40,1	-21,1	-43,1	53,3	-0,1	-12,3	-2,8	-25,5	-74,2	-72,2
	Máj	-20,0	-11,3	4,5	-44,5	-1,1	48,1	-8,2	0,2	-9,9	-23,7	-65,6	-70,1
	Jún	2,8	-28,4	10,4	-21,9	7,4	64,7	5,8	-4,9	3,5	-16,6	22,7	15,4
	Júl	2,0	-38,2	12,4	-5,8	-9,5	5,5	-4,4	12,1	2,0	3,7	-20,1	-1,3
	Aug.	-5,5	-9,7	1,2	-1,9	-26,6	7,3	7,6	-9,1	-5,9	35,1	-7,6	-6,7
	Sep.	-5,4	-31,4	16,5	16,0	-49,9	93,1	1,2	-21,5	5,4	-5,1	18,9	36,4
		12-mesačné kumulované transakcie											
2008	Sep.	-15,5	-344,0	175,2	-119,8	-158,8	380,4	-100,2	5,5	-47,7	36,7	-188,1	-189,8

G34 Hlavné transakcie platobnej bilancie ovplyvňujúce vývoj čistých zahraničných aktív PFI[1)]

(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 skupiny produktov[1)]

	Spolu (s. n.)		Vývoz (f. o. b.)					Dovoz (c. i. f.)					
	Vývoz	Dovoz	Spolu				Memo:	Spolu				Memo:	
				Medzispotreba	Kapitál	Spotreba	Priemyselná výroba		Medzispotreba	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)												
2005	7,8	13,4	1 237,7	604,5	271,1	328,6	1 068,3	1 226,9	723,6	210,4	272,9	846,1	187,0
2006	11,7	13,7	1 384,7	687,0	296,4	365,0	1 183,0	1 397,8	856,8	216,5	304,4	943,4	224,6
2007	8,6	6,4	1 504,4	740,6	327,1	395,8	1 277,0	1 484,0	904,4	232,0	326,1	1 016,1	225,4
2007 Q4	5,6	7,8	382,0	188,1	82,8	100,3	321,7	381,7	235,2	57,5	82,7	252,1	65,1
2008 Q1	6,5	8,4	394,7	194,1	84,0	104,0	331,4	396,3	246,8	57,3	81,6	255,8	70,1
Q2	7,4	10,4	395,5	195,7	83,6	102,5	330,9	400,6	254,6	54,3	80,8	252,7	75,2
Q3	5,1	12,1	400,4	.	.	.	329,5	418,2	.	.	.	259,2	.
2008 Apr.	16,3	15,0	135,9	67,5	28,7	35,7	112,7	135,0	84,7	18,6	27,4	84,4	24,0
Máj	2,6	6,3	129,4	63,8	27,2	33,3	108,2	131,3	83,8	17,8	26,6	83,4	24,3
Jún	3,9	10,1	130,3	64,4	27,7	33,5	110,0	134,2	86,1	17,9	26,8	84,9	26,9
Júl	8,9	14,4	134,4	67,2	28,4	34,2	110,3	140,8	90,4	19,3	27,5	86,4	30,6
Aug.	-3,3	5,5	131,5	65,7	26,5	32,8	110,2	137,2	88,2	18,2	27,0	86,9	28,0
Sep.	9,1	16,2	134,4	.	.	.	108,9	140,2	.	.	.	85,9	.
	Objemové indexy (2000 = 100; ročné percentuálne zmeny pre stĺpce 1 a 2)												
2005	4,7	4,9	123,5	122,7	130,8	121,7	124,6	114,0	110,3	124,8	121,8	117,0	110,6
2006	7,9	6,0	133,5	133,7	140,3	131,2	134,4	121,0	117,9	128,4	131,2	126,1	110,0
2007	6,3	4,9	141,8	139,6	152,7	140,5	142,3	126,7	120,7	141,6	139,6	134,7	108,4
2007 Q4	3,5	2,1	143,7	141,5	154,8	142,4	143,9	126,8	119,9	141,1	141,2	134,5	108,4
2008 Q1	3,6	-1,8	146,0	142,7	154,3	146,0	146,9	126,1	119,4	139,0	137,4	134,4	109,5
Q2	4,9	-1,8	145,3	141,7	154,3	143,6	146,7	123,1	116,3	133,4	138,5	133,3	102,9
Q3	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2008 Apr.	13,9	4,5	150,6	147,7	158,8	150,2	149,9	127,8	120,7	137,5	141,1	134,1	107,2
Máj	0,8	-5,6	143,3	139,0	151,2	141,4	144,8	121,5	115,3	131,9	137,6	132,6	100,3
Jún	0,5	-4,1	142,0	138,3	152,8	139,2	145,3	120,0	112,9	131,0	137,0	133,4	101,3
Júl	4,7	-2,3	145,3	142,0	155,1	142,4	144,5	121,5	113,7	142,1	137,8	133,5	107,9
Aug.	-6,9	-10,3	143,0	139,1	146,3	137,9	144,9	118,9	111,9	133,0	134,7	133,1	105,6
Sep.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

2. Ceny[2)]

(ročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak)

	Vývozné ceny priemyselných výrobcov (f.o.b.)[3)]							Ceny priemyselného dovozu (c. i. f.)						
	Spolu (index 2005 = 100)	Spolu					Memo: Priemyselná výroba	Spolu (index 2005 = 100)	Spolu					Memo: Priemyselná výroba
			Medzispotreba	Investičný tovar	Spotrebný tovar	Energie				Medzispotreba	Investičný tovar	Spotrebný tovar	Energie	
Podiel v %	100,0	100,0	32,2	44,2	20,4	3,2	99,5	100,0	100,0	28,4	27,6	23,7	20,4	81,2
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2006	102,1	2,1	3,9	0,1	1,1	17,4	2,0	107,3	7,3	7,2	-1,3	1,4	21,0	2,7
2007	103,6	1,4	2,8	1,3	1,3	2,8	1,5	108,4	1,0	2,5	-2,5	0,4	2,2	0,4
2008 Q1	105,0	2,0	1,3	0,5	2,3	32,8	1,8	113,9	8,7	0,8	-2,7	1,1	39,1	0,9
Q2	106,1	2,4	1,7	0,2	2,8	30,6	2,3	119,7	11,1	0,6	-2,8	1,0	46,8	1,0
Q3	107,3	3,3	3,1	0,6	2,7	33,5	3,1	121,6	11,3	3,1	-2,7	1,5	41,8	1,8
2008 Máj	106,2	2,5	1,6	0,5	2,7	29,4	2,4	120,0	11,6	0,4	-2,7	1,0	49,5	1,0
Jún	106,7	2,8	2,2	-0,2	2,7	35,2	2,6	122,9	13,3	1,3	-2,5	1,0	52,9	1,6
Júl	107,5	3,5	3,0	0,6	2,7	38,1	3,2	123,9	13,2	2,0	-2,7	1,1	50,9	1,8
Aug.	107,1	3,2	2,9	0,4	2,9	34,6	2,9	121,8	12,1	3,3	-2,9	1,5	46,3	1,8
Sep.	107,2	3,3	3,3	0,9	2,5	27,8	3,1	119,0	8,5	4,1	-2,3	1,9	28,6	1,9
Okt.	106,7	2,9	3,2	1,4	3,2	8,4	2,7	.	.	.	.	.	.	.

Zdroj: Eurostat.

1) Skupiny produktov podľa klasifikácie Broad Economic Categories. Na rozdiel od skupín produktov v tabuľke 2 skupiny produktov medzispotreba a spotreba zahŕňajú poľnohospodárske a energetické výrobky.

2) Skupiny produktov podľa klasifikácie Main Industrial Groupings. Na rozdiel od skupín produktov v tabuľke 1, medzispotreba a spotrebiteľské tovary nezahŕňajú energetické výrobky, poľnohospodárske výrobky nie sú predmetom zisťovania. Priemyselná výroba má odlišné zloženie v porovnaní s údajmi v stĺpcoch 7 a 12 tabuľky 1. Údaje v tabuľke sú cenové indikátory, ktoré zobrazujú čistú zmenu ceny pre kôš produktov, a nie sú jednoduchými podielmi údajov objemu a hodnoty v tabuľke 1, ktoré sú ovplyvnené zmenami v zložení a kvalite obchodovaných tovarov. Tieto ukazovatele sa odlišujú od deflátorov HDP pre dovoz a vývoz (tabuľka 3 v časti 5.1) najmä tým, že deflátory HDP zahŕňajú všetky tovary a služby a cezhraničný obchod v rámci eurozóny.

3) Vývozné ceny priemyselných výrobcov sa týkajú priamych transakcií medzi domácimi výrobcami a inými ako domácimi zákazníkmi. Na rozdiel od údajov týkajúcich sa hodnoty a objemu v tabuľke 1, vývoz od veľkoobchodu a opakovaný vývoz nie sú predmetom zisťovania.

7.5 Zahraničný obchod
(sezónne očistené, ak nie je uvedené inak)

3. 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	1 144,2	25,8	42,1	204,4	133,9	35,9	66,6	31,8	172,7	225,7	40,4	33,3	64,5	40,7	100,1
2005	1 237,7	29,0	45,2	203,3	153,2	43,5	70,7	34,7	185,1	244,2	43,3	34,2	73,4	46,9	108,4
2006	1 384,7	31,7	49,9	216,8	189,9	55,2	77,3	38,8	199,8	271,7	53,7	34,6	77,7	54,4	121,5
2007	1 504,4	33,8	55,2	229,0	221,4	67,1	82,1	41,0	195,0	296,2	60,3	34,2	87,5	61,6	134,5
2007 Q2	371,2	8,4	13,8	55,8	54,2	16,7	20,0	9,9	48,8	73,1	14,8	8,8	21,5	15,5	33,5
Q3	382,9	8,5	14,2	58,8	56,8	17,3	20,7	10,4	49,4	75,3	15,6	8,5	22,2	15,6	33,7
Q4	382,0	8,5	13,7	57,7	57,5	17,5	20,8	10,5	47,3	75,9	15,7	8,2	22,3	15,6	34,6
2008 Q1	394,7	8,8	13,9	57,4	60,2	19,2	20,8	11,8	48,4	78,3	16,7	8,5	23,8	16,0	35,9
Q2	395,5	8,9	14,1	57,5	61,1	19,4	21,8	11,0	46,5	77,3	16,8	8,4	24,6	16,2	37,2
Q3	400,4	.	.	.	.	20,1	21,6	10,7	45,9	76,5	15,9	8,3	26,5	17,9	.
2008 Apr.	135,9	2,9	4,6	20,2	20,8	6,5	7,3	3,9	16,4	26,1	5,8	2,8	8,1	5,3	13,8
Máj	129,4	3,0	4,7	18,6	20,0	6,4	7,2	3,6	14,8	25,6	5,4	2,8	8,1	5,4	12,1
Jún	130,3	3,0	4,7	18,8	20,3	6,5	7,3	3,6	15,3	25,6	5,5	2,8	8,4	5,5	11,4
Júl	134,4	3,0	4,7	19,1	20,8	6,7	7,2	3,7	15,0	25,6	5,6	2,8	8,7	5,9	14,0
Aug.	131,5	3,0	4,6	18,6	20,6	6,6	7,2	3,5	15,3	25,3	5,2	2,7	8,8	5,8	12,4
Sep.	134,4	.	.	.	.	6,8	7,3	3,5	15,7	25,6	5,2	2,8	9,0	6,2	.
	Podiel na celkovom vývoze v %														
2007	100,0	2,2	3,7	15,2	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	1 075,7	25,4	39,8	144,8	115,5	56,6	53,3	23,2	113,4	309,1	92,4	54,1	72,9	45,2	76,3
2005	1 226,9	26,5	42,3	153,2	127,8	76,2	58,1	25,5	119,8	363,4	118,1	53,2	96,0	53,8	84,1
2006	1 397,8	28,6	47,9	167,2	152,3	95,6	62,3	29,4	125,9	418,6	144,5	57,0	110,5	66,3	93,3
2007	1 484,0	28,5	52,0	168,6	174,8	97,9	67,2	32,4	131,5	450,4	171,2	58,7	114,2	75,0	91,6
2007 Q2	363,6	7,2	12,9	42,1	42,8	24,0	16,5	7,9	32,3	109,5	40,5	14,5	27,5	18,4	22,6
Q3	376,5	7,4	13,0	43,0	45,0	23,7	17,2	8,2	33,3	114,8	44,5	14,9	28,3	18,9	23,8
Q4	381,7	6,9	13,3	42,7	45,2	27,4	16,5	8,3	32,4	113,9	43,4	14,5	31,4	19,5	24,2
2008 Q1	396,3	7,2	13,8	43,6	47,6	28,0	16,9	8,3	34,0	116,6	43,5	14,6	33,9	19,6	26,8
Q2	400,6	7,7	13,2	41,5	48,4	29,1	17,1	8,3	33,3	116,1	43,8	14,0	36,5	20,5	28,9
Q3	418,2	.	.	.	.	32,0	17,7	8,1	34,6	121,8	47,3	14,0	37,7	21,0	.
2008 Apr.	135,0	2,7	4,5	14,2	16,5	10,0	5,7	2,8	11,1	38,8	14,6	4,9	12,3	6,9	9,4
Máj	131,3	2,6	4,4	13,5	15,9	9,8	5,6	2,8	11,0	37,9	14,5	4,5	11,6	6,9	9,4
Jún	134,2	2,4	4,3	13,8	16,0	9,3	5,8	2,7	11,2	39,3	14,6	4,6	12,5	6,7	10,0
Júl	140,8	3,0	4,4	14,1	16,1	11,5	6,0	2,7	12,0	40,9	15,6	4,6	12,5	6,8	10,7
Aug.	137,2	2,4	4,4	14,1	16,6	10,0	5,8	2,7	11,1	40,8	15,9	4,8	13,2	7,0	9,2
Sep.	140,2	.	.	.	.	10,5	5,8	2,7	11,5	40,1	15,8	4,6	12,0	7,1	.
	Podiel na celkovom dovoze v %														
2007	100,0	1,9	3,5	11,4	11,8	6,6	4,5	2,2	8,9	30,4	11,5	4,0	7,7	5,1	6,2
	Saldo														
2004	68,5	0,3	2,3	59,6	18,4	-20,7	13,3	8,6	59,3	-83,4	-52,0	-20,8	-8,4	-4,5	23,7
2005	10,7	2,5	2,9	50,0	25,4	-32,7	12,7	9,2	65,2	-119,3	-74,8	-19,1	-22,6	-6,9	24,3
2006	-13,0	3,2	2,0	49,7	37,6	-40,4	15,0	9,4	73,9	-146,8	-90,8	-22,4	-32,7	-11,9	28,2
2007	20,4	5,3	3,2	60,4	46,7	-30,8	14,9	8,6	63,5	-154,2	-110,9	-24,5	-26,7	-13,3	42,8
2007 Q2	7,6	1,2	0,9	13,8	11,3	-7,3	3,5	2,0	16,5	-36,4	-25,7	-5,7	-6,0	-2,9	10,9
Q3	6,3	1,2	1,2	15,8	11,9	-6,4	3,5	2,1	16,1	-39,5	-28,9	-6,4	-6,1	-3,3	9,9
Q4	0,3	1,7	0,5	15,0	12,3	-9,9	4,3	2,2	14,8	-38,0	-27,7	-6,3	-9,1	-3,9	10,4
2008 Q1	-1,6	1,6	0,1	13,8	12,6	-8,8	3,9	3,5	14,5	-38,3	-26,8	-6,1	-10,1	-3,6	9,1
Q2	-5,0	1,2	0,8	16,0	12,7	-9,7	4,6	2,7	13,2	-38,8	-27,0	-5,6	-11,9	-4,2	8,4
Q3	-17,8	.	.	.	.	-12,0	3,9	2,6	11,4	-45,3	-31,3	-5,8	-11,2	-3,1	.
2008 Apr.	0,8	0,2	0,1	6,0	4,3	-3,5	1,5	1,0	5,2	-12,8	-8,8	-2,1	-4,2	-1,5	4,4
Máj	-1,9	0,4	0,3	5,1	4,1	-3,3	1,7	0,8	3,8	-12,4	-9,1	-1,7	-3,6	-1,5	2,7
Jún	-3,9	0,6	0,4	4,9	4,3	-2,8	1,4	0,8	4,1	-13,7	-9,1	-1,8	-4,1	-1,2	1,3
Júl	-6,4	0,0	0,3	5,0	4,7	-4,8	1,1	1,0	3,0	-15,4	-10,0	-1,9	-3,8	-0,9	3,3
Aug.	-5,7	0,6	0,2	4,5	4,0	-3,4	1,4	0,8	4,2	-15,4	-10,7	-2,0	-4,4	-1,3	3,2
Sep.	-5,7	.	.	.	.	-3,7	1,4	0,8	4,2	-14,5	-10,6	-1,9	-3,0	-0,9	.

