SK

EURÓPSKA CENTRÁLNA BANKA

EUROSYSTÉM

MESAČNÝ BULLETIN
JÚN



MESAČNÝ BULLETIN 06 | 2007

EURÓPSKA CENTRÁLNA BANKA

EURÓPSKA CENTRÁLNA BANKA

EUROSYSTÉM





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



MESAČNÝ BULLETIN
JÚN 2007

© Európska centrálna banka 2007

Adresa
Kaiserstrasse 29
60311 Frankfurt nad Mohanom
Nemecko

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

Telefón
+49 69 1344 0

Internet
http://www.ecb.int

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 5. júna 2007.

ISSN 1725-2822 (elektronická verzia)



OBSAH

ÚVODNÉ SLOVO 5

HOSPODÁRSKY A MENOVÝ VÝVOJ 9

Vonkajšie prostredie eurozóny 9

Menový a finančný vývoj 18

Ceny a náklady 56

Produkcia, dopyt a trh práce 64

Fiškálny vývoj 75

Makroekonomické projekcie odborníkov Eurosystému pre eurozónu 82

Vývoj výmenného kurzu a platobnej bilancie 86

Boxy

1 Vývoj skutočnej a vnímanej inflácie v krajinách, ktoré vstúpili do EÚ v máji 2004 12

2 Investície do zmiešaných fondov: povaha a motivácie 26

3 Stav likvidity a operácie menovej politiky od 14. februára 2007 do 14. mája 2007 31

4 Informácie z finančných výkazov kótovaných nefinančných spoločností 43

5 Čo sa skrýva za nárastom aktivity v oblasti súkromného investičného kapitálu? 47

6 Typické cyklické priebehy vo vývoji úverov domácnostiam a nefinančným spoločnostiam v eurozóne 53

7 Vývoj ziskov v eurozóne 59

8 Hodotenie aktuálneho vývoja stavu zásob 64

9 Aktuálny vývoj v sektore domácností a podnikovom sektore: informácie z nových štvrťročných sektorových účtov eurozóny 67

10 Vývoj miezd vo verejnom sektore v eurozóne 79

11 Technické predpoklady 82

12 Prognózy iných inštitúcií 85

13 Stráca sa vplyv globalizácie na pokles dovozných cien? 90

ŠTATISTIKA EUROZÓNY S1

PRÍLOHY

Chronológia opatrení menovej politiky v Eurosystéme I

Systém TARGET (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer) V

Publikácie Európskej centrálnej banky od roku 2006 IX

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 sa na svojom zasadnutí 6. júna 2007 rozhodla zvýšiť minimálnu akceptovateľnú sadzbu hlavných refinančných obchodov Eurosystému o 25 bázických bodov na 4,00 % s účinnosťou od začiatku nasledujúcej periódy udržiavania povinných minimálnych rezerv 13. júna 2007. Zároveň rozhodla o zvýšení úrokových sadzieb jednodňových refinančných obchodov a jednodňových sterilizačných obchodov, a to o 25 bázických bodov na 5,00 %, resp. 3,00 %. Tieto rozhodnutia nadobúdajú účinnosť tiež na začiatku nasledujúcej periódy udržiavania povinných minimálnych rezerv 13. júna 2007.

Rozhodnutie Rady guvernérov bolo reakciou na inflačné riziká ohrozujúce cenovú stabilitu v strednodobom horizonte, ktoré vyplývajú z ekonomickej i menovej analýzy Rady guvernérov. Jej rozhodnutie pomôže udržať strednodobé až dlhodobejšie inflačné očakávania v eurozóne pevne ukotvené na úrovni zodpovedajúcej cenovej stabilite. Ich pevné ukotvenie je predpokladom toho, aby menová politika mohla dlhodobo prispievať k udržateľnému hospodárskemu rastu a tvorbe pracovných miest v eurozóne. Vzhľadom na priaznivé hospodárske prostredie v eurozóne je menová politika ECB aj po zvýšení sadzieb naďalej akomodatívna. Celkové podmienky financovania sú priaznivé, rast peňažnej zásoby a úverov dynamický a úroveň likvidity v eurozóne vysoká. Dôvody na rázne a včasné kroky na zabezpečenie cenovej stability v strednodobom horizonte pretrvávajú. Rada guvernérov bude pozorne sledovať ďalší vývoj s cieľom zabrániť naplneniu rizík ohrozujúcich cenovú stabilitu v strednodobom horizonte.

Pri podrobnejšom pohľade na závery Rady guvernérov, ak začneme ekonomickou analýzou, dostupné informácie jednoznačne potvrdzujú, že hospodárstvo eurozóny aj naďalej rastie oveľa výraznejším tempom, ako sa vo všeobecnosti predpokladalo pred rokom. V prvom štvrťroku 2007 dosiahla medzikvartálna miera rastu reálneho HDP 0,6 % a znova mierne prekonala predchádzajúce očakávania. Podľa ďalších dostupných informácií o hospodárskej aktivite, najmä podľa výsledkov rôznych prieskumov dôvery medzi podnikmi a spotrebiteľmi, výrazný hospodársky rast pokračuje aj v druhom štvrťroku.

Čo sa týka budúceho vývoja, strednodobá perspektíva hospodárskeho rastu je naďalej priaznivá. Hospodárstvo eurozóny má aj naďalej podmienky na udržateľný rast. Pokiaľ ide o situáciu v zahraničí, rast svetového hospodárstva je regionálne vyváženejší a aj napriek miernemu spomaleniu zostáva výrazný. Vonkajšie podmienky teda aj naďalej podporujú vývoz z eurozóny. Domáci dopyt v eurozóne by si mal tiež zachovať pomerne vysokú úroveň. Investičná aktivita by mala byť naďalej dynamická a mala by ťažiť zo stále výhodných podmienok financovania, vysokého akumulovaného zisku a pretrvávajúcej vysokej ziskovosti podnikov, reštrukturalizácie podnikových bilancií a tiež z dlhodobého zvyšovania efektívnosti podnikov. Vývoj reálneho disponibilného dôchodku, podporovaného zlepšujúcimi sa podmienkami na trhu práce, by mal prispievať k zvyšovaniu spotreby.

Tento scenár vývoja vyjadrujú aj najnovšie makroekonomické projekcie odborníkov Eurosystému. Projekcie predpovedajú priemerný ročný rast reálneho HDP v roku 2007 v rozmedzí od 2,3 % do 2,9 % a v roku 2008 od 1,8 % do 2,8 %. V porovnaní s predchádzajúcimi projekciami odborníkov ECB sa intervaly projekcií rastu reálneho HDP na rok 2007 pohybujú v hornej časti marcových intervalov. V dôsledku rastu cien ropy v posledných mesiacoch boli intervaly projekcií na rok 2008 mierne upravené smerom nadol.

Podľa názoru Rady guvernérov sú riziká spojené s touto priaznivou perspektívou hospodárskeho vývoja krátkodobo viac-menej vyvážené. V strednodobom až dlhodobejšom horizonte pretrvávajú riziká pomalšieho rastu, najmä v dôsledku vonkajších vplyvov. Ide predovšetkým o obavy zo zvyšovania protekcionistických tlakov, možnosť ďalšieho rastu cien ropy, obavy z možného rušivého vývoja v dôsledku globálnych nerovnováh a možné zmeny nálady na finančných trhoch.

Pokiaľ ide o cenový vývoj, ceny ropy sa v posledných mesiacoch znova zvyšovali. Ako potvrdzuje predbežný odhad Eurostatu, ročná miera inflácie HICP sa v máji 2007 v porovnaní s aprílom síce nezmenila a dosiahla 1,9 %, je to však o niečo viac, ako sa očakávalo pred niekoľkými mesiacmi. Vývoj inflácie v krátkodobom horizonte stále vo veľkej miere ovplyvňuje súčasný a minulý vývoj cien energií, keďže minuloročná volatilita cien energií má za následok podstatné bázické efekty. Ako vyplýva zo súčasnej úrovne cien ropy a ropných futures, ktoré vykazujú rastúci trend, ročné miery inflácie pravdepodobne v najbližších mesiacoch mierne poklesnú a ku koncu roka sa znova výrazne zvýšia.

Podobne aj odborníci Eurosystému v projekciách predpovedajú priemernú ročnú infláciu HICP v rozsahu od 1,8 % do 2,2 % v roku 2007 a od 1,4 % do 2,6 % v roku 2008. V porovnaní s projekciami odborníkov ECB z marca 2007 je interval inflačných projekcií na rok 2007 o niečo vyšší, najmä v dôsledku vyšších cien ropy. Interval inflačných projekcií na rok 2008 sa nezmenil. V tejto súvislosti je potrebné zdôrazniť, že projekcie sú podmienené viacerými faktormi a vychádzajú zo série technických predpokladov vrátane predpokladov budúcich krátkodobých a dlhodobých úrokových mier, ktoré sú založené na trhových očakávaniach odvodených z výnosovej krivky, rovnako ako predpokladov cien ropy a neenergetických komodít.