Zdroj: Eurostat.

8 VÝMENNÉ KURZY

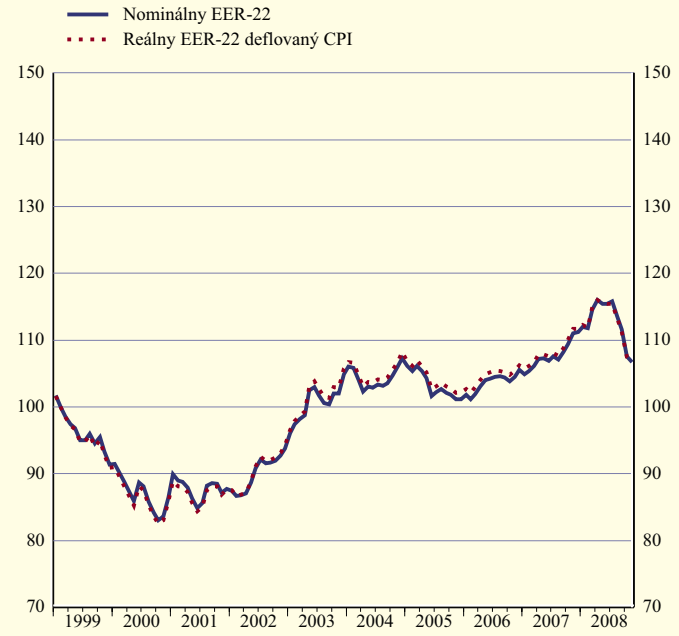
8.1 Efektívne výmenné kurzy[1)]

(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	102,8	101,1	109,7	103,7
2006		103,6	104,6	103,0	102,1	102,5	100,7	110,0	103,4
2007		107,7	108,3	106,9	106,0	105,3	103,9	114,2	106,6
2007	Q3	107,6	108,2	106,8	106,1	105,2	104,0	114,1	106,4
	Q4	110,5	111,2	109,7	108,6	107,6	106,5	117,0	109,0
2008	Q1	112,7	113,1	111,3	110,9	110,7	108,8	119,4	110,8
	Q2	115,7	115,7	113,2	113,9	114,8	112,3	122,6	113,2
	Q3	113,7	113,3	110,2	.	.	.	120,4	110,7
2007	Nov.	111,0	111,7	110,0	-	-	-	117,6	109,6
	Dec.	111,2	111,7	110,1	-	-	-	117,6	109,4
2008	Jan.	112,0	112,3	110,5	-	-	-	118,3	109,9
	Feb.	111,8	111,9	110,5	-	-	-	118,2	109,5
	Mar.	114,6	115,0	112,9	-	-	-	121,5	112,8
	Apr.	116,0	116,1	114,0	-	-	-	123,1	113,8
	Máj	115,5	115,5	113,0	-	-	-	122,4	113,0
	Jún	115,4	115,4	112,4	-	-	-	122,4	112,9
	Júl	115,8	115,5	112,4	-	-	-	122,8	113,0
	Aug.	113,5	113,2	110,1	-	-	-	120,0	110,3
	Sep.	111,6	111,2	108,0	-	-	-	118,3	108,6
	Okt.	107,6	107,4	103,7	-	-	-	115,1	105,7
	Nov.	106,8	106,6	102,3	-	-	-	114,2	104,9
		Zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu v %							
2008	Nov.	-0,8	-0,8	-1,4	-	-	-	-0,7	-0,8
		Zmeny oproti predchádzajúcemu roku v %							
2008	Nov.	-3,8	-4,6	-7,1	-	-	-	-2,9	-4,3

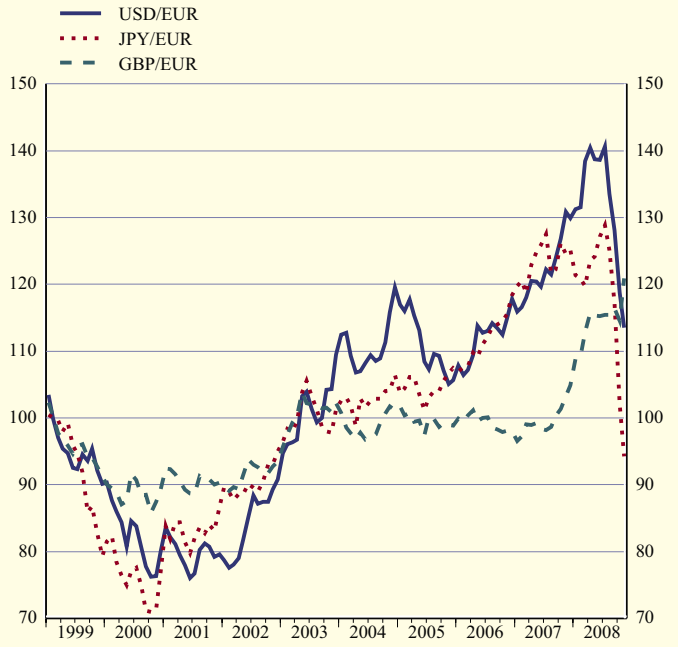
G35 Efektívne výmenné kurzy

(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	Švédska koruna	Anglická libra	US dolár	Japonský jen	Švajčiarsky frank	Juhokórejský won	Hongkongský dolár	Singapurský dolár	Kanadský dolár	Nórska 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
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
	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
	Q3	7,4592	9,4738	0,79504	1,5050	161,83	1,6115	1 600,93	11,7372	2,1010	1,5650	8,0604	1,6955
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
	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
	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
	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
	Sep.	7,4583	9,5637	0,79924	1,4370	153,20	1,5942	1 630,26	11,1905	2,0549	1,5201	8,1566	1,7543
	Okt.	7,4545	9,8506	0,78668	1,3322	133,52	1,5194	1 759,07	10,3368	1,9666	1,5646	8,5928	1,9345
	Nov.	7,4485	10,1275	0,83063	1,2732	123,28	1,5162	1 783,12	9,8687	1,9183	1,5509	8,8094	1,9381
		Zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu v %											
2008	Nov.	-0,1	2,8	5,6	-4,4	-7,7	-0,2	1,4	-4,5	-2,5	-0,9	2,5	0,2
		Zmeny oproti predchádzajúcemu roku v %											
2008	Nov.	-0,1	9,0	17,2	-13,3	-24,3	-8,0	32,2	-13,6	-9,7	9,5	10,8	18,4

		Česká koruna	Estónska koruna	Lotyšský lats	Litovský litas	Maďarský forint	Poľský zlotý	Slovenská koruna	Bulharský lev	Nový rumunský lei	Chorvátska kuna	Nová turecká líra
		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
2008	Q1	25,564	15,6466	0,6973	3,4528	259,30	3,5759	33,069	1,9558	3,6887	7,2852	1,8036
	Q2	24,830	15,6466	0,6997	3,4528	248,04	3,4070	31,403	1,9558	3,6521	7,2556	1,9717
	Q3	24,093	15,6466	0,7045	3,4528	236,07	3,3081	30,312	1,9558	3,5768	7,1827	1,8235
2008	Máj	25,100	15,6466	0,6987	3,4528	247,69	3,4038	31,466	1,9558	3,6583	7,2539	1,9408
	Jún	24,316	15,6466	0,7032	3,4528	242,42	3,3736	30,322	1,9558	3,6556	7,2469	1,9206
	Júl	23,528	15,6466	0,7035	3,4528	231,82	3,2591	30,319	1,9558	3,5764	7,2297	1,9128
	Aug.	24,287	15,6466	0,7039	3,4528	235,88	3,2920	30,334	1,9558	3,5271	7,1947	1,7669
	Sep.	24,497	15,6466	0,7060	3,4528	240,68	3,3747	30,283	1,9558	3,6248	7,1223	1,7843
	Okt.	24,768	15,6466	0,7093	3,4528	260,15	3,5767	30,459	1,9558	3,7479	7,1639	1,9612
	Nov.	25,193	15,6466	0,7092	3,4528	265,32	3,7326	30,385	1,9558	3,7838	7,1366	2,0342
		Zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu v %										
2008	Nov.	1,7	0,0	0,0	0,0	2,0	4,4	-0,2	0,0	1,0	-0,4	3,7
		Zmeny oproti predchádzajúcemu roku v %										
2008	Nov.	-5,8	0,0	1,2	0,0	4,2	2,1	-8,6	0,0	8,9	-2,7	16,3

		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
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
	Q2	2,5882	10,8687	119,09	14 460,45	5,0183	16,2919	2,0129	67,174	36,9108	12,1648	50,437
	Q3	2,4986	10,2969	125,69	13 868,99	5,0209	15,5214	2,1094	68,422	36,4917	11,7055	50,959
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
	Jún	2,5185	10,7287	123,28	14 445,41	5,0666	16,0617	2,0424	68,903	36,7723	12,3467	51,649
	Júl	2,5097	10,7809	123,61	14 442,77	5,1258	16,1119	2,0900	70,694	36,8261	12,0328	52,821
	Aug.	2,4103	10,2609	122,07	13 700,21	4,9843	15,1269	2,1097	67,307	36,2502	11,4680	50,697
	Sep.	2,5712	9,8252	131,33	13 430,23	4,9461	15,2805	2,1293	67,113	36,3727	11,5899	49,264
	Okt.	2,9112	9,1071	274,64	13 283,63	4,6895	16,8177	2,1891	63,882	35,2144	12,9341	45,872
	Nov.	2,8967	8,6950	242,95	14 984,85	4,5682	16,6735	2,2554	62,496	34,7964	12,8785	44,677
		Zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu v %										
2008	Nov.	-0,5	-4,5	-11,5	12,8	-2,6	-0,9	3,0	-2,2	-1,2	-0,4	-2,6
		Zmeny oproti predchádzajúcemu roku v %										
2008	Nov.	11,8	-20,2	171,9	10,1	-7,3	4,4	17,3	-1,2	-3,1	30,7	-3,1

Zdroj: ECB.

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

9 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
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
	Q2	14,0	6,7	3,7	11,5	17,5	12,3	6,8	4,3	8,6	4,0	3,6	3,4
	Q3	12,5	6,5	4,6	11,0	15,6	12,0	6,3	4,4	8,2	4,5	4,0	4,8
2008	Jún	14,7	6,6	4,2	11,5	17,5	12,7	6,6	4,3	8,7	4,3	4,0	3,8
	Júl	14,4	6,8	4,4	11,2	16,5	12,4	7,0	4,5	9,1	4,4	3,8	4,4
	Aug.	11,8	6,2	4,8	11,1	15,6	12,2	6,4	4,4	8,1	4,4	4,1	4,7
	Sep.	11,4	6,4	4,5	10,8	14,7	11,3	5,6	4,1	7,3	4,5	4,2	5,2
	Okt.	11,2	5,7	3,8	10,1	13,7	10,7	5,1	4,0	7,4	4,2	3,4	4,5
		Deficit (-)/prebytok (+) verejnej správy v % HDP											
2005		1,9	-3,6	5,2	1,5	-0,4	-0,5	-7,8	-4,3	-1,2	-2,8	2,4	-3,4
2006		3,0	-2,7	5,1	2,9	-0,2	-0,4	-9,3	-3,8	-2,2	-3,5	2,3	-2,7
2007		0,1	-1,0	4,9	2,7	0,1	-1,2	-5,0	-2,0	-2,6	-1,9	3,6	-2,8
		Hrubý dlh verejnej správy v % HDP											
2005		29,2	29,8	36,4	4,5	12,4	18,4	61,7	47,1	15,8	34,2	50,9	42,3
2006		22,7	29,6	30,5	4,3	10,7	18,0	65,6	47,7	12,4	30,4	45,9	43,4
2007		18,2	28,9	26,2	3,5	9,5	17,0	65,8	44,9	12,9	29,4	40,4	44,2
		Výnosy dlhodobých štátnych dlhopisov v % ročne, priemer obdobia											
2008	Máj	4,95	4,84	4,42	-	5,93	4,80	8,08	6,10	7,26	4,52	4,18	4,84
	Jún	5,17	5,13	4,82	-	6,25	5,33	8,50	6,42	7,15	4,94	4,43	5,16
	Júl	5,17	4,90	4,78	-	6,57	5,49	8,11	6,45	7,28	5,06	4,37	5,00
	Aug.	5,17	4,47	4,49	-	6,60	5,47	7,77	6,11	8,20	4,95	4,11	4,67
	Sep.	5,17	4,42	4,37	-	6,60	5,45	7,99	5,89	8,32	4,98	3,90	4,58
	Okt.	5,17	4,53	4,43	-	6,60	5,40	9,57	6,35	8,27	4,95	3,57	4,52
		3-mesačná úroková sadzba v % ročne, priemer obdobia											
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
	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
	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
	Aug.	7,31	3,81	5,38	6,35	6,26	5,75	8,33	6,52	12,11	4,31	5,12	5,77
	Sep.	7,32	3,81	5,42	6,34	6,35	5,80	8,62	6,56	13,00	4,25	5,33	5,91
	Okt.	7,69	4,19	5,99	6,69	10,03	7,00	8,95	6,80	18,21	4,21	5,27	6,13
		Reálny HDP											
2006		6,3	6,8	3,3	10,4	12,2	7,8	4,1	6,2	7,9	8,5	4,2	2,8
2007		6,2	6,6	1,6	6,3	10,3	8,9	1,1	6,7	6,0	10,4	2,5	3,0
2008	Q1	7,0	5,4	-0,8	0,2	3,3	6,9	1,1	6,1	8,2	9,3	1,7	2,3
	Q2	7,1	4,6	0,6	-1,1	0,1	5,2	1,6	5,8	9,3	7,9	0,7	1,5
	Q3	.	4,7	-1,4	-3,3	.	2,9	1,0	5,6	9,1	7,0	0,3	.
		Bilancia bežného a kapitálového účtu v % HDP											
2006		-17,1	-2,3	2,9	-14,6	-21,3	-9,5	-7,1	-2,1	-10,5	-7,1	7,8	-3,3
2007		-20,6	-1,2	0,7	-16,9	-21,8	-12,8	-5,1	-3,6	-13,1	-4,7	8,4	-3,6
2008	Q1	-25,1	4,0	-1,9	-11,2	-17,2	-15,2	-3,2	-3,6	-13,5	-0,5	10,1	-1,3
	Q2	-27,0	-5,0	3,5	-9,3	-12,5	-15,1	-6,1	-3,4	-14,7	-7,6	5,0	-3,2
	Q3	.	.	3,7	.	.	-6,1	.	-4,1	-10,3	-3,7	8,1	.
		Jednotkové náklady práce											
2006		4,4	1,2	2,2	8,7	15,6	10,2	1,3	0,1	4,8	1,5	-0,4	2,2
2007		14,2	3,1	4,2	19,8	25,0	10,6	4,9	3,1	14,8	0,6	4,7	1,3
2008	Q1	16,8	5,2	7,1	19,4	23,5	10,9	-	-	-	4,4	2,2	1,3
	Q2	17,7	3,7	3,8	13,8	20,4	11,4	-	-	-	5,3	0,8	2,2
	Q3	.	.	.	.	.	.	-	-	-	5,4	2,2	.
		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	13,3	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
2008	Q1	6,3	4,5	3,2	4,6	6,3	4,5	7,7	7,8	5,8	10,4	5,9	5,2
	Q2	5,9	4,4	3,2	4,5	6,2	4,7	7,8	7,3	5,9	10,2	5,8	5,3
	Q3	5,6	4,4	3,0	6,2	6,6	4,9	7,8	6,7	.	10,1	6,1	.
2008	Jún	5,8	4,4	3,1	4,7	6,2	4,8	7,8	7,1	5,9	10,1	5,8	5,5
	Júl	5,7	4,4	3,0	5,6	6,3	5,0	7,7	6,9	.	10,1	5,8	5,6
	Aug.	5,6	4,3	2,9	6,2	6,6	5,0	7,8	6,7	.	10,1	6,1	5,7
	Sep.	5,6	4,4	3,0	6,8	6,9	4,6	7,9	6,5	.	10,0	6,3	.
	Okt.	5,6	4,4	3,2	7,5	7,2	4,7	8,1	6,4	.	10,0	6,6	.

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

9.2 V Spojených štátoch a Japonsku

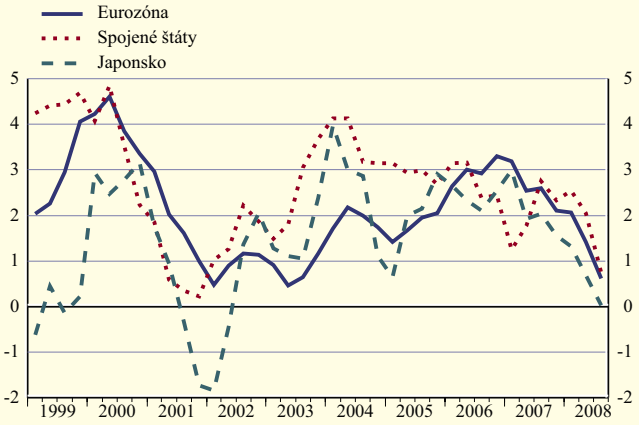
(ročné percentuálne zmeny, ak nie je uvedené inak)

1. Ekonomický a finančný vývoj

	Index spotrebiteľských cien	Náklady na jednotku práce[1]	Reálny HDP	Index priemyselnej výroby (priemyselná výroba)	Nezamestnanosť v % pracovnej sily (s. o.)	Široké peniaze[2]	Úroková sadzba 3-mesačných medzibankových vkladov[3]	10-ročné výnosy štátnych dlhopisov s nulovým kupónom[3], koniec obdobia	Výmenný kurz[4] národnej meny voči euru	Fiškálny deficit (-)/ prebytok (+) v % HDP	Hrubý verejný dlh[5] 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	4,3	3,56	5,05	1,2441	-3,3	49,1
2006	3,2	2,8	2,8	2,8	4,6	5,0	5,19	5,26	1,2556	-2,2	48,5
2007	2,9	2,7	2,0	1,8	4,6	5,7	5,30	4,81	1,3705	-2,9	49,3
2007 Q3	2,4	2,0	2,8	2,2	4,7	6,0	5,45	5,34	1,3738	-3,0	48,8
Q4	4,0	0,9	2,3	2,5	4,8	5,7	5,02	4,81	1,4486	-3,2	49,3
2008 Q1	4,1	0,0	2,5	2,0	4,9	6,3	3,26	4,24	1,4976	-4,0	50,4
Q2	4,4	0,7	2,1	-0,2	5,3	6,2	2,75	4,81	1,5622	-5,7	49,6
Q3	5,3	2,3	0,7	-3,2	6,0	5,9	2,91	4,58	1,5050	.	.
2008 Júl	5,6 -	-	-1,5	5,7	6,2	2,79	4,80	1,5770	-	-	
Aug.	5,4	-	-	-2,1	6,1	5,3	2,81	4,63	1,4975	-	-
Sep.	4,9	-	-	-6,2	6,1	6,2	3,12	4,58	1,4370	-	-
Okt.	3,7	-	-	-5,2	6,5	7,4	4,06	4,61	1,3322	-	-
Nov.	.	-	-	.	.	.	2,28	3,23	1,2732	-	-
	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	2,1	2,8	3,8	1,6	0,79	1,70	161,25	.	.
2007 Q3	-0,1	-1,4	2,0	2,6	3,8	1,9	0,89	1,88	161,90	.	.
Q4	0,5	-1,4	1,6	3,4	3,8	2,0	0,96	1,70	163,83	.	.
2008 Q1	1,0	0,0	1,3	2,3	3,9	2,2	0,92	1,48	157,80	.	.
Q2	1,4	-0,3	0,7	1,0	4,0	2,0	0,92	1,88	163,35	.	.
Q3	2,2	.	0,0	-1,3	4,1	2,2	0,90	1,72	161,83	.	.
2008 Júl	2,3	-	-	2,4	4,0	2,1	0,92	1,77	168,45	-	-
Aug.	2,1	-	-	-6,9	4,2	2,4	0,89	1,70	163,63	-	-
Sep.	2,1	-	-	0,2	4,0	2,2	0,91	1,72	153,20	-	-
Okt.	1,7	-	-	-7,0	.	1,8	1,04	1,59	133,52	-	-
Nov.	.	-	-	.	.	.	0,91	1,45	123,28	-	-

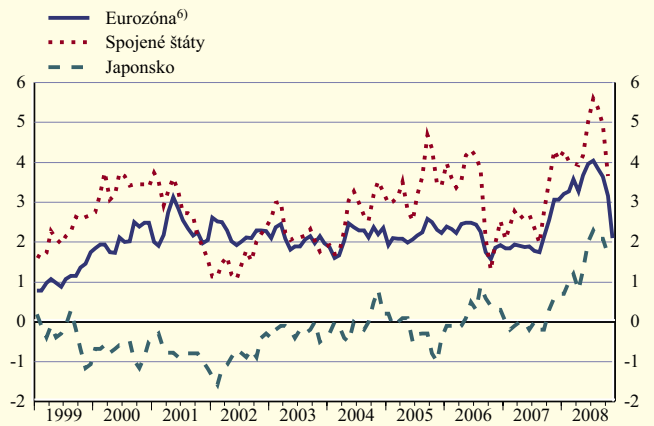
G37 Reálny hrubý domáci produkt

(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 dlhodobejších finančných pasív	S13
G5	Pôžičky finančným sprostredkovateľom a nefinančným spoločnostiam	S14
G6	Pôžičky domácnostiam	S15
G7	Pôžičky verejnej správe a nerezidentom eurozóny	S16
G8	Celkové vklady podľa sektora	S17
G9	Celkové vklady a vklady zahrnuté v M3 podľa sektora	S17
G10	Celkové vklady podľa sektora	S18
G11	Celkové vklady a vklady zahrnuté v M3 podľa sektora	S18
G12	Vklady verejnej správy a nerezidentov eurozóny	S19
G13	Držba cenných papierov PFI	S20
G14	Celkové aktíva investičných fondov	S24
G15	Celkový stav a hrubé emisie cenných papierov iných ako akcií vydaných rezidentmi eurozóny	S35
G16	Čisté emisie cenných papierov iných ako akcií, sezónne očistené a sezónne neočistené	S37
G17	Ročná miera rastu dlhodobých dlhových cenných papierov podľa sektora emitenta vo všetkých menách kombinovane	S38
G18	Ročná miera rastu krátkodobých dlhových cenných papierov podľa sektora emitenta vo všetkých menách kombinovane	S39
G19	Ročná miera rastu kótovaných akcií vydaných rezidentmi eurozóny	S40
G20	Hrubé emisie kótovaných akcií podľa sektora emitenta	S41
G21	Nové vklady s dohodnutou splatnosťou	S43
G22	Nové pôžičky s pohyblivou sadzbou a počiatočným stanovením sadzby do 1 roka	S43
G23	Úrokové sadzby peňažného trhu eurozóny	S44
G24	3-mesačné úrokové sadzby peňažného trhu	S44
G25	Výnosy štátnych dlhopisov eurozóny	S45
G26	Výnosy 10-ročných štátnych dlhopisov	S45
G27	Dow Jones EURO STOXX Broad, Standard&Poor's 500 a Nikkei 225	S46
G28	Deficit, potreba úverov a zmena dlhu	S59
G29	Maastrichtský dlh	S59
G30	Platobná bilancia – bežný účet	S60
G31	Obchodná bilancia	S61
G32	Bilancia služieb	S61
G33	Platobná bilancia – čisté priame a portfóliové investície	S64
G34	Hlavné transakcie platobnej bilancie ovplyvňujúce vývoj čistých zahraničných aktív PFI	S69
G35	Efektívne výmenné kurzy	S72
G36	Bilaterálne výmenné kurzy	S72
G37	Reálny hrubý domáci produkt	S75
G38	Indexy spotrebiteľských cien	S75