V strednodobom horizonte, ktorý je relevantný z hľadiska menovej politiky, perspektívu cenového vývoja podľa názoru Rady guvernérov naďalej ohrozujú inflačné riziká. Tieto riziká sa týkajú najmä vývoja v eurozóne. Predovšetkým rastúce využitie kapacít v hospodárstve eurozóny a postupné zlepšovanie podmienok na trhu práce so sebou prinášajú riziko rýchlejšieho než očakávaného rastu miezd, čo by predstavovalo podstatné inflačné riziko ohrozujúce cenovú stabilitu. Okrem toho sa v takomto prostredí v trhových segmentoch so slabou konkurenciou môže zvýšiť vplyv na cenotvorbu. Je preto nevyhnutné, aby všetky zúčastnené strany k tejto otázke pristupovali zodpovedne. Najmä mzdové dohody by mali byť dostatočne diferencované a mali by brať do úvahy stav cenovej konkurencieschopnosti, stále vysokú mieru nezamestnanosti v mnohých ekonomikách, ako aj vývoj produktivity práce v konkrétnych sektoroch. Rada guvernérov zdôrazňuje potrebu vyhýbať sa takému mzdovému vývoju, ktorý by v konečnom dôsledku viedol k vzniku inflačných tlakov a znížil kúpnu silu všetkých obyvateľov eurozóny. Inflačné riziká ohrozujúce cenovú stabilitu vyplývajú aj zo zvyšovania regulovaných cien nad rámec už avizovaných zmien. V neposlednom rade sú tu aj inflačné riziká súvisiace s vývojom mimo eurozóny, a to konkrétne s možnosťou ďalšieho neočakávaného rastu cien ropy.

Menová analýza potvrdzuje, že cenovú stabilitu v strednodobom až dlhodobejšom horizonte ohrozujú prevažne inflačné riziká. Skutočná miera menového rastu je vzhľadom na už teraz vysoký stav likvidity naďalej výrazná. Stále dynamický menový rast sa prejavuje v naďalej rýchlom raste agregátu M3, ktorý v apríli medziročne vzrástol o 10,4 %, ako aj v stále vysokej miere rastu úverov. Výrazný rast peňažnej zásoby a úverov je čiastočne dôsledkom priaznivých podmienok financovania a solídneho hospodárskeho rastu.

V krátkodobom horizonte môžu na menový a úverový vývoj okrem iného vplývať tvar výnosovej krivky a externé faktory a môže vykazovať určitú volatilitu. Pri hodnotení základných trendov rastu peňažnej zásoby a úverov, ktoré sú relevantné z hľadiska menovej politiky, je dôležité dočasné aspekty tohto druhu ignorovať. Z tohto hľadiska vidieť viacero náznakov, že dynamiku menového vývoja v súčasnosti ovplyvňujú vyššie krátkodobé úrokové miery, hoci celkový rast miery menovej a úverovej expanzie zatiaľ výrazne neobmedzili. Zvyšovanie krátkodobých úrokových mier v posledných štvrťrokoch napríklad prispelo k miernejšiemu rastu úzkeho agregátu M1. Určité známky ustálenia od polovice roka 2006 vykazuje aj ročná miera rastu úverov poskytovaných súkromnému sektoru, aj keď jej hodno-

ty sú stále dvojciferné. Stabilizácia úverového rastu je čoraz rovnomernejšie rozložená, o čom svedčí aktuálny vývoj úverov poskytovaných nefinančným spoločnostiam a domácnostiam. Zároveň sa mierne spomalil rast cien nehnuteľností na bývanie, hoci v priemere zostáva v eurozóne aj naďalej výrazný.

Ak vezmeme do úvahy krátkodobé faktory i základný trend naďalej rýchleho rastu peňažnej zásoby a úverov, je zjavné, že cenovú stabilitu v strednodobom až dlhodobejšom horizonte ohrozujú inflačné riziká. Objem likvidity v eurozóne je po niekoľkých rokoch výrazného rastu peňažnej zásoby naďalej vysoký. Za týchto podmienok je potrebné menový rast i naďalej veľmi pozorne sledovať, a to najmä vzhľadom na rýchly rast hospodárskej aktivity a stále výrazný vývoj na trhu s nehnuteľnosťami.

Pri hodnotení trendov cenového vývoja je dôležité nebrať do úvahy krátkodobú volatilitu úrokových mier. Pre výkon menovej politiky je totiž dôležitý strednodobý horizont. V strednodobom horizonte cenovú stabilitu aj naďalej ohrozujú inflačné riziká, ktoré súvisia predovšetkým s domácim vývojom. S rastúcim využívaním kapacít a postupným zlepšovaním podmienok na trhu práce sa vynárajú prekážky, ktoré by mohli viesť predovšetkým k rýchlejšiemu než očakávanému rastu miezd. Vzhľadom na vysokú dynamiku rastu peňažnej zásoby a objemu úverov v prostredí už teraz vysokého stavu likvidity potvrdzuje porovnanie výsledkov ekonomickej a menovej analýzy záver, že cenovú stabilitu v strednodobom až dlhodobejšom horizonte ohrozujú najmä inflačné riziká. Rada guvernérov bude preto pozorne sledovať ďalší vývoj s cieľom zabrániť naplneniu rizík ohrozujúcich cenovú stabilitu v strednodobom horizonte. To prispeje k pevnému ukotveniu strednodobých až dlhodobejších inflačných očakávaní v eurozóne na úrovni zodpovedajúcej cenovej stabilite. Dôvody na rázne a včasné kroky na zabezpečenie cenovej stability v strednodobom horizonte pretrvávajú.

V oblasti rozpočtovej politiky je dôležité, aby všetky krajiny plnili pravidlá a ustanovenia Paktu stability a rastu. Ich plnenie je nevyhnutným predpokladom plynulého fungovania menovej únie, vzhľadom na to, že Pakt stability a rastu je neodmysliteľnou súčasťou jej inštitucionálneho usporiadania. Po výraznom zlepšení rozpočtovej situácie zaznamenanom v roku 2006 najnovšie dostupné prognózy naznačujú, že v období 2007 – 2008 dôjde v eurozóne k ďalšiemu zníženiu pomeru deficitu k HDP. Toto zlepšenie vyplýva predovšetkým z predpokladu naďalej vysokých rozpočtových príjmov v kontexte priaznivého výhľadu makroekonomického vývoja. V štrukturálnej oblasti však vývoj nie je až taký výrazný. Terajší priaznivý hospodársky vývoj je potrebné urýchlene využiť na nápravu zostávajúcich rozpočtových nerovnováh v krajinách eurozóny a na rýchlejšiu konsolidáciu s cieľom dosiahnuť strednodobý cieľ vyrovnanej rozpočtovej pozície so zameraním na obmedzovanie výdavkov. Ministri financií krajín eurozóny sa na zasadaní Euroskupiny 20. apríla v Berlíne zhodli v názore, že využitím priaznivých podmienok hospodárskeho cyklu by väčšina členských krajín eurozóny mohla svoje strednodobé ciele dosiahnuť už v roku 2008 alebo 2009, pričom najneskorším termínom pre všetky krajiny by mal byť rok 2010. Splnenie tohto cieľa je dôležité predovšetkým vzhľadom na potrebu znížiť stále vysoký pomer dlhu verejnej správy a pripraviť sa na rozpočtovú záťaž, ktorú so sebou prináša starnutie populácie. V snahe zabezpečiť účinné monitorovanie rozpočtového vývoja Rada guvernérov podporuje všetky snahy Eurostatu o zlepšenie stavu rozpočtových údajov. Zároveň víta aj skutočnosť, že Rada ECOFIN kladie väčší dôraz na opatrenia, ktorých cieľom je zlepšiť kvalitu verejných financií a efektívnosť verejnej správy.

Pokiaľ ide o štrukturálne reformy, Rada guvernérov plne podporuje všetky snahy, ktoré zvyšujú konkurenciu, produktivitu práce a pružnosť hospodárstva, a tým prispievajú k rýchlejšiemu udržateľnému rastu reálneho HDP a zamestnanosti. V tomto ohľade Rada guvernérov jednoznačne podporuje reformy, ktoré sa zameriavajú na odstraňovanie nepružnosti na trhu práce, prekážok na trhu tovarov a služieb

a administratívnej záťaže a na podporu technologických inovácií. Využitie sprievodných účinkov jednotlivých reforiem by zvýšilo ich prínos k dlhodobému dynamickému hospodárskemu rastu a k cenovej stabilite. Z hľadiska produktivity a hospodárskeho rastu v Európe je okrem toho dôležité nepodceňovať význam úspešného uzavretia kola obchodných rokovaní v Dohe. Vyšší rast produktivity v konečnom dôsledku umožní zvyšovanie reálnych miezd bez negatívneho vplyvu na zamestnanosť, čím podporí rast príjmov pracovných síl v eurozóne.

HOSPODÁRSKY A MENOVÝ VÝVOJ

1 VONKAJŠIE PROSTREDIE EUROZÓNY

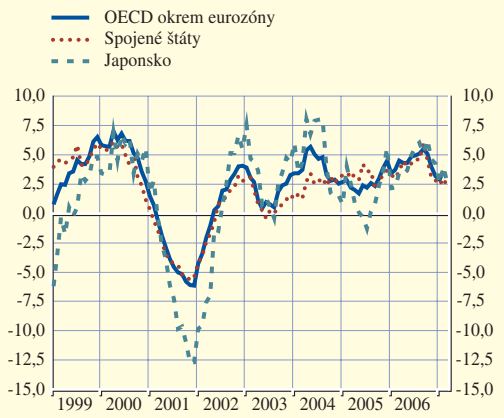
Globálna ekonomická aktivita bola naďalej živá, stimulovaná stabilným alebo aj zrýchľujúcim sa hospodárskym rastom na hlavných rozvíjajúcich sa trhoch. Vplyv hospodárskeho poklesu v Spojených štátoch na svetovú ekonomiku bol zatiaľ relatívne slabý. Globálny cenový vývoj bol naďalej ovplyvňovaný zmenami v cenách energií. Riziká globálneho výhľadu plynú najmä z rastúcich protekcionistických tlakov, z ďalšieho rastu cien ropy, z pretrvávajúcich globálnych nerovnováh a súvisiacim rizikom z možného rušivého vývoja a možných zmien nálady na finančných trhoch.