TECHNICKÉ POZNÁMKY

K PREHĽADU ZA EUROZÓNU

VÝPOČET MIERY RASTU PRE MENOVÝ VÝVOJ

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

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

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

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

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 nevyplývajú 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:

$$\text{c)} \quad F_t^M = \left(L_t - L_{t-1}\right) - C_t^M - E_t^M - V_t^M$$

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

$$\text{d)} \quad F_t^Q = \left(L_t - L_{t-3}\right) - C_t^Q - E_t^Q - V_t^Q$$

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:

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

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:

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

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

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:

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

Trojmesačný kĺzavý (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 štvrťrok končiaci mesiacom t sa definuje ako:

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

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

SEZÓNNE OČISŤOVANIE MENOVEJ ŠTATISTIKY ZA EUROZÓNU[1]

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 ČASTIAM 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 celkových 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).

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.

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.

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 nefinančných 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:

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

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

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

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

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

Metóda použitá pri výpočte mier rastu pre cenné papiere iné ako akcie je rovnaká ako metóda, ktorá sa používa pre menové agregáty s jediným 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 vypočítaných transakciách použitých pre menové agregáty sa získavajú odlišným spôsobom.

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

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

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

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

Vzorec použitý na výpočty v časti 4.3 sa používa 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, precenení a iné zmeny, ktoré nevyplývajú z transakcií. Kurzové zmeny sa neberú do úvahy, keďže všetky kótované akcie sú denominované v eurách.

OČISTENIE ŠTATISTIKY EMITOVANÝCH CENNÝCH PAPIEROV O SEZÓNNE VPLYVY[4]

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

Procedúry očisťovania o sezónne vplyvy sú použité na index pomyselných stavov. Výsledné odhady sezónnych faktorov sa potom použijú na stavy, z ktorých sú odvodené sezónne očistené čisté emisie. Sezónne faktory sú revidované 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 časové obdobie šiestich mesiacov končiace sa mesiacom t, môže vypočítať podľa niektorého z nasledujúcich dvoch vzorcov:

o) $$a_t = \left[\prod_{i=0}^{5} \left(1 + N^{M}_{t-i} / L_{t-1-i} \right) - 1 \right] x100$$

p) $$a_t = \left(I_t / I_{t-6} - 1 \right) x100$$

K TABUĽKE 1 V ČASTI 5.1

SEZÓNNE OČISŤOVANIE HICP[4]

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, agregovaním sezónne očistených radov za spracované potraviny, nespracované potraviny, priemyselný tovar okrem energií a služby. Energie sa započítavajú bez očistenia, keďže štatistický dôkaz o ich sezónnosti neexistuje. Sezónne faktory sú revidované v ročných intervaloch alebo podľa potreby.

K TABUĽKE 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. 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 uvádzanú v Mesačnom bulletine je všeobecne stanovený na deň, ktorý predchádza prvému zasadnutiu Rady guvernérov ECB v príslušnom mesiaci. Termínom uzávierky tohto vydania bol 3. december 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 vykazované. Údaje spred roka 2001 sa teda týkajú eurozóny zloženej z 11 krajín, t. j. z nasledujúcich členských štátov EÚ: Belgicka, Nemecka, Írska, Španielska, Francúzska, Talianska, Luxemburska, Holandska, Rakúska, Portugalska a Fínska. 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 neprenies li do menovej štatistiky, sú údaje spred roku 1999 v odseku 2.1 a 2.8 vyjadrené v jednotkách, ktoré boli vypočítané z národných mien podľa pevných výmenných kurzov voči euru stanovených 31. decembra 1998. Ak nie je uvedené inak, štatistiky cien a nákladov spred roku 1999 vychádzajú z údajov vyjadrených v národných menách.

Tam, kde to je vhodné, boli použité metódy agregácie a/alebo konsolidácie (vrátane konsolidácie v rámci krajiny).

Posledné údaje sú často predbežné a môžu byť ešte revidované. Rozdiely v hodnote agregátu a jeho subkomponentov môžu byť spôsobené zaokrúhľovaním.

Skupina „Iné členské štáty EÚ“ zahŕňa Bulharsko, Českú republiku, Dánsko, Estónsko, Cyprus, Lotyšsko, Litvu, Maďarsko, Maltu, Poľsko, Rumunsko, Slovensko, Švédsko a Spojené kráľovstvo.

Terminológia použitá v tabuľkách sa vo väčšine prípadov riadi medzinárodnými normami, napríklad Európskym systémom účtov 1995 ESA 95 a „Balance of Payments Manual“

MMF. Transakcie vyjadrujú ekonomicky motivované obchody (priamo merané alebo odvodené), zatiaľ čo toky zahŕňajú tiež zmeny v 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. Perióda udržiavania povinných minimálnych rezerv sa začína každý mesiac v deň vyrovnania hlavnej refinančnej operácie (HRO) nasledujúcej po zasadnutí Rady guvernérov, na programe ktorého je pravidelné mesačné hodnotenie vývoja menovej politiky, a končí sa v deň predchádzajúci zodpovedajúcemu dňu vyrovnania v nasledujúcom mesiaci. Ročné a štvrťročné údaje vychádzajú z priemerov za poslednú udržiavaciu periódu povinných minimálnych rezerv v danom roku, resp. štvrťroku.

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 informáciu 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 Eurosystému 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 Eurosystéme. Jednotlivé sumy sú odvodené z konsolidovaných finančných výkazov Eurosystému. 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 konsolidovaných 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 centrálne banky, úverové inštitúcie definované podľa právnych noriem Spoločenstva, podielové fondy peňažného trhu a iné inštitúcie, ktoré v rámci predmetu svojej činnosti prijímajú vklady alebo ich blízke substitúty od subjektov iných ako PFI a vo vlastnom mene (prinajmenšom v ekonomickom zmysle) tieto poskytujú ďalej vo forme úverov alebo investícií do cenných papierov. Úplný zoznam PFI je uverejnený na internetovej stránke ECB.

V časti 2.2 je konsolidovaná bilancia sektora PFI, získaná vzájomným započítaním agregovaných bilančných pozícií medzi jednotlivými PFI v eurozóne. Z dôvodu určitých odlišností v účtovných postupoch sa nemusí súčet vzájomných pozícií PFI nevyhnutne rovnať nule; zostatok je uvedený v stĺpci 10 na strane pasív v časti 2.2. V časti 2.3 sú uvedené menové agregáty eurozóny a ich protipoložky. Sú odvodené z konsolidovanej bilancie PFI a zahŕňajú pozície rezidentov eurozóny iných ako PFI v držbe PFI – rezidentov eurozóny; započítané sú do nich i niektoré peňažné aktíva/pasíva ústrednej štátnej správy. Štatistiky menových agregátov a ich protipoložiek sú očistené o sezónne a kalendárne vplyvy. V položke zahraničné pasíva v časti 2.1 a 2.2 sú vykázané (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 štvrťročných 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 centrálne banky. Na základe nariadenia ECB/1998/16[1] z 1. decembra 1998 v znení nariadenia ECB/2003/10[2] sa od 1. januára 1999 zbierajú a zostavujú štatistické informácie o konsolidovanej bilancii sektora PFI.

V súlade s týmto nariadením bola súvahová položka „cenné papiere peňažného trhu“ zlúčená s položkou „dlhové cenné papiere“ na strane aktív i pasív bilancie PFI.

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

1 Ú. v. L 356, 30. 12. 1998, s. 7.
2 Ú. v. L 250, 2. 10. 2003, s. 19.

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 štvrťročných integrovaných účtov eurozóny, ktoré prinášajú komplexný prehľad hospodárskej aktivity domácností (vrátane neziskových inštitúcií slúžiacich domácnostiam), nefinančných spoločností, finančných spoločností a verejnej správy, ako aj vzájomné pohyby medzi týmito sektormi a medzi eurozónou a zvyškom sveta. Tieto sezónne neupravené 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 premieta do rôznych príjmových kategórií; 2) účet rozdelenia primárnych príjmov, ktorý eviduje príjmy a náklady súvisiace s rôznymi druhmi príjmov z majetku (za hospodárstvo ako celok, pričom vyrovnávacou položkou účtu primárnych príjmov je národný dôchodok); 3) účet sekundárneho rozdelenia príjmov, ktorý ukazuje zmeny národného dôchodku konkrétneho inštitucionálneho sektora v dôsledku bežných transferov; 4) účet použitia príjmov, ktorý ukazuje použitie disponibilného dôchodku na spotrebu a úspory; 5) kapitálový účet, ktorý ukazuje použitie úspor a čistých kapitálových transferov na nadobudnutie nefinančných aktív (vyrovnávacou položkou kapitálového účtu sú čisté poskytnuté/prijaté úvery) a 6) finančný účet, ktorý zaznamenáva čisté akvizície finančných aktív a čistý vznik záväzkov. Vzhľadom na to, že odrazom každej nefinančnej transakcie je finančná transakcia, vyrovnávacia položka finančného účtu sa koncepčne rovná aj čistým poskytnutým/prijatým úverom vypočítaným na základe kapitálového účtu.

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

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

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

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

V časti 3.4 sú viac analytickým spôsobom uvedené kumulované (za štyri štvrťroky) toky (transakcie a iné zmeny) účtov príjmov a akumulácie nefinančných spoločností, ako aj zostatky účtov finančnej súvahy. V časti 3.5 sú uvedené kumulované (za štyri štvrťroky) finančné toky (transakcie a iné 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 emisiách emitentov so sídlom v eurozóne v stĺpci 9 z 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, precenenia, zmeny výmenných kurzov a iné zmeny, ktoré nevyplývajú z transakcií. Sezónne očistené miery rastu sú z dôvodu názornosti anualizované. Podrobnejšie informácie sú v Technických poznámkach.

V časti 4.4 v stĺpcoch 1, 4, 6 a 8 sú stavy kótovaných akcií vydaných emitentmi so sídlom v eurozóne v členení podľa sektora emitenta. Mesačné údaje za kótované akcie vydané nefinančnými spoločnosťami zodpovedajú štvrťročným časovým radom uvedeným v časti 3.4 (finančná súvaha a kótované akcie, stĺpec 21).

V časti 4.4 v stĺpcoch 3, 5, 7 a 9, sú uvedené ročné miery rastu kótovaných akcií vydaných rezidentmi eurozóny (v členení podľa sektora emitenta), založené na finančných transakciách, ku ktorým dochádza, keď emitent vydá alebo skúpi akcie za hotovosť, s výnimkou investícií emitentov do vlastných akcií. Do kalkulácií ročnej miery rastu sa nezapočítavajú úpravy z reklasifikácií, precenenia a akékoľvek iné zmeny, ktoré nevyplývajú z transakcií.

Časť 4.5 obsahuje štatistiku všetkých úrokových mier, ktoré PFI so sídlom v eurozóne uplatňujú na vklady a pôžičky domácnostiam a nefinančným spoločnostiam so sídlom v eurozóne, denominované v eurách. Úrokové miery PFI sa za eurozónu vypočítavajú ako vážený priemer (podľa príslušného objemu obchodu) úrokových mier v jednotlivých kategóriách a krajinách eurozóny.

Štatistika úrokových mier PFI je rozčlenená podľa druhu obchodnej činnosti, sektora, kategórie nástrojov a splatnosti, výpovednej lehoty alebo počiatočnej doby fixácie sadzby. Nová štatistika úrokových mier PFI nahrádza desať prechodných štatistických sérií úrokových mier bánk pre retailových klientov, ktoré boli publikované v Mesačnom bulletine 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 jednodňových vkladov po dvanásťmesačné vklady. Pred januárom 1999 sa za eurozónu vypočítavali syntetické úrokové miery na základe národných úrokových mier vážených HDP. S výnimkou jednodňových vkladov do decembra 1998 sú mesačné, štvrťročné a ročné hodnoty priemernými hodnotami za dané obdobie. Jednodňové vklady sú až do decembra 1998 reprezentované medzibankovými depozitnými sadzbami na peňažnom trhu. Od januára 1999 sa v časti 4.6, stĺpec 1 uvádza index priemernej úrokovej miery za jednodňové vklady v eurozóne (EONIA). Do decembra 1998 ide o úrokové miery na konci obdobia, neskôr sú údaje vyjadrením priemeru za dané obdobie. Od januára 1999 sú úrokové sadzby za jednodňové, 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 ratingom AAA. Výnosové krivky sa odhadujú pomocou Svenssonovho modelu[3]. 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.