1.1 VÝVOJ SVETOVEJ EKONOMIKY

Globálna ekonomická aktivita bola naďalej živá, stimulovaná stabilným alebo až zrýchľujúcim sa hospodárskym rastom na hlavných rozvíjajúcich sa trhoch. Osobitne ázijské rozvíjajúce sa trhy naďalej zaznamenávajú vysoké miery hospodárskeho rastu a zostávajú hlavnou hybnou silou svetovej hospodárskej aktivity. V krajinách OECD (bez eurozóny) sa rast priemyselnej produkcie po istom spomalení z dosť vysokých úrovní ku koncu roka 2006 začiatkom roka 2007 stabilizoval. Pre eurozónu naďalej predstavuje stimul masívneho zahraničného dopytu. Obraz pomerne priaznivého vonkajšieho prostredia eurozóny okrem toho podporujú štatistické údaje, ktoré pre globálnu ekonomiku v druhom štvrťroku naznačujú posilnenie produkcie spracovateľského sektora, ako aj sektora služieb.

Graf 1 Priemyselná produkcia v krajinách OECD

(ročná percentuálna zmena; mesačné údaje)



Zdroj: OECD a výpočty ECB.
Poznámka: Posledné údaje sú z marca 2007, za OECD okrem eurozóny z februára 2007.

Globálny vývoj cien je naďalej ovplyvňovaný zmenami cien energií. Ročná inflácia spotrebiteľských cien v krajinách OECD po miernom náraste v marci opäť poklesla, zatiaľ čo inflácia bez potravín a energií zostala nezmenená. Pokračujúce postupné zvyšovanie cien ropy v apríli a máji signalizuje rastúce globálne inflačné riziká. Vyplýva to aj zo štatistických údajov, ktoré naznačujú ďalšie zvyšovanie globálnych inflačných tlakov, keď globálny cenový index vstupov PMI (Global PMI Input Price Index) zaznamenal v máji svoju najvyššiu hodnotu za deväť mesiacov.

SPOJENÉ ŠTÁTY

Rast reálneho HDP v Spojených štátoch sa v prvom štvrťroku 2007 prudko spomalil. Podľa predbežných údajov štvrťročný anualizovaný rast reálneho HDP v prvom štvrťroku 2007 bol 0,6 %, zatiaľ čo v poslednom štvrťroku 2006 to bolo 2,5 %. Toto zmiernenie rastu reálneho HDP bolo odrazom vysokých záporných príspevkov čistého vývozu a zásob, zatiaľ čo dôležitým motorom hospodárskeho rastu zostávali domáce investície. Zároveň sa dobre držala aj spotreba.

Čo sa týka cenového vývoja, ročný CPI sa udržiaval na mierne zvýšených úrovniach. Počas šiestich mesiacov od novembra 2006 do apríla 2007 dosahoval v priemere 2,4 %, v dôsledku vývoja cien energií však zaznamenával značné fluktuácie. Ročná inflácia spotrebiteľských cien v apríli bola 2,6 %. Jestvujú však určité náznaky zmiernenia inflačných tlakov, keďže inflácia spojená s cenami bytových nehnuteľností v priebehu ostatných niekoľkých mesiacov mierne poklesla.

Ročná jadrová inflácia CPI (t.j. bez potravín a energií) dosiahla v apríli 2,3 %, čo je menej ako jej šesťmesačný priemer 2,6 %.

Pri pohľade dopredu v krátkodobom horizonte sa pre ekonomiku Spojených štátov očakáva pokračovanie expanzie pod trendovou úrovňou, vzhľadom na negatívne účinky trhu bývania na výdavky domácností (spotrebu a domáce investície), hoci nápor na spotrebu by mohli čiastočne eliminovať priaznivé podmienky v zamestnanosti a príjmoch. Cenové tlaky, stimulované čiastočne vysokými úrovňami využitia zdrojov, by sa mohli naďalej oslabovať v dôsledku očakávaného zmiernenia hospodárskeho rastu a slabých inflačných očakávaní.

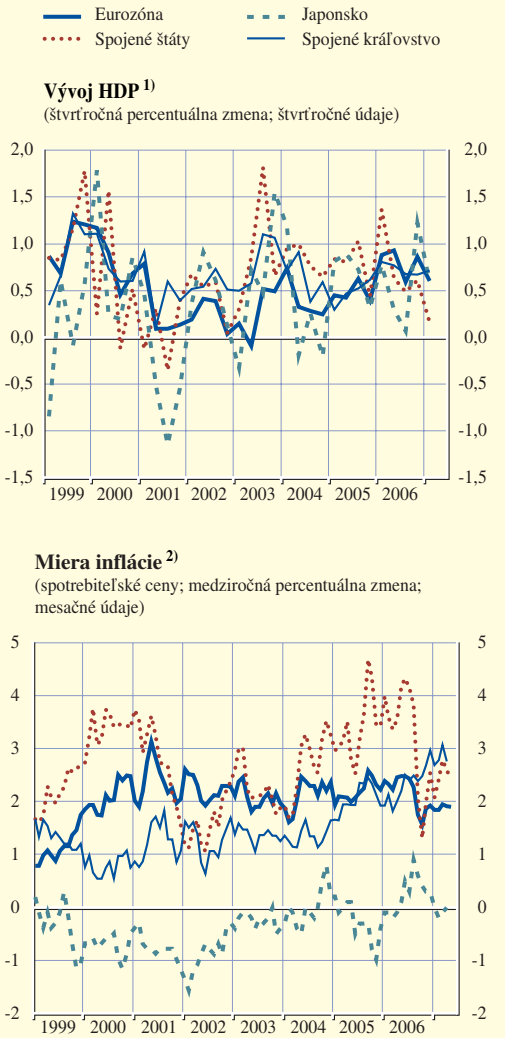
Dňa 9. mája 2007 Federálny výbor pre operácie na voľnom trhu (FOMC) rozhodol ponechať cieľ pre sadzbu z federálnych fondov na nezmenenej úrovni 5,25 %.

JAPONSKO

Hospodárska aktivita v Japonsku pokračovala v postupnom oživovaní, zatiaľ čo inflácia zostávala utlmená. Hybnou silou produkcie bol silný vývoz a stabilný domáci dopyt. Podľa predbežných údajov, zverejnených Úradom vlády, reálny rast HDP v prvom štvrťroku 2007 na štvrťročnej báze vzrástol o 0,6 %. Rast HDP profitoval zo zvýšeniavývozu, ako aj z oživenia spotrebiteľských výdavkov, zatiaľ čo podnikateľské investície, ktoré sú jednou z hlavných hybných síl terajšieho rozmachu, v priebehu štvrťroka po prvýkrát od štvrtého štvrťroka 2005 poklesli.

Čo sa týka cenového vývoja, inflácia zostávala utlmená. Inflácia CPI v ostatných mesiacoch poklesla, odzrkadľujúc čiastočne záporný príspevok cien spätých s ropou. Výsledkom bolo, že ročná zmena CPI, po prvýkrát od apríla 2006, sa vo februári a v marci 2007 vrátila do zápornej oblasti. Aktuálnejší vývoj ale naznačuje, že klesajúci trend sa vďaka obnovenému rastu cien energií zastavuje. Ročná zmena celkového CPI v apríli 2007 bola 0,0 % v porovnaní s -0,1 % v predchádzajúcom mesiaci, avšak CPI bez čerstvých potravín a energií pokračoval na ročnej báze v poklese (-0,1 %), hoci menšom než v predchádzajúcom mesiaci (-0,3 %).

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.

Pri pohľade do budúcnosti výhľad pre japonskú ekonomiku zostáva priaznivý. Očakáva sa pokračovanie rozmachu hospodárskej aktivity, ktorého hybnou silou bude stabilný domáci dopyt a v horizonte priaznivých konkurenčných podmienok pretrvávajúci silný vývoz.

SPOJENÉ KRÁĽOVSTVO

Hospodársky rast v Spojenom kráľovstve v ostatných štvrťrokoch bol silný a pomerne stabilný. Ročná miera rastu reálneho HDP v prvom štvrťroku 2007 bola 2,9 %, stimulovaná vo veľkej miere súkromnou spotrebou a tvorbou hrubého fixného kapitálu. Príspevok čistého vývozu k rastu HDP bol neutrálny. Pre najbližšie obdobie sa očakáva, že tempo hospodárskeho rastu sa v zásade udrží na terajších úrovniach.

Inflácia bola v ostatných msiacoch na zvýšenej úrovni, hoci ročná miera rastu inflácie HICP poklesla z 3,1 % v marci na 2,8 % v apríli. Najväčší znižujúci efekt pochádzal z účtov verejnoprospešných podnikov a z finančných služieb. Ročný rast priemerných príjmov bez prémií bol počas troch mesiacov do marca umiernený (v priemere 3,7 %), po započítaní prémií však bol o niečo silnejší (4,5 %).

Dňa 7. júna Výbor pre menovú politiku Bank of England rozhodol ponechať oficiálnu sadzbu banky vyplácanú na rezervy komerčných bánk na úrovni 5,5 %.

OSTATNÉ EURÓPSKE KRAJINY

Rast produkcie v ostatných krajinách EÚ nepatriacich do eurozóny bol v uplynulých štvrťrokoch naďalej silný. Hlavnou hybnou silou rastu bol domáci dopyt. Vývoj inflácie v ostatných mesiacoch bol v jednotlivých krajinách rôznorodý.

V Dánsku a vo Švédsku pretrvávala v ostatných mesiacoch silná miera ročného rastu reálneho HDP, ktorá v štvrtom štvrťroku 2006 dosiahla 3,1 % a 4,9 %. Hospodársku aktivitu v oboch krajinách stimuloval najmä domáci dopyt. Ukazovatele hospodárskej aktivity naznačujú pre najbližšie štvrťroky pre obe krajiny silný rast. Inflácia HICP bola v ostatných mesiacoch stabilná, v apríli 2007 dosiahla v Dánsku 1,7 % a vo Švédsku 1,6 % a očakáva sa, že aj v najbližších mesiacoch zostane stabilná.

V štyroch najväčších ekonomikách strednej a východnej Európy pretrvával v ostatných štvrťrokoch celkovo silný rast produkcie. Ročný rast reálneho HDP v štvrtom štvrťroku 2006 dosiahol v Českej republike 5,8 %, v Maďarsku 3,3 %, v Poľsku 6,6 % a v Rumunsku 7,6 %. Hybnou silou rastu reálneho HDP v Českej republike, Poľsku a Rumunsku bol domáci dopyt, zatiaľ čo v Maďarsku bol stimulovaný najmä čistým vývozom. Ukazovatele hospodárskej aktivity naznačujú, že rast v najbližších štvrťrokoch zostane pravdepodobne stabilný v Českej republike, Poľsku a Rumunsku, zatiaľ čo v Maďarsku sa očakáva jeho spomalenie. Ročná inflácia HICP bola v týchto štyroch krajinách v ostatných mesiacoch v podstate stabilná. V Českej republike a Poľsku sa inflácia pohybovala v intervale 2 – 3 %. V Rumunsku bola blízko 4 % a v Maďarsku okolo 9 %, odzrkadľujúc najmä krátkodobý vplyv balíčka fiškálnej konsolidácie.

Vo väčšine menších krajín EÚ nepatriacich do eurozóny bol rast reálneho HDP v ostatných mesiacoch silný, stimulovaný zväčša masívnym domácim dopytom, ktorý bol podporovaný rýchlym rastom úverov a disponibilných príjmov. Ukazovatele hospodárskej aktivity naznačujú pokračovanie silnej rastovej dynamiky vo väčšine týchto krajín. Ročná inflácia HICP na Cypre, Malte a na Slovensku bola v ostatných mesiacoch vcelku nízka, na úrovni 2 % alebo nižšej. V rovna-

kom čase v Bulharsku, Estónsku, Lotyšsku a Litve inflácia prevyšovala 4 %. Vo všetkých pobaltských krajinách mala pritom inflácia v ostatných mesiacoch vzostupný trend. V boxe 1 sa analyzuje vývoj skutočnej a vnímanej inflácie v krajinách, ktoré vstúpili do EÚ v máji 2004.

Predbežné ukazovatele hospodárskej aktivity v Rusku naznačujú, že rast HDP v prvom štvrťroku 2007 sa medziročne zrýchlil na viac ako 7 % (zo 6,7 % v roku 2006). Inflácia CPI sa v apríli medziročne mierne zvýšila na 7,8 %, najmä v dôsledku rastu cien potravín.

Box 1

VÝVOJ SKUTOČNEJ A VNÍMANEJ INFLÁCIE V KRAJINÁCH, KTORÉ VSTÚPILI DO EÚ V MÁJI 2004

Tento box stručne skúma vývoj skutočnej a vnímanej inflácie v deviatich krajinách, ktoré vstúpili do EÚ v máji 2004 (EU9)[1]. V čase vstupu do EÚ vo väčšine týchto krajín spotrebiteľské vnímanie inflácie rástlo, hoci v rozličnom rozsahu. V niektorých krajinách vnímanie inflácie začalo rásť už v roku 2003, po stanovení dátumu vstupu do EÚ (graf A).

Čo sa týka skutočnej inflácie, väčšina z týchto deviatich krajín zaznamenala zvýšenie inflácie súvisiace so vstupom do EÚ, spôsobené hlavne zvýšením nepriamych daní a regulovaných cien. V dôsledku integrácie krajín do Spoločnej poľnohospodárskej politiky EÚ a odstránenia zvyšných obchodných bariér pre poľnohospodárske produkty v rámci EÚ značne vzrástli aj ceny potravín, čo následne stimulovalo vývoz súvisiacu cenovú arbitráž. Vyhliadky ďalšieho rastu cien vyvolaného daňami podporovali začiatkom roka 2004 vysoký dopyt, čo dalo ďalší impulz pre inflačné tlaky. Okrem toho proinflačne pôsobili aj vysoké globálne ceny ropy v roku 2004. Cenový vývoj po vstupe do EÚ naznačuje, že adaptácia cien v EU9 spojená so vstupom do EÚ po jednom sa roku v podstate ukončila, hoci v pobaltských štátoch inflácia zostala vysoká.

Vnímanie inflácie spotrebiteľmi sleduje každý mesiac Európska komisia, ktorá výsledky prehľadu následne agreguje do „váhového ukazovateľa“ („balance statistic“). Tento ukazovateľ je vypočítaný ako rozdiel medzi váženým priemerom percenta respondentov uvádzajúcich, že spotrebiteľské ceny v uplynulých 12 mesiacoch alebo „vzrástli významne“ alebo „vzrástli mierne“ a váženým priemerom percenta respondentov uvádzajúcich, že ceny za rovnaké obdobie alebo „poklesli“ alebo „zostali zhruba rovnaké“. Umiernenejším odpovediam je priradená polovica váhy extrémnejších odpovedí. Váhový ukazovateľ tak poskytuje iba informáciu o vnímaní zmeny smeru cien v predchádzajúcich 12 mesiacoch. Tento kvalitatívny ukazovateľ teda nedáva žiadnu indikáciu o veľkosti miery inflácie vnímanej spotrebiteľmi. Toto obmedzenie treba brať do úvahy pri interpretácii údajov zobrazených v grafe A.[2]

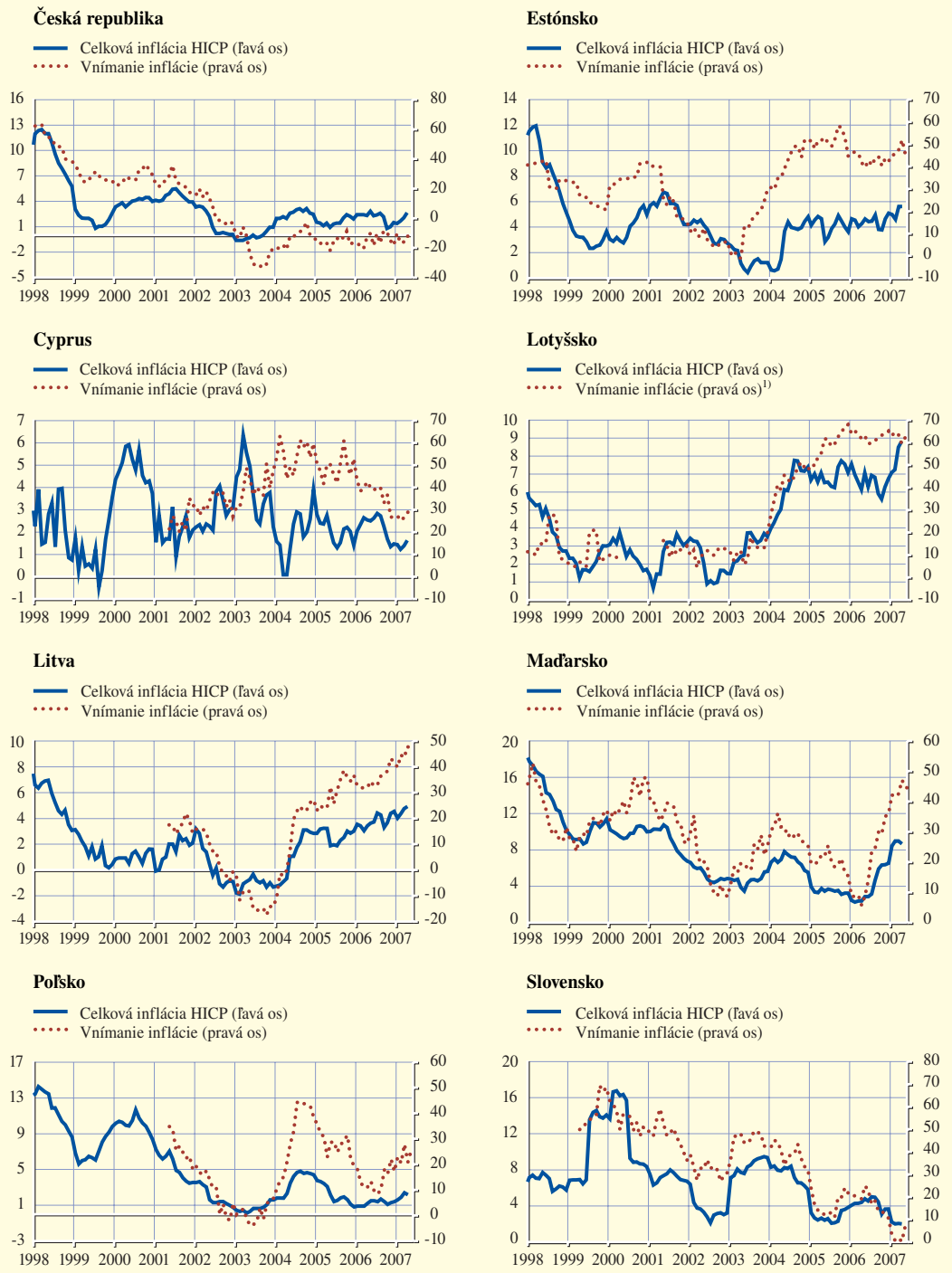
Ako ukazuje graf A, pred vstupom do EÚ v máji 2004 vývoj inflácie vnímanej spotrebiteľmi a skutočnej inflácie bol v niektorých krajinách EU9 dosť podobný. Vstup do EÚ vo väčšine týchto deviatich krajín, osobitne v Estónsku, na Cypre, v Lotyšsku, Litve a v Poľsku, bol spojený s divergenciou medzi vývojom inflácie vnímanej spotrebiteľmi a skutočnej inflácie. V roku 2006 sa vnímanie inflácie obrátilo alebo stabilizovalo na Cypre, v Lotyšsku a v Poľsku,