3 Svensson, L. E., 1994: „Estimating and Interpreting Forward Interest Rates: Sweden 1992-1994.“ Centre for Economic Policy Research, Discussion Paper No 1051.

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 odvetvovom členení, priemyselnej výroby, maloobchodného predaja a počtu prihlásených nových osobných motorových vozidiel sú očistené o vplyvy počtu pracovných dní.

Harmonizovaný index spotrebiteľských cien (HICP) za eurozónu (tabuľka 1 v časti 5.1) sa uverejňuje od roku 1995. Je založený na národných indexoch HICP, ktoré sú vo všetkých krajinách eurozóny zostavené podľa rovnakej metodiky. Členenie podľa tovarov a služieb vychádza z klasifikácie individuálnej spotreby podľa účelu (COICOP/HICP). Index HICP zachytáva peňažné výdavky konečnej spotreby domácností na ekonomickom teritóriu eurozóny. V tabuľke sú sezónne očistené údaje HICP a experimentálne odhady regulovaných cien založené na HICP zostavené ECB.

Štatistika cien priemyselných výrobcov (tabuľka 2 v časti 5.1), priemyselnej produkcie, nových objednávok v priemysle, priemyselného obratu a maloobchodného predaja (časť 5.2) je upravená v nariadení Rady (ES) č. 1165/98 z 19. mája 1998 o krátkodobej štatistike[4]. Členenie podľa skupín konečného použitia produkcie v prípade cien priemyselných výrobcov a priemyselnej produkcie zodpovedá harmonizovanému podrobnému členeniu priemyslu bez stavebníctva (OKEČ, časti C až E) na hlavné skupiny konečného použitia produkcie, tak ako ich definuje nariadenie Komisie (ES) č. 586/ 2001 z 26. marca 2001[5]. 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.

Dva cenové indexy neenergetických komodít uvedené v tabuľke 3 v časti 5.1 sa zostavujú na základe toho istého súboru komodít, ale s rôznymi systémami váženia: jeden vychádza z dovozu jednotlivých komodít do eurozóny (stĺpec 2 až 4) a druhý (stĺpec 5 až 7) z odhadovaného dopytu v eurozóne, pričom sa berú do úvahy informácie o dovoze, vývoze a domácej produkcii každej komodity (pre jednoduchosť sa ignorujú zásoby, pri ktorých sa predpokladá, že sú počas sledovaného obdobia relatívne stále). Index komoditných cien s váhami určenými na základe dovozu je vhodný na analýzu vonkajšieho vývoja, zatiaľ čo index s váhami určenými na základe používania je lepší na špecifickú analýzu medzinárodných komoditných cenových tlakov na infláciu v eurozóne. V prípade cenových indexov s váhami určenými na základe používania ide o experimentálne údaje. Viac informácií o zostavovaní komoditných cenových indexov ECB nájdete v boxe 1 v Mesačnom bulletine z decembra 2008.

Indexy nákladov práce (tabuľka 5 v časti 5.1) vyjadrujú zmeny hodinových nákladov práce v priemysle (vrátane stavebníctva) a v trhových službách. Metodiku predpisuje nariadenie Rady (ES) č. 450/2003 z 27. februára 2003 o indexe nákladov práce[6] a vykonávací predpis, nariadenie Komisie (ES) č. 1216/2003 zo 7. júla 2003[7]. 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), deflátory HDP (tabuľka 3 v časti 5.1) a štatistiky zamestnanosti (tabuľka 1 v časti 5.3) sú výsledkom štvrťročných uzávierok národných účtov podľa ESA 95.

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 papieru 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 FINANCIE

Časti 6.1 až 6.5 vyjadrujú celkovú fiškálnu pozíciu za verejné správy v eurozóne. Údaje sú zväčša konsolidované a sú založené na metodike ESA 95. Ročné súhrny v častiach 6.1 až 6.3 spracovala ECB na základe harmonizovaných údajov NCB, ktoré sa pravidelne aktualizujú. Deficit a údaje o zadlženosti krajín eurozóny sa preto môžu odlišovať od údajov, ktoré používa Európska komisia v rámci procedúry v prípade nadmerného deficitu. Štvrťročné súhrny za eurozónu v časti 6.4 a 6.5 zostavila ECB podľa údajov poskytnutých Eurostatom a podľa národných údajov.

V časti 6.1 sú vykázané ročné príjmy a výdavky za verejné správy podľa definícií stanovených nariadením Komisie (ES) č. 1500/2000 z 10. júla 2000[8], ktoré upravuje ESA 95. V časti 6.2 sú uvedené podrobnosti o hrubom konsolidovanom dlhu za verejné správy v nominálnej hodnote podľa ustanovení zmluvy o procedúre v prípade nadmerného deficitu. Časti 6.1 a 6.2 obsahujú súhrnné údaje za jednotlivé krajiny eurozóny podľa ich významu v rámci Paktu stability a rastu. Deficity/prebytky vykázané za jednotlivé krajiny eurozóny korešpondujú s postupom pri nadmernom deficite B.9 podľa definície nariadenia Komisie (ES) č. 351/2002 z 25. februára 2002, ktorým sa mení nariadenie Rady (ES) č. 3605/93 ohľadom odkazov na ESA 95. V časti 6.3 sú uvedené zmeny dlhu verejnej správy. Rozdiel medzi zmenou vládneho dlhu a zmenou vládneho deficitu – potreba úpravy deficitu/dlhu – sa zväčša vysvetľuje realizovanými štátnymi transakciami v oblasti finančných aktív a kurzovými zmenami. V časti 6.4 sú vykázané štvrťročné príjmy a výdavky za verejné správy podľa definícií stanovených nariadením (ES) č. 1221/2002 Európskeho parlamentu a Rady z 10. júna 2002 o štvrťročných nefinančných účtoch verejnej správy.[9] V časti 6.5 sú vykázané štvrťročné údaje o hrubom konsolidovanom vládnom dlhu, rozdiele 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 bilanciu 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 centrám 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 v januárovom vydaní Mesačného bulletinu

10 Ú. v. L 354, 30. 11. 2004, s. 34.
11 Ú. v. L 159, 20. 6. 2007, s. 48.

z roku 2008). Medzinárodná investičná pozícia je vyjadrená v súčasných trhových cenách, s výnimkou priamych investícií, kde sa používajú účtovné hodnoty pre nekótované akcie a iné investície (napr. úvery a vklady). Štvrťročná medzinárodná investičná pozícia je zostavovaná podľa rovnakého metodického rámca ako ročná medzinárodná investičná pozícia. Keďže niektoré údajové zdroje nie sú k dispozícii štvrťročne (alebo len s oneskorením), štvrťročná medzinárodná investičná pozícia je sčasti odhadnutá podľa finančných transakcií, cien aktív a vývoja kurzov.

Tabuľka v časti 7.3 obsahuje stručný prehľad medzinárodnej investičnej pozície a finančných transakcií v oblasti platobnej bilancie eurozóny. Členenie zmeny v ročnej medzinárodnej investičnej pozícii je výsledkom uplatnenia štatistického modelu na iné zmeny v medzinárodnej investičnej pozícii, než sú transakcie, s informáciami z geografického členenia a menovej štruktúry aktív a pasív, ako aj z cenových indexov pre rôzne finančné aktíva. V tejto tabuľke sa stĺpce 5 a 6 vzťahujú na priame investície podľa rezidentských jednotiek v zahraničí a na priame investície podľa nerezidentských jednotiek v eurozóne.

V tabuľke 5 v časti 7.3 vychádza členenie na „pôžičky“ a „hotovosť a vklady“ zo sektora protistrany nerezidenta, t. j. aktíva voči nerezidentským bankám sa klasifikujú ako vklady, zatiaľ čo aktíva voči iným nerezidentským sektorom sa klasifikujú ako pôžičky. Toto členenie sa riadi rozlíšením podľa iných štatistík, ako napr. konsolidovanej súvahy PFI, a je v súlade s Manuálom platobnej bilancie MMF.

Stavy medzinárodných rezerv a príbuzných aktív a pasív Eurosystému sú obsiahnuté v časti 7.3, tabuľke 7. Vzhľadom na rozdiely v pokrytí a v ocenení nie sú tieto údaje plne porovnateľné s údajmi z týždňových finančných výkazov Eurosystému. Údaje v tabuľke 7 sú v súlade s odporúčaniami ohľadom vykazovania medzinárodných rezerv a likvidity v cudzích menách. K zmenám držby zlatých rezerv Eurosystému (stĺpec 3) dochádza v dôsledku obchodovania so zlatom na základe podmienok Zmluvy o obchodovaní so zlatom uzavretej medzi centrálnymi bankami 26. septembra 1999, ktorá bola aktualizovaná 8. marca 2004. Ďalšie informácie o štatistickom spracovaní medzinárodných rezerv Eurosystému možno nájsť v publikácii nazvanej „Štatistické spracovanie medzinárodných rezerv Eurosystému“ (október 2000), ktorú si možno stiahnuť z internetovej stránky ECB. Internetová stránka obsahuje aj komplexnejšie údaje v súlade s vykazovaním medzinárodných rezerv a likvidity v cudzích menách.

Časť 7.4 obsahuje menové vyjadrenie platobnej bilancie eurozóny, kde transakcie platobnej bilancie odzrkadľujú transakcie v externých protipoložkách M3. V prípade pasív portfóliových investícií (stĺpec 5 a 6) je do transakcií zahrnutý aj predaj a kúpa majetkových a dlhových cenných papierov vydaných PFI v eurozóne, s výnimkou podielov fondov peňažného trhu a dlhových cenných papierov so splatnosťou do dvoch rokov. Na internetovej stránke ECB, v časti „Štatistika“, je uverejnená metodická poznámka o menovom vyjadrení platobnej bilancie eurozóny. Pozri aj box 1 v júnovom vydaní Mesačného bulletinu z roku 2003.

Časť 7.5 uvádza údaje o zahraničnom tovarovom obchode eurozóny. Zdrojom je Eurostat. 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 (Broad Economic Categories) a zhoduje sa so základnými triedami tovarov v Systéme národných účtov. Priemyselné výrobky (stĺpce 7 a 12) a ropa (stĺpec 13) sú v súlade s definíciou SITC Rev. 4. Geografické členenie (tabuľka 3 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 doprav-

ných služieb do výkazníctva dovážaných tovarov do údajov zahraničného obchodu.

Priemyselné dovozné ceny a vývozné ceny priemyselných výrobcov (resp. priemyselné výrobné ceny v prípade netuzemského trhu) uvedené v tabuľke 2 v časti 7.5 boli zavedené nariadením Európskeho parlamentu a Rady (ES) č. 1158/2005 zo 6. júna 2005, ktorým sa mení a dopĺňa nariadenie Rady (ES) č. 1165/98, ktoré tvorí základ krátkodobej štatistiky. Index priemyselných dovozných cien sa vzťahuje na priemyselné výrobky dovezené z krajín mimo eurozóny v rámci kategórií C až E podľa Štatistickej klasifikácie produktov podľa činnosti v Európskom hospodárskom spoločenstve (CPA) a na všetky inštitucionálne sektory dovozcov, s výnimkou domácností, vlády a neziskových inštitúcií. Odráža cenu zahŕňajúcu náklady, poistné a prepravné (CIF), bez dovozného cla a daní, a vzťahuje sa na skutočné transakcie v eurách zaznamenané v momente prechodu vlastníctva tovaru. Vývozné ceny priemyselných výrobcov sa vzťahujú na všetky priemyselné výrobky vyvezené priamo výrobcami z eurozóny na trhy mimo eurozóny v rámci kategórií C až E systému NACE. Vývoz prostredníctvom veľkoobchodu a reexport tu zahrnutý nie je. V tomto prípade platí cena FOB (free-on-board) v eurách vypočítaná na hranici eurozóny vrátane všetkých nepriamych daní s výnimkou VAT a iných odpočítateľných daní. Priemyselné dovozné ceny a vývozné ceny priemyselných výrobcov sú k dispozícii v hlavných priemyselných zoskupeniach v zmysle nariadenia Rady (ES) č. 586/2001 (OJ L 86, 27.3.2001, s. 11). Viac informácií je v boxe 11 v Mesačnom bulletine z decembra 2008.

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 až 1997 a 1999 až 2001, a sú kalkulované tak, aby zohľadňovali efekty tretích trhov. Indexy EER rezultujú z prepojenia indexov založených na váhach z 1995 až 1997 zo začiatku roka 1999 s indexmi založenými na váhach z rokov 1999 až 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, Chile, 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 pridržiavajú tých istých zásad, aké sa vzťahujú na štatistiky za eurozónu. Údaje o Spojených štátoch a Japonsku v časti 9.2 sú získané z národných zdrojov.