1 Pre nedostatok údajov nie je do analýzy zahrnutá Malta.

2 Podrobnejšie o prehľade Európskej komisie a odvodení váhového ukazovateľa pozri Box 1 v článku pod názvom „Measured inflation and inflation perceptions in the euro area“. ECB Monthly Bulletin, máj 2007.

Graf A Vnímanie inflácie a HICP v rôznych krajinách, ktoré vstúpili do EÚ v máji 2004

(ročné percentuálne zmeny, rozdiely v %, sezónne upravené)

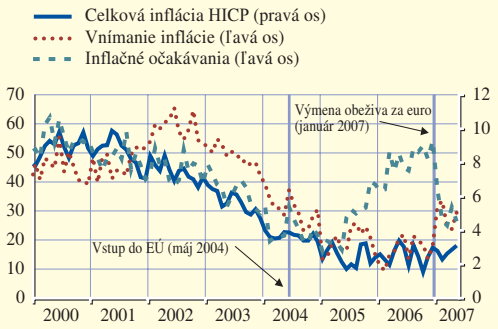


Zdroj: European Commission Consumer Survey.
1) Údaje o vnímanej inflácii za Lotyšsko pre obdobie od apríla 2000 do apríla 2001 nie sú k dispozícii.

divergencia vo vývoji ukazovateľa vnímanej inflácie a skutočnej inflácie však zostala ývsoká v Estónsku a v Litve. Naproti tomu v Českej republike, Maďarsku, Slovinsku a na Slovensku zostávala väzba medzi skutočnou infláciou a vnímanou infláciou pred vstupom a po vstupe v podstate stabilná. V Maďarsku však vnímanie inflácie značne vzrástlo v roku 2006. Môže to čiastočne odzrkadľovať nedávne snahy o fiškálnu konsolidáciu, ktoré zahrnovali významné zvýšenie nepriamych daní a regulovaných cien.

Graf B Skutočná, vnímaná a očakávaná inflácia v Slovinsku

(ročné percentuálne zmeny, rozdiely v %, sezónne upravené)



Zdroj: Eurostat.

Na vysvetlenie divergentného vývoja ukazovateľov vnímanej inflácie a skutočnej inflácie, ktorý po vstupe do EÚ nastal vo väčšine krajín EU9, je možné uviesť mnoho argumentov. Niektoré často nakupované položky (osobitne potraviny), pri ktorých je možné očakávať neproporcionálny vplyv na inflačné očakávania v porovnaní so skutočnou infláciou, boli ovplyvnené cenovou adaptáciou spojenou so vstupom do EÚ. Zároveň rast cien energií, ktorý bol zapríčinený faktormi nesúvisiacimi so vstupom do EÚ, mohol tiež prispieť k prudkému zvýšeniu vnímania inflácie. Okrem toho, vďaka rozsiahlemu mediálnemu pokrytiu rozšírenia EÚ sa spotrebitelia mohli stať citlivejší na cenové pohyby a zmeny v ich kúpnej sile. Vzhľadom na to, že cenové hladiny vo väčšine krajín EU9 sú stále podstatne nižšie než v eurozóne, silné očakávania týkajúce sa efektov vstupu do EÚ na cenové vyrovnávanie mohli mať tiež zosilňujúci vplyv na diskrepanciu medzi vývojom inflácie vnímanej spotrebiteľmi a skutočnej inflácie. Ďalej, vzhľadom na to, že v súčasnosti sú z koša HICP vyňaté náklady vlastníkov na údržbu bytových domov, vysoký rast cien bytových nehnuteľností v niektorých krajinách EU9 môže čiastočne vysvetľovať diskrepanciu medzi vývojom spotrebiteľmi vnímanej inflácie a skutočnou infláciou. Početné empirické štúdie zdôraznili tiež úlohu psychologických faktorov pri vysvetľovaní rozdielov vo vývoji inflácie vnímanej spotrebiteľmi a skutočnej inflácie. Tieto faktory zahrnujú predovšetkým a priori očakávania[3].

V týchto súvislostiach je osobitne zaujímavý vývoj v Slovinsku, ktoré zaviedlo euro v januári 2007. Pred rokom 2005 bola v Slovinsku úzka väzba medzi vývojom inflačných očakávaní spotrebiteľov a skutočnej inflácie. V druhej polovici roka 2005 sa však ukazovateľ inflačných očakávaní spotrebiteľov v prehľade Európskej komisie začal v rastúcej miere odchyľovať od vývoja skutočnej inflácie HICP. Inflačné očakávania potom stále rástli až do konca roka 2006, napriek pomerne nízkym mieram inflácie v rovnakom období (graf B). Začiatkom roka 2007, po výmene obeživa, vnímaná inflácia vzrástla, zatiaľ čo inflačné očákavania značne poklesli. Podobný divergentný vývoj ukazovateľov vnímanej a skutočnej inflácie zaznamenala po zavedení eura eurozóna.[4]

3 E Traut-Mattausch, S. Schulz-Hardt, T. Greitemeyer and D. Frey, Expectancy confirmation in spite of disconfirming evidence: the case of price increases due to the introduction of the euro", European Journal of Social Psychology, (2004), zv. 34, č. 6, s. 739-760.
4 Pozri článok „Measured inflation and inflation perceptions in the euro area". ECB Monthly bulletin, máj 2007.

Uvedomujú si riziko súvisiace s výmenou obeživa, slovinské orgány prijali viacero opatrení na minimalizáciu vplyvu výmeny obeživa zahrnujúcich dlhé a včasné obdobie duálneho oceňovania, rozsiahlu informačnú kampaň, zriadenie tímov na monitorovanie cien a skončenie duálneho obehu mien iba po dvoch týždňoch. Zdá sa, že tieto opatrenia boli úspešné na potlačenie vplyvov výmeny obeživa na infláciu. Odhaduje sa, že výmena obeživa zvýšila úroveň HICP iba o 0,2 – 0,3 %. Na základe týchto skutočností sa ukazuje, že vo vnímanej inflácii v Slovinsku, zvýšenej od začiatku roka 2007, už dochádza k miernemu obratu.

ROZVÍJAJÚCE SA KRAJINY ÁZIE

Hospodárska aktivita v rozvíjajúcich sa ázijských krajinách bola v ostatnom období naďalej silná, vďaka zrýchleniu rastu HDP zaznamenanému v prvom štvrťroku vo viacerých veľkých ekonomikách. Čistý vývoz a domáci dopyt v hlavných ekonomikách regiónu si udržiaval vysokú úroveň. Inflácia v porovnaní s koncom roka 2006 v apríli mierne vzrástla.

Ekonomika Číny po zrýchlení rastu HDP v prvom štvrťroku 2007 pokračovala v prudkej expanzii. V apríli sa ďalej zrýchlil rast maloobchodného predaja, pričom pretrvávali masívne investície do fixných aktív a vysoká priemyselná produkcia. Zrýchlenie rastu vývozu pri stabilnom raste dovozu v ostatných mesiacoch vyústilo do zvýšenia obchodného prebytku, ktorý za prvé štyri mesiace 2007 vzrástol kumulatívne na 63,3 mld. USD v porovnaní s 33,6 mld. USD za rovnaké obdobie roka 2006. Podľa aktuálnych oficiálnych údajov prebytok bežného účtu Číny vzrástol zo 7,2 % HDP v roku 2005 na 9,3 % v roku 2006. Dňa 18. mája Ľudová banka Číny oznámila balík reštrikčných opatrení, zahrnujúcich zvýšenie úrokových sadzieb, ďalšie zvýšenie miery povinných minimálnych rezerv z bankových vkladov a rozšírenie denného obchodovacieho pásma pre pohyb výmenného kurzu čínskeho juanu voči americkému doláru z ±0,3 % referenčného kurzu na ±0,5 %. Inflácia CPI mierne poklesla z 3,3 % v marci na 3,0 % v apríli.

Hospodárska aktivita Kórey zostávala stabilná, reálny HDP v prvom štvrťroku 2007 na ročnej báze vzrástol o 4 %, rovnako ako v predchádzajúcom štvrťroku. Inflácia CPI v apríli bola 2,5 %. Solídna hospodárska aktivita pretrvávala aj v Indii, kde reálny HDP v prvom štvrťroku 2007 vzrástol na ročnej báze o 9,1 %. Inflácia veľkoobchodných cien – hlavná miera inflácie Rezervnej banky Indie – dosiahla začiatkom mája medziročne 5,4 % a v porovnaní so začiatkom apríla poklesla zo 6,1 %.