PRÍLOHY

CHRONOLÓGIA OPATRENÍ MENOVEJ POLITIKY V EUROSYSTÉME[1]

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 %.

2. MAREC 2006

Rada guvernérov ECB rozhodla o zvýšení minimálnej akceptovateľnej úrokovej sadzby pre hlavné refinančné operácie o 25 bázických 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 bázických bodov na 3,50 % a 1,50 %, v oboch prípadoch s účinnosťou od 8. marca 2006.

6. APRÍL A 4. MÁJ 2006

Rada guvernérov ECB rozhodla o ponechaní minimálnej akceptovateľnej úrokovej sadzby pre hlavné refinančné operácie a úrokovej sadzby pre jednodňové refinančné a jednodňové sterilizačné obchody v nezmenenej výške, t. j. 2,50 %, resp. 3,50 % a 1,50 %.

8. JÚN 2006

Rada guvernérov ECB rozhodla o zvýšení minimálnej akceptovateľnej úrokovej sadzby pre hlavné refinančné operácie o 25 bázických 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 bázických bodov na 3,75 % a 1,75 %, v oboch prípadoch s účinnosťou od 15. júna 2006.

6. JÚL 2006

Rada guvernérov ECB rozhodla o ponechaní minimálnej akceptovateľnej úrokovej sadzby pre hlavné refinančné operácie a úrokovej sadzby pre jednodňové refinančné a jednodňové sterilizačné obchody v nezmenenej výške, t. j. 2,75 %, 3,75 % a 1,75 %.

3. AUGUST 2006

Rada guvernérov ECB rozhodla o zvýšení minimálnej akceptovateľnej úrokovej sadzby pre hlavné refinančné operácie o 25 bázických 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 bázických bodov na 4,0 % a 2,0 %, v oboch prípadoch s účinnosťou od 9. augusta 2006.

31. AUGUST 2006

Rada guvernérov ECB rozhodla o ponechaní minimálnej akceptovateľnej úrokovej sadzby pre hlavné refinančné operácie a úrokovej sadzby pre jednodňové refinančné a jednodňové sterilizačné obchody v nezmenenej výške, t. j. 3,0 %, 4,0 % a 2,0 %.

5. OKTÓBER 2006

Rada guvernérov ECB rozhodla o zvýšení minimálnej akceptovateľnej úrokovej sadzby pre hlavné refinančné operácie o 25 bázických 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 jednodňové refinančné a jednodňové sterilizačné obchody o 25 bázických bodov na 4,25 % a 2,25 %, v oboch prípadoch s účinnosťou od 11. októbra 2006.

2. NOVEMBER 2006

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

7. DECEMBER 2006

Rada guvernérov ECB rozhodla o zvýšení minimálnej akceptovateľnej úrokovej sadzby pre hlavné refinančné operácie o 25 bázických bodov na 3,50 % s účinnosťou od obchodu splatného 13. decembra 2006. Rozhodla tiež o zvýšení úrokovej sadzby pre jednodňové refinančné a jednodňové sterilizačné obchody o 25 bázických 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 dlhodobejších refinančných obchodoch v roku 2007 zo 40 mld. na 50 mld. EUR. Zvýšenie tejto sumy zohľadňuje skutočnosť, že v roku 2007 sa očakáva ďalšie zvýšenie dopytu bankového systému eurozóny po likvidite. Z tohto dôvodu sa Eurosystém rozhodol mierne zvýšiť podiel dlhodobejších refinančných obchodov na uspokojovaní dopytu po likvidite. Väčšinu likvidity však bude Eurosystém aj naďalej poskytovať prostredníctvom hlavných refinančných operácií. Rada guvernérov môže rozhodnúť o ďalšej zmene prideľovanej sumy na začiatku roku 2008.

11. JANUÁR 2007 A 8. FEBRUÁR 2007

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

8. MAREC 2007

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

12. APRÍL A 10. MÁJ 2007

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

6. JÚN 2007

Rada guvernérov ECB rozhodla o zvýšení minimálnej akceptovateľnej sadzby pre hlavné refinančné operácie o 25 bázických bodov na 4 % s účinnosťou od obchodu splatného 13. júna 2007. Rozhodla tiež o zvýšení úrokovej sadzby pre jednodňové refinančné a jednodňové sterilizačné obchody o 25 bázických 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 nezmenenej 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, 4. SEPTEMBER A 2. OKTÓBER 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 nezmenenej výške, t. j. 4,25 %, 5,25 % a 3,25 %.

8. OKTÓBER 2008

Rada guvernérov ECB rozhodla o znížení minimálnej akceptovateľnej úrokovej sadzby pre hlavné refinančné operácie s účinnosťou od obchodu splatného 15. októbra 2008 o 50 bázických bodov na 3,75 %. Súčasne s okamžitou účinnosťou znížila úrokovú sadzbu pre jednodňové refinančné a jednodňové sterilizačné operácie o 50 bázických bodov na 4,75 % a 2,75 %. Rada guvernérov tiež rozhodla, že s účinnosťou od obchodu splatného 15. októbra 2008 týždenné hlavné refinančné obchody sa budú uskutočňovať prostredníctvom tendra s pevnou úrokovou sadzbou s plným objemom pridelenia pri úrokovej sadzbe hlavných refinančných operácií. S účinnosťou od 9. októbra ECB ďalej zúžila koridor automatických operácií z 200 bázických bodov na 100 bázických bodov okolo úrokovej sadzby hlavnej refinančnej operácie. Tieto dve opatrenia zostanú v platnosti, kým to bude potrebné, minimálne však do konca prvej periódy udržiavania povinných minimálnych rezerv v roku 2009, t. j. do 20. januára.

15. OKTÓBER 2008

Rada guvernérov ECB sa rozhodla rozšíriť rámec kolaterálu a zvýšiť objem poskytovanej likvidity. V tomto smere sa Rada guvernérov rozhodla: (i) rozšíriť zoznam aktív akceptovateľných ako kolaterál v úverových operáciách Eurosystému, ktorý bude platiť až do konca roka 2009, (ii) zvýšiť objem dlhodobejšieho refinancovania, a to s účinnosťou od 30. októbra 2008 až do konca prvého štvrťroka 2009, a (iii) poskytovať likviditu v amerických dolároch prostredníctvom menových swapov.

6. NOVEMBER 2008

Rada guvernérov ECB rozhodla o znížení úrokovej sadzby pre hlavné refinančné operácie Eurosystému o 50 bázických bodov na 3,25 % s účinnosťou od obchodu splatného 12. novembra 2008. Rozhodla tiež o znížení úrokovej sadzby pre jednodňové refinančné a jednodňové sterilizačné operácie o 50 bázických bodov na 3,75 % a 2,75 %, v oboch prípadoch s účinnosťou od 12. novembra 2008.

4. DECEMBER 2008

Rada guvernérov ECB rozhodla o znížení úrokovej sadzby pre hlavné refinančné operácie Eurosystému o 75 bázických bodov na 2,50 %

s účinnosťou od obchodu splatného 10. decembra 2008. Rozhodla tiež o znížení úrokovej sadzby pre jednodňové refinančné a jednodňové sterilizačné operácie o 75 bázických bodov na 3,00 % a 2,00 %, v oboch prípadoch s účinnosťou od 10. decembra 2008.



SYSTÉM TARGET (TRANS-EUROPEAN AUTOMATED REAL-TIME GROSS SETTLEMENT EXPRESS TRANSFER)

PLATOBNÉ TOKY V SYSTÉME TARGET

V treťom štvrťroku 2008 bolo v systéme TARGET denne spracovaných v priemere 349 559 platieb s celkovou priemernou dennou hodnotou 2 491 mld. EUR. V porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom išlo o pokles o 7 % v počte platieb, pričom ich hodnota klesla o 4 %. V porovnaní s rovnakým obdobím minulého roka sa objem platieb znížil o 3 %, ich hodnota sa však zvýšila o 2 %. Medziročný pokles objemu platieb bol naposledy zaznamenaný v období 2003 a 2004. Celkový trhový podiel systému TARGET, čo sa týka hodnoty platieb, však zostal stabilný na úrovni 90 %, zatiaľ čo trhový podiel objemu platieb dosiahol 59 %. Najintenzívnejšia platobná aktivita v systéme TARGET počas tohto štvrťroka bola zaznamenaná 30. septembra, v posledný deň štvrťroka, keď bolo spracovaných 453 937 platieb.

PLATBY V RÁMCI ČLENSKÝCH ŠTÁTOV

V treťom štvrťroku 2008 bolo v systéme TARGET denne spracovaných v priemere 250 028 platieb v rámci členských štátov, s celkovou priemernou dennou hodnotou 1 688 mld. EUR. V porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom ide o pokles počtu platieb o 9 % a ich hodnoty o 4 %. V porovnaní s rovnakým obdobím v roku 2007 sa počet platieb znížil o 11 %, ale ich hodnota sa zvýšila o 10 %. Platby v rámci členských štátov predstavovali 72 % z celkového počtu a 68 % z celkovej hodnoty platieb spracovaných v systéme TARGET. Priemerná hodnota platby v rámci členských štátov sa zvýšila na 6,7 mil. EUR. Na úrovni platieb v rámci členských štátov malo 65 % platieb hodnotu nižšiu ako 50 000 EUR a 10 % platieb presiahlo hodnotu 1 mil. EUR. V priemere malo 163 platieb v rámci členských štátov dennú hodnotu vyššiu ako 1 mld. EUR. Najintenzívnejšia platobná aktivita v rámci členských štátov počas tohto štvrťroka bola zaznamenaná 30. septembra, keď bolo spracovaných 320 608 platieb.

PLATBY MEDZI ČLENSKÝMI ŠTÁTMI

Na úrovni platieb medzi členskými štátmi systém TARGET v treťom štvrťroku 2008 spracoval denne v priemere 99 531 platieb, s celkovou priemernou dennou hodnotou 802 mld. EUR. V porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom ide o pokles počtu platieb o 2 % , pričom ich hodnota klesla o 6 %. V porovnaní s rovnakým obdobím v roku 2007 sa počet platieb zvýšil o 24 %, ale hodnota platieb sa znížila o 11 %. Podiel medzibankových platieb na celkovom dennom počte platieb medzi členskými štátmi dosiahol priemerne 41 % a ich podiel na celkovej hodnote platieb bol 93 %. Priemerná hodnota medzibankových platieb sa zvýšila z 13,2 mil. EUR na 22,3 mil. EUR, zatiaľ čo priemerná hodnota klientskych platieb sa znížila z 1,4 mi. EUR na 1,1 mil. EUR. Z platieb uskutočnených medzi členskými štátmi malo 64 % hodnotu nižšiu ako 50 000 EUR, pričom 14 % platieb malo hodnotu vyššiu ako 1 mil. EUR. V priemere bolo denne medzi členskými štátmi spracovaných 72 platieb s hodnotou vyššou ako 1 mld. EUR. Najintenzívnejšia platobná aktivita medzi členskými štátmi počas tohto štvrťroka bola zaznamenaná 22. septembra, keď bolo spracovaných 134 065 platieb.

DOSTUPNOSŤ SYSTÉMU TARGET A JEHO PREVÁDZKA

V treťom štvrťroku 2008 bola celková miera dostupnosti systému TARGET 100 %, v porovnaní s 99,97 % v predchádzajúcom štvrťroku. Počas tohto štvrťroka nebola dostupnosť systému TARGET ovplyvnená žiadnymi mimoriadnymi udalosťami. Pri výpočte miery dostupnosti systému TARGET sa za mimoriadne udalosti považujú tie, ktoré znemožnia spracovanie platieb na 10 a viac minút. Vďaka úplnej dostupnosti systému TARGET v celom sledovanom štvrťroku bolo 99,99 % platieb medzi členskými štátmi spracovaných do 5 minút, pričom zostávajúca 0,01 % platieb bola spracovaná od 5 do 15 minút.

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

(počet platieb)

	2007 Q3	2007 Q4	2008 Q1	2008 Q2	2008 Q3
TARGET					
Všetky platby cez systém TARGET					
Celkový počet	23 473 483	24 951 015	23 519 667	24 144 809	23 070 898
Denný priemer	361 130	389 859	379 349	377 263	349 559
Platby cez systém TARGET v rámci členských štátov					
Celkový počet	18 261 887	19 493 777	17 750 292	17 628 682	16 501 826
Denný priemer	280 952	304 590	286 295	275 448	250 028
Platby cez systém TARGET medzi členskými štátmi					
Celkový počet	5 211 596	5 457 238	5 799 637	6 516 127	6 569 072
Denný priemer	80 178	85 269	93 543	101 814	99 531
Iné systémy					
Euro 1 (EBA)					
Celkový počet	13 210 577	14 856 086	15 718 422	16 594 531	16 162 525
Denný priemer	203 240	232 126	253 523	259 290	244 887
Paris Net Settlement (PNS)[1]					
Celkový počet	1 636 102	1 454 570	398 081		
Denný priemer	25 171	22 728	12 063		
Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä(POPS) ((POPS)					
Celkový počet	150 046	141 813	136 266	193 593	155 809
Denný priemer	2 308	2 216	2 194	3 025	2 361

1) Systém PNS skončil prevádzku dňa 15. februára 2008.