Krátkodobé vyhliadky pre rozvíjajúce sa ázijské krajiny zostávajú celkovo priaznivé, podporované stabilným rastom domáceho dopytu. Masívny rast v Číne bude pravdepodobne tiež podporovať zahraničný obchod a aktivitu v regióne

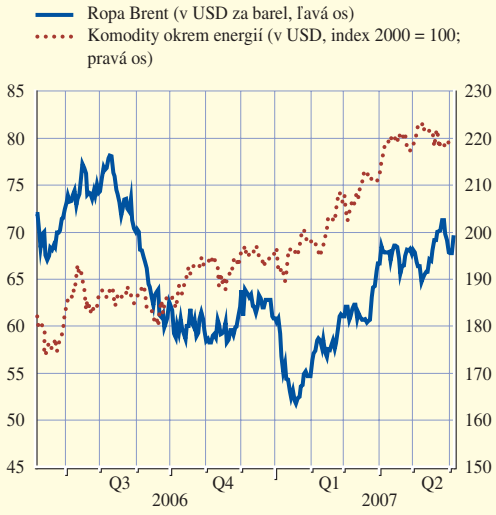
LATINSKÁ AMERIKA

Hospodárska aktivita v Latinskej Amerike zostávala stabilná, hoci rastová výkonnosť hlavných ekonomík naďalej vykazovala istý stupeň rôznorodosti a v niektorých ekonomikách sa objavili náznaky jej spomaľovania. Rast reálneho HDP v Mexiku poklesol na ročnej báze zo 4,3 % v poslednom štvrťroku 2006 na 2,6 % v prvom štvrťroku 2007. Ročná inflácia CPI v apríli bola stabilná na úrovni 4 %. Predbežné ukazovatele poukázali aj na isté spomalenie hospodárskej aktivity v Argentíne, kde rast priemyselnej produkcie v období od januára do apríla 2007 bol na ročnej báze nižší než 7 %, v porovnaní s 9 % v posledných troch mesiacoch roka 2006. Inflácia CPI bola naďalej zvýšená, hoci v apríli na ročnej báze výrazne poklesla na 8,9 %. V Bra-

zílii je hospodárska aktivita naďalej solídna, priemyselná produkcia v marci vzrástla o 3,9 % v porovnaní s rovnakým obdobím predchádzajúceho roka, čo je viac než 3 % dosiahnuté vo februári. Ročná inflácia CPI v apríli bola stabilná na úrovni 3 %.

Výhľad pre Latinskú Ameriku ako celok je naďalej priaznivý. Ak sa očakáva, že hlavnou hybnou silou rastu zostane domáci dopyt, priaznivý výhľad by mohol byť podporovaný aj uvoľnenými podmienkami vonkajšieho financovania a pretrvávajúcimi historicky vysokými cenami komodít.

Graf 3 Hlavné ukazovatele vývoja na komoditných trhoch



Zdroj: Bloomberg, HWWI.

1.2 KOMODITNÉ TRHY

Ceny ropy po väčšinu mája rástli a predtým než ku koncu sledovaného obdobia o niečo poklesli, dosiahli nový vrchol pre rok 2007. K jestvujúcim problémom rafinérií v Spojených štátoch sa pridružilo pokračovanie neočakávaného zatvárania rafinérií zvyšujúceho nebezpečenstvo ochromenia ponuky ropy pred vrcholom letnej sezóny, čo podporilo ceny ropy a benzínu. K ich rastu prispeli aj zvýšené geopolitické obavy, dané náhlym vzostupom násilia v Nigérii a rastúcim napätím v Iráne. Cena ropy brent dosiahla dňa 5. júna 69,7 USD za barel. Najnovšie hodnotenie podmienok na ropnom trhu podľa Medzinárodnej energetickej agentúry naznačuje pre blízku budúcnosť ďalšie zvýšenie napätia v bilancii ponuky a dopytu, keďže sa očakáva, že dopyt po rope zostane pomerne vysoký, zatiaľ čo prognózy rastu ponuky z krajín mimo OPEC zostávajú nižšie než predchádzajúce očakávania. V dôsledku toho sa očakáva, že sa zvýši dopyt po rope z krajín OPEC a následne stupeň závislosti od niekoľkých najvolatilnejších producentov sveta. Na základe týchto skutočností ceny ropy v blízkej budúcnosti zostanú pravdepodobne na historicky vysokých úrovniach a budú značne volatilné, citlivo reagujúc na akékoľvek zmeny v bilancii ponuky a dopytu a v geopolitickom prostredí.

Ceny neenergetických komodít po pomerne prudkom náraste v apríli, v máji mierne poklesli. V porovnaní s historickými štandardmi však zostávajú na veľmi vysokých úrovniach. Rast cien potravín, osobitne cien olejnatých osív a olejov do istej miery vyrovnával pokles cien kovov. Vyjadrené v agregátnych ukazovateľoch, cenový index pre neenergetické komodity (denominovaný v amerických dolároch) bol v máji približne o 18 % vyšší než pred rokom.

1.3 VYHLIADKY PRE VONKAJŠIE PROSTREDIE EUROZÓNY

Priaznivé vyhliadky pre vonkajšie prostredie sú dobrou indíciou pre zahraničný dopyt po tovaroch a službách z eurozóny, ktorý by mal zostať silný. Zodpovedajúco očakávaniam istého zmiernenia globálneho rastu z veľmi vysokých mier zaznamenaných v ostatných troch rokoch, šesťmesačná miera zmeny hlavného kompozitného ukazovateľa OECD ukazuje pre mnohé veľké vyspelé

ekonomiky za posledných dvanásť mesiacov klesajúci trend. Tieto ukazovatele zároveň signalizujú masívnu expanziu veľkých ekonomík nepatriacich do OECD, ako sú Čína, India a Brazília.

Riziká globálneho výhľadu plynú hlavne z rastúcich protekcionistických tlakov, z ďalšieho rastu cien ropy, vzhľadom na napätosť ropného trhu a pokračujúce geopolitické napätia, z pretrvávajúcich globálnych nerovnováh a s tým spojeným rizikom možného rušivého vývoja a možných zmien nálady na finančných trhoch.

2 MENOVÝ A FINANČNÝ VÝVOJ

2.1 MENOVÉ AGREGÁTY A ÚVERY PFI

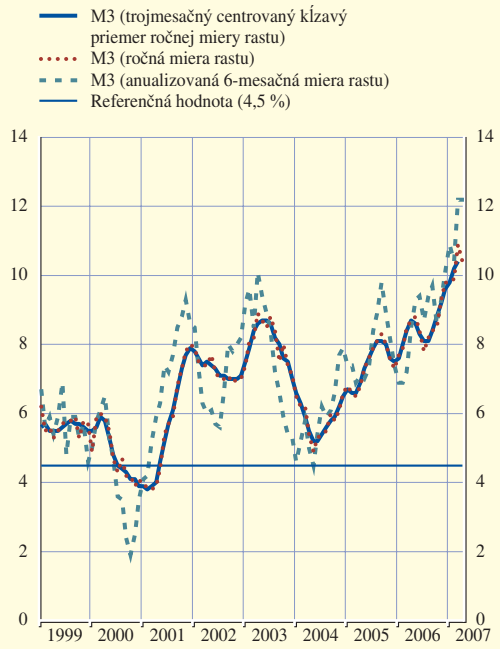
Rýchla miera rastu peňažnej zásoby v eurozóne, ktorá sa odráža v pokračujúcom rýchlom ročnom tempe rastu agregátu M3, bola vo veľkej miere vyvolaná výrazným dopytom po úveroch. Samotný ročný rast agregátu M3 sa v prvom štvrťroku 2007 ďalej zvyšoval, a až v apríli sa jeho rast mierne spomalil.Tento vývoj ročnej miery rastu odráža najmä vývoj pozície čistých zahraničných aktív PFI, ktorý súvisí so zahraničnými kapitálovými tokmi. Najnovšie údaje potvrdzujú záver, že zvyšovanie kľúčových úrokových sadzieb ECB vplýva na menový vývoj. Prejavilo sa to najmä na postupnom spomaľovaní rastu úverov nefinančným spoločnostiam a na raste agregátu M1. Aj napriek tomu však zostáva celkový dopyt po peňažných aktívach, ktoré sú zahrnuté do agregátu M3 pomerne vysoký v dôsledku plochej výnosovej krivky v eurozóne. S ohľadom na súčasný vývoj na globálnych finančných trhoch a plochú výnosovú krivku je však potrebné hodnotiť tento rast agregátu M3 s určitou opatrnosťou. Dynamický rast peňažnej zásoby a úverov v prostredí vysokého stavu likvidity naďalej poukazuje na inflačné riziká ohrozujúce cenovú stabilitu v strednodobom až dlhodobejšom horizonte, najmä v prostredí priaznivejšieho hospodárskeho vývoja a rastúcej hospodárskej aktivity.