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

(mld. EUR)

	2007 Q3	2007 Q4	2008 Q1	2008 Q2	2008 Q3
TARGET					
Všetky platby cez systém TARGET					
Celková hodnota hodnota	158 305	164 686	163 420	166 793	164 384
Denný priemer	2 436	2 573	2 636	2 606	2 491
Platby cez systém TARGET v rámci členských štátov					
Celková hodnota hodnota	99 826	105 905	108 340	112 221	111 429
Denný priemer	1 536	1 655	1 747	1 753	1 688
Platby cez systém TARGET medzi členskými štátmi					
Celková hodnota hodnota	58 478	58 782	55 998	54 573	52 955
Denný priemer	900	918	903	853	802
Iné systémy					
Euro 1 (EBA)					
Celková hodnota hodnota	15 112	15 766	16 541	17 944	18 504
Denný priemer	233	246	267	280	280
Paris Net Settlement[2] (PNS)					
Celková hodnota hodnota	4 571	3 352	746		
Denný priemer	70	52	23		
Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä(POPS) ((POPS)					
Celková hodnota	111	114	108	107	109
Denný priemer	2	2	2	2	2

2) Systém PNS skončil prevádzku dňa 15. februára 2008.



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 septembra do novembra 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 BULLETINE

„The enlarged EU and euro area economies“, January 2007.
„Developments in the structural features of the euro area labour markets over the last decade“, January 2007.
„Putting China’s economic expansion in perspective“, January 2007.
„Challenges to fiscal sustainability in the euro area“, February 2007.
„The EU arrangements for financial crisis management“, February 2007.
„Migrant remittances to regions neighbouring the EU“, February 2007.
„Communicating monetary policy to financial markets“, April 2007.
„Output growth differentials in the euro area: sources and implications“, April 2007.
„From government deficit to debt: bridging the gap“, April 2007.
„Measured inflation and inflation perceptions in the euro area“, May 2007.
„Competition in and economic performance of the euro area services sector“, May 2007.
„Determinants of growth in the EU Member States of central and eastern Europe“, May 2007.
„Share buybacks in the euro area“, May 2007.
„Interpreting monetary developments since mid-2004“, July 2007.
„Oil-exporting countries: key structural features, economic developments and oil revenue recycling“, July 2007.
„Adjustment of global imbalances in a financially integrating world“, August 2007.
„The financing of small and medium-sized enterprises in the euro area“, August 2007.
„Leveraged buyouts and financial stability“, August 2007.
„Long-term developments in MFI loans to households in the euro area: main patterns and determinants“, October 2007.
„The collateral frameworks of the Federal Reserve System, the Bank of Japan and the Eurosystem“, October 2007.

„Circulation and supply of euro banknotes and preparations for the second series of banknotes“, October 2007.
„The stock market’s changing structure and its consolidation: implications for the efficiency of the financial system and monetary policy“, November 2007.
„The introduction of quarterly sectoral accounts statistics for the euro area“, November 2007.
„Productivity developments and monetary policy“, January 2008.
„Globalisation, trade and the euro area macroeconomy“, January 2008.
„The Eurosystem’s experience with forecasting autonomous factors and excess reserves“, January 2008.
„The analysis of the euro money market from a monetary policy perspective“, February 2008.
„Securitisation in the euro area“, February 2008.
„The new euro area yield curves“, February 2008.
„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 fi scal 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.
„Ten years of the Stability and Growth Pact“, October 2008.
„Cross-border bank mergers & acquisitions and institutional investors“, October 2008.
„Monitoring labour cost developments across euro area countries“, November 2008.
„Valuing stock markets and the equity risk premium“, November 2008.
„Ten years of TARGET and the launch of TARGET2“, November 2008.

STATISTICS POCKET BOOK

Vydávané mesačne od augusta 2003.

LEGAL WORKING PAPER SERIES

4 „Privileges and immunities of the European Central Bank“ by G. Gruber and M. Benisch, June 2007.
5 „Legal and institutional aspects of the currency changeover following the restoration of the independence of the Baltic States“ by K. Drevin¸a, K. Laurinavičius and A. Tupits, July 2007.
6 „The legal implications of the prudential supervisory assessment of bank mergers and acquisitions under EU law“, June 2008.
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 Muńoz, July 2007.
68 „The securities custody industry“ by D. Chan, F. Fontan, S. Rosati and D. Russo, August 2007.
69 „Fiscal policy in Mediterranean countries – developments, structures and implications for monetary policy“ by M. Sturm and F. Gurtner, August 2007.
70 „The search for Columbus' egg: finding a new formula to determine quotas at the IMF“ by M. Skala, C. Thimann and R. Wölfinger, August 2007.
71 „The economic impact of the Single Euro Payments Area“ by H. Schmiedel, August 2007.
72 „The role of financial markets and innovation in productivity and growth in Europe“ by P. Hartmann, F. Heider, E. Papaioannou and M. Lo Duca, September 2007.
73 „Reserve accumulation: objective or by-product?“ by J. O. de Beaufort Wijnholds and L. 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. Bussičre, M. Fidora and R. Straub, January 2008.

79 „The workings of the Eurosystem: monetary policy preparations and decision-making – selected issues“ by P. Moutot, A. Jung and F. P. Mongelli, January 2008.
80 „China’s and India’s roles in global trade and fi nance: twin titans for the new millennium?“ by M. Bussičre 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, fi nancial 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 fi nancial 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.
94 „The changing role of the exchange rate in a globalised economy“ by F. di Mauro, R. Rüffer and I. Bunda, September 2008.
95 „Financial stability challenges in candidate countries managing the transition to deeper and more market-oriented fi nancial systems“ by the International Relations Committee expert group on fi nancial stability challenges in candidate countries, September 2008.
96 „The monetary presentation of the euro area balance of payments“ by L. Bê Duc, F. Mayerlen and P. Sola, September 2008.
97 „Globalisation and the competitiveness of the euro area“ by F. di Mauro and K. Forster, September 2008.
98 „Will oil prices decline over the long run?“ by R. Kaufmann, P. Karadeloglou and F. di Mauro, October 2008.
99 „The ECB and IMF indicators for the macro-prudential analysis of the banking sector: a comparison of the two approaches“ by A. M. Agresti, P. Baudino and P. Poloni, November 2008.

RESEARCH BULLETIN

Research Bulletin, No 6, June 2007.
Research Bulletin, No 7, June 2008.

WORKING PAPER SERIES

929 „Real convergence in central and eastern European EU Member States: which role for exchange rate volatility?“ by O. Arratibel, D. Furceri and R. Martin, September 2008.
930 „Sticky information Phillips curves: European evidence“ by J. Döpke, J. Dovern, U. Fritsche and J. Slacalek, September 2008.
931 „International stock return comovements“ by G. Bekaert, R. J. Hodrick and X. Zhang, September 2008.
932 „How does competition affect effi ciency and soundness in banking? New empirical evidence“ by K. Schaeck and M. Čihák, September 2008.
933 „Import price dynamics in major advanced economies and heterogeneity in exchange rate pass-through“ by S. Dées, M. Burgert and N. Parent, September 2008.
934 „Bank mergers and lending relationships“ by J. Montoriol-Garriga, September 2008.
935 „Fiscal policies, the current account and Ricardian equivalence“ by C. Nickel and I. Vansteenkiste, September 2008.
936 „Sparse and stable Markowitz portfolios“ by J. Brodie, I. Daubechies, C. De Mol, D. Giannone and I. Loris, September 2008.
937 „Should quarterly government fi nance statistics be used for fi scal surveillance in Europe?“ by D. J. Pedregal and J. J. Pérez, September 2008.
938 „Channels of international risk-sharing: capital gains versus income fl ows“ by T. Bracke and M. Schmitz, September 2008.
939 „An application of index numbers theory to interest rates“ by J. Huerga and L. Steklacova, September 2008.
940 „The effect of durable goods and ICT on euro area productivity growth?“ by J. Jalava and I. K. Kavonius, September 2008.
941 „The euro’s infl uence upon trade: Rose effect versus border effect“ by G. Cafi so, September 2008.
942 „Towards a monetary policy evaluation framework“ by S. Adjemian, M. Darracq Pariès and S. Moyen, September 2008.
943 „The impact of fi nancial position on investment: an analysis for non-fi nancial corporations in the euro area“ by C. Martinez-Carrascal and A. Ferrando, September 2008.
944 „The New Area-Wide Model of the euro area: a micro-founded open-economy model for forecasting and policy analysis“ by K. Christoffel, G. Coenen and A. Warne, October 2008.
945 „Wage and price dynamics in Portugal“ by C. Robalo Marques, October 2008.
946 „Macroeconomic adjustment to Monetary Union“ by G. Fagan and V. Gaspar, October 2008.
947 „Foreign-currency bonds: currency choice and the role of uncovered and covered interest parity“ by M. M. Habib and M. Joy, October 2008.
948 „Clustering techniques applied to outlier detection of fi nancial market series using a moving window fi ltering algorithm“ by J. M. Puigvert Gutiérrez and J. Fortiana Gregori, October 2008.
949 „Short-term forecasts of euro area GDP growth“ by E. Angelini, G. Camba-Méndez, D. Giannone, L. Reichlin and G. Rünstler, October 2008.
950 „Is forecasting with large models informative? Assessing the role of judgement in macroeconomic forecasts“ by R. Mestre and P. McAdam, October 2008.
951 „Exchange rate pass-through in the global economy: the role of emerging market economies“ by M. Bussière and T. Peltonen, October 2008.
952 „How successful is the G7 in managing exchange rates?“ by M. Fratzscher, October 2008.
953 „Estimating and forecasting the euro area monthly national accounts from a dynamic factor model“ by E. Angelini, M. Bańbura and G. Rünstler, October 2008.

954 „Fiscal policy responsiveness, persistence and discretion“ by A. Afonso, L. Agnello and D. Furceri, October 2008.
955 „Monetary policy and stock market boom-bust cycles“ by L. Christiano, C. Ilut, R. Motto and M. Rostagno, October 2008.
956 „The political economy under Monetary Union: has the euro made a difference?“ by M. Fratzscher and L. Stracca, November 2008.
957 „Modelling autoregressive conditional skewness and kurtosis with multi-quantile CAViaR“ by H. White, T.-H. Kim and S. Manganelli, November 2008.
958 „Oil exporters: in search of an external anchor“ by M. M. Habib and J. Stráský, November 2008.
959 „What drives US current account fl uctuations?“ by A. Barnett and R. Straub, November 2008.
960 „On implications of micro price data for macro models“ by B. Maćkowiak and F. Smets, November 2008.
961 „Budgetary and external imbalances relationship: a panel data diagnostic“ by A. Afonso and C. Rault, November 2008.
962 „Optimal monetary policy and the transmission of oil-supply shocks to the euro area under rational expectations“ by S. Adjemian and M. Darracq Pariès, November 2008.
963 „Public and private sector wages: co-movement and causality“ by A. Lamo, J. J. Pérez and L. Schuknecht, November 2008.
964 „Do fi rms provide wage insurance against shocks? Evidence from Hungary“ by G. Kátay, November 2008.
965 „IMF lending and geopolitics“ by J. Reynaud and J. Vauday, November 2008.
966 „Large Bayesian VARs“ by M. Bańbura, D. Giannone and L. Reichlin, November 2008.
967 „Central bank misperceptions and the role of money in interest rate rules“ by V. Wieland and G. W. Beck, November 2008.
968 „A value at risk analysis of credit default swaps“ by B. Raunig and M. Scheicher, November 2008.
969 „Comparing and evaluating Bayesian predictive distributions of asset returns“ by J. Geweke and G. Amisano, November 2008.
970 „Responses to monetary policy shocks in the east and west of Europe“ by M. Jarociński, November 2008.
971 „Interactions between private and public sector wages“ by A. Afonso and P. Gomes, November 2008.
972 „Monetary policy and housing prices in an estimated DSGE for the United States and the euro area“ by M. Darracq Pariès and A. Notarpietro, November 2008.

OSTATNÉ PUBLIKÁCIE

„Government finance statistics guide“, January 2007.
„Letter from the ECB President to Ms Pervenche Berčs, Chairwoman of the Committee on Economic and Monetary Affairs, European Parliament“, January 2007.
„Letter from the ECB President to Mr Jean-Marie Cavada, Chairman of the Committee on Civil Liberties, Justice and Home Affairs, European Parliament“, January 2007.
„Euro area balance of payments and international investment position statistics – Annual quality report“, February 2007.
„List of monetary financial institutions and institutions subject to minimum reserves“, February 2007 (online only).
„Financial statistics for a global economy – proceedings of the 3rd ECB conference on statistics“, February 2007.