ŠIROKÝ MENOVÝ AGREGÁT M3

V prvom štvrťroku 2007 sa ročný rast agregátu M3 zvýšil na 10 % z pôvodných 9,0 % v poslednom štvrťroku 2006. Podľa syntetických údajov za eurozónu ročná miera rastu, ktorá bola zaznamenaná v prvom štvrťroku, bola najvyššou od prvého štvrťroku 1990. Intenzita ročného rastu M3 sa zvýšila aj počas prvého štvrťroku 2007, z februárových 9,9 % sa v marci zvýšila na 10,9 %. V apríli sa však ročná miera rastu mierne spomalila na úroveň 10,4 %. Intenzitu rastu peňažnej zásoby v posledných mesiacoch odzrkadľuje aj krátkodobejšia dynamika vyjadrená napríklad pomocou anualizovanej šesťmesačnej miery rastu agregátu M3, ktorá zostala dosť vysoko nad ročnou mierou rastu a v apríli dosiahla 12,2 % (graf 4).

Graf 4 Rast M3 a referenčná hodnota

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



Zdroj: ECB.

Najnovšie údaje o menovom vývoji a vývoji úverov potvrdzujú vysokú dynamiku rastu peňažnej zásoby, ktorá sa prejavila vo výraznom ročnom tempe rastu agregátu M3, ako aj vo výraznom tempe rastu úverov súkromnému sektoru. Tieto údaje potvrdzujú aj tvrdenie, že zmiernenie akomodatívneho nastavenia menovej politiky malo vplyv na menový vývoj. Na strane zložiek menového agregátu M3 sa vplyv vyšších kľúčových úrokových sadzieb ECB prejavil v postupnom zmiernení ročného rastu agregátu M1. Zároveň sa ukazuje, že vyššie krátkodobé úrokové sadzby podporili celkovú mieru rastu M3, keďže príslušná výnosová krivka v eurozóne vo všeobecnosti zvýšila atraktívnosť netermínovaných krátkodobých vkladov a obchodovateľných nástrojov v porovnaní s dlhodobejšími finančnými aktívami

nepatriacimi do agregátu M3. Na strane protipoložiek menového agregátu M3 sa vplyv vyšších úrokových sadzieb prejavil v postupnom zmierňovaní ročnej miery rastu úverov súkromnému sektoru eurozóny od druhého polroku 2006, hoci miera rastu týchto úverov je aj naďalej výrazná, a aj naďalej sa vo veľkej miere podieľajú na vysokej úrovni ročného rastu agregátu M3. Vysoká dynamika ročného rastu M3 koncom roku 2006 a začiatkom roku 2007 súčasne odráža najmä prílev kapitálu, ktorý je zachytený v pozícii čistých zahraničných aktív PFI. Vzhľadom na plochú výnosovú krivku a vývoj na globálnych finančných trhoch je však potrebné hodnotiť tento rast agregátu M3 s určitou opatrnosťou.

Graf 5 Agregát M3 a M3 opravený o odhadnutý vplyv portfóliových presunov

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



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

Nedávne náznaky portfóliových presunov do peňažných aktív pozorované v období rokov 2001 a 2003, t. j. v období geopolitickej, hospodárskej a najmä finančnej neistoty, boli zaznamenané už v druhom polroku 2005. Oficiálne časové rady agregátu M3 i agregátu M3 upraveného o odhadnutý vplyv zmien v skladbe portfólií sa v posledných mesiacoch vyvíjali podobne (graf 5). Tieto zmeny v skladbe portfólií od akcií k peňažným aktívam v rokoch 2001 až 2003 vyplynuli z vysokého záujmu rezidentov eurozóny o bezpečné a likvidné aktíva a nedajú sa jednoducho vysvetliť vývojom bežných určujúcich faktorov dopytu po peniazoch ako sú ceny, výška príjmu a úrokové miery. Preto nie je možné výrazný rast agregátu M3 v posledných štvrťrokoch vysvetliť zvýšeným záujmom o likvidné aktíva súvisiacim s neistotou. Vysoký prílev do agregátu M3 mohol byť motivovaný skôr špekulatívnym dopytom po peniazoch, ktorý je súčasťou všeobecných úvah o zložení portfólií.

HLAVNÉ ZLOŽKY MENOVÉHO AGREGÁTU M3

Štvrťročné priemery naznačujú, že spomalenie ročnej miery rastu M1 pozorované od jari 2006 sa v prvom štvrťroku 2007 zastavilo na 6,8 %, v porovnaní so 6,7 % v poslednom štvrťroku 2006 (štvrťročné priemerné miery rastu vypočítané na základe priemernej úrovne v danom štvrťroku). V apríli 2007 však ročná miera rastu opäť poklesla na 6,2 % (tabuľka 1).

Pokiaľ ide o vývoj zložiek M1, ročná miera rastu obeživa dosiahla v apríli 2007 úroveň 10,5 %, rovnako ako v prvom štvrťroku 2007, v porovnaní s úrovňou tesne pod 11,1 % zaznamenanou v poslednom štvrťroku 2006. Ročná miera rastu vkladov splatných na požiadanie sa v apríli 2007 znížila na 5,4 %, čím sa obnovil klesajúci trend, ktorý sa začal koncom roku 2005 a ktorý sa v prvom štvrťroku 2007 na krátku dobu zastavil (na 6,1 %, po 5,9 % v štvrtom štvrťroku 2006).

Ročný rast krátkodobých vkladov iných ako vkladov splatných na požiadanie sa počas posledných mesiacov zrýchlil a v apríli 2007 dosiahol 12,4 %, po 11,9 % v prvom štvrťroku 2007 a 11,1 % v poslednom štvrťroku 2006 (graf 6). Na tomto vývoji sa podieľal najmä výrazný rast

Tabuľka 1 Prehľad menových premenných

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

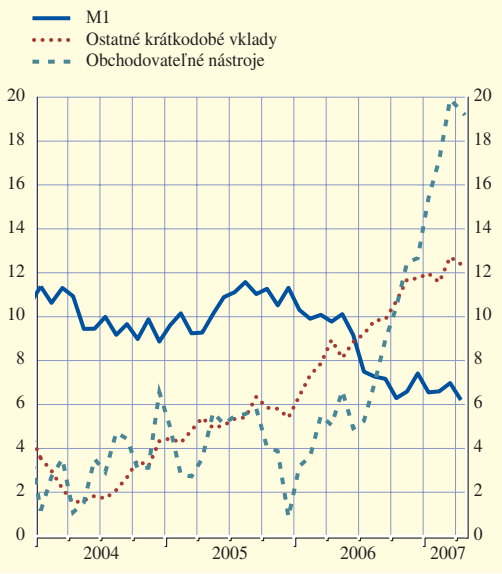
	Podiel na M3 v %[1]	Ročná miera rastu					
		2006 Q2	2006 Q3	2006 Q4	2007 Q1	2006 Mar.	2007 Apr.
M1	**46,5**	**9,8**	**7,6**	**6,7**	**6,8**	**7,0**	**6,2**
Obeživo	7,4	11,9	11,4	11,1	10,5	10,5	10,5
Vklady splatné na požiadanie	39,1	9,5	7,0	5,9	6,1	6,3	5,4
M2 - M1 (= ostatné krátkodobé vklady)	38,7	8,5	9,5	11,1	11,9	12,7	12,4
Vklady s dohodnutou lehotou splatnosti do dvoch rokov	19,6	15,3	19,7	25,2	29,5	32,2	31,2
Vklady s výpovednou lehotou do troch mesiacov	19,1	3,8	2,4	1,1	-0,8	-1,7	-2,0
M2	**85,2**	**9,2**	**8,4**	**8,6**	**9,0**	**9,5**	**8,9**
M3 - M2 (= nástroje obchodovateľné na trhu)	14,8	5,6	6,4	11,2	16,3	19,9	19,4
M3	**100,0**	**8,6**	**8,1**	**9,0**	**10,0**	**10,9**	**10,4**
Úvery poskytnuté rezidentom eurozóny		9,5	9,2	8,8	7,9	7,7	7,5
Úvery poskytnuté verejnej správe		1,0	-0,9	-3,1	-4,5	-4,9	-5,6
Pôžičky verejnej správe		0,2	-0,6	-0,4	-1,3	-1,4	-1,5
Úvery poskytnuté súkromnému sektoru		11,8	11,9	11,9	11,0	10,7	10,7
Pôžičky súkromnému sektoru		11,2	11,2	11,2	10,5	10,5	10,3
Dlhodobejšie finančné pasíva (okrem kapitálu a rezerv)		8,7	8,5	9,0	9,9	10,1	9,9

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

objemu krátkodobých vkladov (t. j. vkladov s dohodnutou splatnosťou do dvoch rokov), ktorý sa v apríli medziročne zvýšil o 31,2 %. Ročná miera rastu objemu úsporných vkladov (t. j. vkladov s výpovednou lehotou do troch mesiacov) sa naopak v posledných mesiacoch aj naďalej znižovala.

Graf 6 Hlavné zložky M3

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



Zdroj: ECB.

Slabší dopyt po vkladoch splatných na požiadanie a krátkodobých úsporných vkladoch na jednej strane a vyšší dopyt po krátkodobých termínovaných vkladoch na strane druhej odráža zväčšujúci sa rozdiel v úročení týchto rozdielnych druhov vkladov. Zatiaľ čo úrokové sadzby pri krátkodobých termínovaných vkladoch zhruba kopírovali zvýšenie úrokových mier peňažného trhu, sadzby pri ostatných druhoch krátkodobých vkladov len pomalšie reagovali na rast úrokových mier peňažného trhu v predchádzajúcom roku.