„Euro Money Market Study 2006“, February 2007 (online only).
„Letter from the ECB President to Ms Pervenche Berčs, Chairwoman of the Committee on Economic and Monetary Affairs, European Parliament“, February 2007.
„Monetary financial institutions and markets statistics sector manual“, March 2007.
„Financial integration in Europe“, March 2007.
„TARGET2-Securities – The blueprint“, March 2007 (online only).
„TARGET2-Securities – Technical feasibility“, March 2007 (online only).
„TARGET2-Securities – Operational feasibility“, March 2007 (online only).
„TARGET2-Securities – Legal feasibility“, March 2007 (online only).
„TARGET2-Securities – Economic feasibility“, March 2007 (online only).
„Risk measurement and systemic risk. Fourth joint central bank research conference 8–9 November 2005. In cooperation with the Committee on the Global Financial System“, April 2007.
„How the euro became our money. A short history of the euro banknotes and coins“, April 2007.
„Large banks and private equity-sponsored leveraged buyouts in the EU“, April 2007.
„TARGET Annual Report 2006“, May 2007 (online only).
„European Union balance of payments: international investment position statistical methods“, May 2007.
„Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union: statistical tables“, May 2007 (online only).
„The euro bonds and derivates markets“, June 2007 (online only).
„Review of the international role of the euro“, June 2007.
„Fourth Progress Report on TARGET2, General Functional Specifications“, June 2007.
„Financial Stability Review“, June 2007.
„Monetary policy: a journey from theory to practice“, June 2007.
„Eurosystem staff macroeconomic projections for the euro area“, June 2007 (online only).
„The Eurosystem policy principles on the location and operation of infrastructures settling euro-denominated payment transactions“, July 2007 (online only).
„Fifth SEPA progress report“, July 2007 (online only).
„Potential impact of Solvency II on financial stability“, July 2007.
„The role of central counterparties – issues related to central counterparty clearing“, ECB-Fed Chicago conference, 3-4 April 2006, July 2007.
„European legislation on financial markets: Settlement Finality Directive, Financial Collateral Directive, Winding-Up Directive for Credit Institutions“, July 2007.
„Payment and securities settlement systems in the European Union“ (Blue Book), Vol. 1: euro area countries, Vol. 2: non-euro area countries, August 2007.
„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: Eurosystem contribution“, November 2007 (online only).
„Correspondent central banking model (CCBM): procedures for Eurosystem 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-fi rst 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).
„Simulating financial instability – conference on stress testing and financial crisis simulation exercises, 12-13 July 2007“, September 2008.
„New procedure for constructing ECB staff projection ranges“, September 2008 (online only).
„Commission’s draft directive/regulation on credit rating agencies – Eurosystem contribution to the public consultation“, September 2008 (online only).
„Euro money market survey“, September 2008 (online only).
„EU banking structures“, October 2008 (online only).
„Letter from the ECB President to Mr Mario Borghezio, Member of the European Parliament“, October 2008 (online only).
„Letter from the ECB President to Mr Ashley Mote, Member of the European Parliament“, October 2008 (online only).
„A strategic vision for statistics: challenges for the next 10 years – Fourth ECB Conference on Statistics, 24 and 25 April 2008“, November 2008.
„The implementation of monetary policy in the euro area: General documentation on Eurosystem monetary policy instruments and procedures“, November 2008.
„The Eurosystem policy principles on the location and operation of infrastructures settling euro-denominated payment transactions: specification of ‘legally and operationally located in the euro area’ “, November 2008 (online only).
„Single Euro Payments Area – sixth progress report“, November 2008 (online only).
„EU banks’ liquidity stress-testing and contingency funding plans“, November 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.
„A single currency – an integrated market infrastructure“, September 2008.



SLOVNÍK POJMOV

Slovník obsahuje vybrané termíny, ktoré sa opakovane vyskytujú v Mesačnom bulletine. Úplnejší a podrobnejší slovník je uverejnený na internetovej stránke ECB (www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/index.en.html).

Autonómne faktory likvidity [Autonomous liquidity factors]: faktory likvidity, ktoré spravidla nepochádzajú z použitia menovopolitických nástrojov. Patria k nim napríklad bankovky v obehu, vklady sektora verejnej správy v centrálnej banke a čisté zahraničné aktíva centrálnej banky.

Bežný účet [Current account]: podúčet platobnej bilancie, na ktorom sa účtujú všetky transakcie s tovarmi a službami, transfery výnosov a bežné transfery medzi rezidentmi a nerezidentmi.

Cenová stabilita [Price stability]: udržiavanie cenovej stability je hlavným cieľom Eurosystému. Rada guvernérov definuje cenovú stabilitu ako medziročný 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 fluktuačných 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 štvrťročných 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 vyplatí 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 súťaž 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 jednodňovými eurovými depozitmi na medzibankovom trhu. Určuje sa ako vážený priemer úrokových mier z nezabezpečených jednodňových 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 centrálne banky členských štátov EÚ, ktoré už prijali euro.

Eurozóna [Euro area]: oblasť, ktorú tvoria členské štáty EÚ, ktoré v súlade so zmluvou prijali euro ako jednotnú menu.

Finančný účet [Financial account]: podúčet platobnej bilancie, na ktorom sa účtujú všetky transakcie v oblasti priamych investícií, portfóliových investícií, finančných derivátov a rezervných aktív medzi rezidentmi a nerezidentmi.

Harmonizovaný index spotrebiteľských cien (HICP) [Harmonised Index of Consumer Prices (HICP)]: index spotrebiteľských cien zostavený Eurostatom a harmonizovaný pre všetky krajiny EÚ.

Hlavná refinančná operácia [Main refinancing operation]: pravidelný obchod vo forme reverznej transakcie vykonávaný Eurosystémom na voľnom trhu. Tieto operácie sa vykonávajú prostredníctvom týždenných štandardných tendrov a v bežnom prípade majú splatnosť jeden týždeň.

Hlavné úrokové sadzby ECB [Key ECB interest rates]: úrokové sadzby určované Radou guvernérov, ktoré reflektujú nastavenie menovej politiky ECB. Sú to minimálna akceptovateľná úroková sadzba pre hlavné refinančné operácie, úroková sadzba pre jednodňové refinančné obchody a úroková sadzba pre jednodňové sterilizačné obchody.

Hrubý domáci produkt (HDP) [Gross domestic product (GDP)]: hodnota tovarov a služieb vyprodukovaných v národnom hospodárstve bez medzispotreby a po započítaní čistých daní z tovarov a služieb a z dovozu. HDP možno členiť podľa tvorby, použitia alebo dôchodku. Najdôležitejšími agregovanými zložkami použitia HDP sú konečná spotreba domácností, konečná spotreba verejnej správy, tvorba hrubého fixného kapitálu, zmeny stavu zásob a dovoz a vývoz tovarov a služieb (vrátane zahraničného obchodu vnútri eurozóny).

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

Index dojednaných miezd [Index of negotiated wages]: vyjadruje priamy výsledok kolektívneho vyjednávania o základných mzdách (bez odmien) za eurozónu. Je vyjadrením predpokladanej priemernej zmeny mesačných miezd a platov.

Index hodinových nákladov práce [Hourly labour cost index]: vyjadrenie nákladov práce, ktoré zahŕňa hrubé mzdy a platy (vrátane všetkých druhov odmien) a ostatné náklady práce (príspevky sociálneho zabezpečenia platené zamestnávateľmi plus dane súvisiace so zamestnanosťou platené zamestnávateľmi mínus štátne príspevky zamestnávateľom) za jednu skutočne odpracovanú hodinu (vrátane nadčasov).

Inflácia [Inflation]: zvýšenie celkovej cenovej hladiny, napr. indexu spotrebiteľských cien.

Jednodňový refinančný obchod [Marginal lending facility]: automatická operácia Eurosystému, ktorú môžu zmluvné strany využívať na získanie jednodňového úveru od národnej centrálnej banky za vopred stanovenú úrokovú sadzbu proti založeniu akceptovateľných aktív.

Jednodňový sterilizačný obchod [Deposit facility]: automatická operácia Eurosystému, ktorú môžu zmluvné strany využívať na uloženie jednodňových vkladov v národnej centrálnej banke, úročených vopred stanovenou úrokovou sadzbou.

Jednotkové náklady práce [Unit labour costs]: vyjadrujú celkové náklady práce na jednotku produkcie v eurozóne a určujú sa ako pomer celkovej odmeny na zamestnanca k produktivite práce (definovanej ako HDP v stálych cenách na zamestnanca).

Kapitálový účet [Capital account]: podúčet bežného účtu platobnej bilancie, na ktorom sa účtujú všetky kapitálové transfery a prípady obstarania/predaja finančných, neprodukovaných aktív medzi rezidentmi a nerezidentmi.

Kmeňové akcie [Equities]: cenné papiere reprezentujúce vlastnícky podiel v spoločnosti. Patria sem akcie obchodovateľné na burzách (kótované akcie), nekótované akcie a iné druhy kmeňových akcií. Kmeňové akcie zvyčajne prinášajú príjem vo forme dividend.

Konsolidovaná bilancia sektora PFI [Consolidated balance sheet of the MFI sector]: bilancia získaná z agregovanej bilancie vylúčením vzájomných vzťahov PFI (napr. medzibankových úverov a vkladov). Podáva štatistické informácie o aktívach a pasívach sektora PFI voči rezidentom eurozóny nepatriacim do tohto sektora (verejná správa a ostatní rezidenti eurozóny) a nerezidentom eurozóny. Je hlavným štatistickým zdrojom pre výpočet menových agregátov a základom pre pravidelné analýzy 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 zamestnávatelia 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 Eurosystém, 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 (prinajmenšom 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 domácemu 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 domácemu 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 Eurosystéme. 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 prerozdeľovanie národného dôchodku a bohatstva. Zahŕňa ústrednú štátnu správu, regionálnu štátnu správu, miestnu samosprávu a fondy sociálneho zabezpečenia. Nepatria sem subjekty vo vlastníctve štátu, ktoré sa zaoberajú komerčnou činnosťou, napríklad štátne podniky.

Štátne dlhopisy indexované infláciou [Inflation-indexed government bonds]: dlhopisy, pri ktorých je výplata kupónov a istiny viazaná na určitý index spotrebiteľských cien.

Tender s pevnou úrokovou sadzbou [Fixed rate tender]: tender, pri ktorom centrálna banka určí úrokovú sadzbu vopred a zúčastnené strany ponúkajú objem peňazí, s ktorým chcú obchodovať pri takto stanovenej sadzbe.

Tender s variabilnou sadzbou [Variable rate tender]: tender, pri ktorom zúčastnené strany ponúkajú objem peňazí, s ktorým chcú s centrálnou bankou obchodovať, a tiež úrokovú sadzbu, za ktorú chcú transakciu zrealizovať.

Úprava vzťahu deficitu/dlhu (sektora verejnej správy) [Deficit-debt adjustment (general government)]: rozdiel medzi deficitom verejnej správy a zmenou dlhu verejnej správy.

Úrokové miery PFI [MFI interest rates]: úrokové miery rezidentných úverových inštitúcií a iných PFI okrem centrálnych bánk a podielových fondov peňažného trhu z eurových vkladov a úverov domácností a nefinančných spoločností so sídlom v eurozóne.

Úvery PFI rezidentom eurozóny [MFI credit to euro area residents]: úvery poskytnuté rezidentom eurozóny iným ako PFI (vrátane sektora verejnej správy a súkromného sektora) a cenné papiere emitované rezidentmi eurozóny inými ako PFI (akcie a iné majetkové a dlhové cenné papiere) v držbe PFI.

Voľné pracovné miesta [Job vacancies]: spoločný termín pre novovytvorené pracovné miesta, neobsadené pracovné miesta a miesta, ktoré sa v blízkej budúcnosti uvoľnia a na ktoré zamestnávateľ aktívne hľadá vhodného kandidáta.

Výnosová krivka [Yield curve]: grafické znázornenie vzťahu medzi úrokovou mierou/výnosom a zostatkovou dobou splatnosti dlhových cenných papierov s rovnakým úverovým rizikom ale s odlišnými splatnosťami v konkrétnom čase. Sklon výnosovej krivky možno vyjadriť vo forme rozdielu medzi úrokovými mierami/výnosmi dvoch vybraných splatností.

Zahraničné rezervy [International reserves]: pohotové zahraničné aktíva spravované menovými orgánmi, ktoré môžu menové orgány prostredníctvom intervencií na devízových trhoch použiť na priame financovanie alebo regulovanie platobných nerovnováh. Zahraničné rezervy eurozóny zahŕňajú pohľadávky voči nerezidentom eurozóny v menách iných ako euro, zlato, zvláštne práva čerpania (SDR) a rezervné pozície v MMF v držbe Eurosystému.

Zahraničný obchod s tovarmi [External trade in goods]: dovoz a vývoz tovarov do krajín mimo eurozónu vyjadrený svojou hodnotou a objemovým a priemerným hodnotovým indexom. Štatistiky zahraničného obchodu nie sú priamo porovnateľné s vývozmi a dovozmi sledovaným v rámci národných účtov, pretože v rámci týchto účtov sa sledujú transakcie aj v rámci eurozóny aj mimo nej a okrem toho sú v nich tovary a služby spojené. Nie sú úplne porovnateľné ani s položkou tovary v štatistike platobnej bilancie. Okrem nesúladu v metodikách hlavný rozdiel spočíva v tom, že dovozy sa do štatistiky zahraničného obchodu započítavajú vrátane poistných a prepravných služieb, avšak do položky tovary v štatistike platobnej bilancie vyplatené „free on board“.

ISSN 1561-0136