Nárast krátkodobých úrokových sadzieb má spolu s plochou výnosovou krivkou všeobecný vplyv na rast agregátu M3 tým, že vedie k špekulatívnemu dopytu po peňažných aktívach. Tento vplyv sa prejavuje najmä výrazným rastom obchodovateľných nástrojov, ktoré sa úročia úrokovými sadzbami, ktoré sú takmer na

úrovni úrokových mier peňažného trhu. Ročná miera rastu obchodovateľných nástrojov sa v apríli zvýšila na 19,4 % (v prvom štvrťroku 2007 dosiahla 16,3 % a v poslednom štvrťroku 2006 to bolo 11,2 %). Tento vývoj možno pripísať najmä zrýchľovaniu ročného tempa rastu akcií/podielových listov fondov peňažného trhu a krátkodobých dlhových cenných papierov (t.j. dlhových cenných papierov so splatnosťou do dvoch rokov). Akcie/podielové listy fondov peňažného trhu môžu byť atraktívnou investíciou v období, keď je výnosová krivka relatívne plochá, pretože fondy s najvyššími výnosmi výrazne prevyšujú referenčné hodnoty úrokových mier peňažného trhu čiastočne vďaka využívaniu derivátnych produktov a investovaniu do nástrojov s úverovým rizikom (napríklad do cenných papierov krytých aktívami). Podobne aj atraktívnosť krátkodobých dlhových cenných papierov spočíva v tom, že sú často úročené pohyblivou sadzbou, a preto môžu investori v prípade týchto nástrojov ťažiť zo zvýšenia úrokových sadzieb ešte pred splatnosťou cenného papiera.

Analýza sektorového členenia rastu peňažnej zásoby vychádza z údajov o krátkodobých vkladoch a dohodách o spätnom odkúpení (ďalej len „vklady M3"), t. j. údajov o zložkách M3 v sektorovom členení. Ročná miera celkového rastu vkladov M3 sa v apríli mierne znížila, po prechodnom zvýšení v predchádzajúcich dvoch štvrťrokoch. Toto zvýšenie v prvom štvrťroku 2007 a v poslednom štvrťroku 2006 bolo spôsobené zvýšením ročnej miery rastu vkladov v M3 v držbe všetkých sektorov, zatiaľ čo aprílové spomalenie bol najbadateľnejšie u vkladov v držbe peňažných inštitúcií. Konkrétnejšie, vklady M3 v držbe nepeňažných finančných inštitúcií iných ako sú poisťovne a dôchodkové fondy (ostatných finančných sprostredkovateľov) vzrástli v apríli na 14,5 %, v porovnaní s prvým štvrťrokom, keď dosiahli 19,7 %. Nefinančné spoločnosti aj naďalej aktívne investovali do vkladov zaradených do M3, pretože ich držba sa v apríli medziročne zvýšila o 12,7 % (v prvom štvrťroku dosiahla 11,7 %). Ročná miera rastu vkladov domácností zaradených do M3 dosiahla v apríli 6,5 % (v prvom štvrťroku to bolo 6,2 %). Celkovo možno konštatovať, že hoci sektor ostatných finančných sprostredkovateľov bol aj naďalej najdynamickejším a najpremenlivejším súkromným sektorom, pokiaľ ide o mieru rastu vkladov M3, k neustále výraznému celkovému rastu aj naďalej zďaleka najväčšou mierou prispieval sektor domácností.

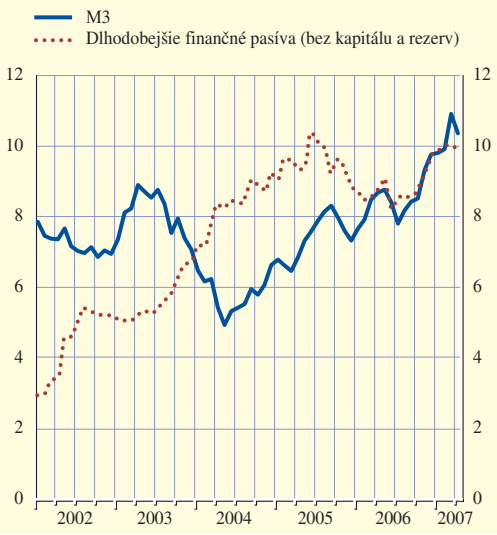
HLAVNÉ PROTIPOLOŽKY M3

Na strane protipoložiek možno vysokú mieru rastu peňažnej zásoby aj naďalej pripísať rýchlemu, hoci v poslednom čase sa zmierňujúcemu rastu úverov. Na druhej strane možno štruktúru dynamiky rastu peňažnej zásoby do veľkej miery vysvetliť vývojom pozície čistých zahraničných aktív PFI.

Ročná miera rastu celkových úverov PFI poskytnutých rezidentom eurozóny je aj naďalej i napriek nedávnemu miernemu spomaleniu vysoká. V apríli dosiahla 7,5 %, pričom v prvom štvrťroku 2007 dosiahla 7,9 % a v poslednom štvrťroku 2006 to bolo 8,8 % (tabuľka 1). Pokiaľ ide o úvery, úvery sektoru verejnej správy sa v apríli 2007 medziročne znížili o 5,6 % (t. j. viac ako bola 4,5 % miera poklesu úverov v prvom štvrťroku 2007 a 3,1 % v poslednom štvrťroku 2006), čo bolo predovšetkým odrazom vyššieho objemu čistého predaja štátnych cenných papierov. Ročná miera rastu objemu úverov súkromnému sektoru v apríli poklesla na 10,7 % (v prvom štvrťroku 2007 dosiahla 11,0 % a v poslednom štvrťroku 2006 to bolo 11,9 %). Zatiaľ čo ročná miera rastu cenných papierov súkromného sektora v držbe PFI iných ako akcie stúpala, rast úverov a akcií a iných majetkových účastí v držbe PFI mal klesajúcu tendenciu. Úvery PFI aj naďalej najväčšou mierou prispievali k výraznému rastu úverov súkromnému sektoru, pričom ročná miera rastu dosiahla v apríli 2007 10,3 % (v prvom štvrťroku 2007 dosiahla 10,5 % a v poslednom štvrťroku 2006 to bolo 11,2 %). Tento pokles vo veľkej miere odráža spomalenie ročnej miery rastu úverov PFI domácnostiam, ale taktiež v poslednom období aj pokles úverov nefinančným spoločnostiam (viac informácií o vývoji úverov súkromnému sektoru nájdete v častiach 2.6 a 2.7).

Graf 7 M3 a dlhodobejšie finančné pasíva PFI (bez kapitálu a rezerv)

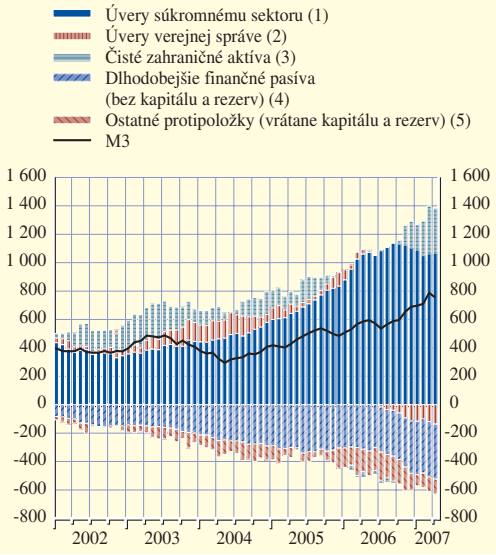
(ročná percentuálna zmena; očistené o sezónne a kalendárne vplyvy)



Zdroj: ECB.

Graf 8 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.

Pokiaľ ide o ostatné protipoložky agregátu M3, dynamika dlhodobejších finančných záväzkov PFI (okrem kapitálu a rezerv) v držbe sektora držiteľov peňazí bola počas posledných mesiacov aj naďalej výrazná, pričom ročná miera rastu dlhodobejších finančných záväzkov PFI (okrem kapitálu a rezerv) bola v apríli na úrovni 9,9 % (v prvom štvrťroku 2007 dosiahla 9,9 % a v poslednom štvrťroku 2006 to bolo 9,0 %). Čo sa týka zložiek týchto záväzkov, ročná miera rastu dlhodobejších vkladov sa aj naďalej spomaľovala, odrážajúc neustále tlmenejší príspevok z nefinančného sektora. Ročná miera rastu dlhových cenných papierov PFI vydaných so splatnosťou viac ako dva roky sa od októbra do marca podstatne zvýšila a aj v apríli ostala na vysokej úrovni. Dlhodobejšie finančné pasíva PFI a agregát M3 zaznamenali v posledných štvrťrokoch nárast s podobnými ročnými mierami rastu (graf 7).

Narastanie ročného prílevu do pozície čistých zahraničných aktív PFI v poslednom štvrťroku 2006 a v prvom štvrťroku 2007 značnou mierou vplývalo na dynamiku rastu peňažnej zásoby. Ročná zmena pozície čistých zahraničných aktív PFI sa v apríli 2007 ustálila na 315 mld. EUR, pričom v marci dosiahla 336 mld. EUR (graf 8) a prispela k aprílovému zmierneniu ročnej miery rastu agregátu M3. Toto zmiernenie odráža mesačný odlev z pozície čistých zahraničných aktív PFI zaznamenaný v apríli po rekordnom prílieve zaznamenanom v marci. Táto zmena naznačuje určité nastoľovanie rovnováhy vo vývoji mesačných tokov v marci a v apríli, čím len potvrdzuje základné vývojové tendencie. Dostupné údaje z menového prehľadu platobnej bilancie naznačujú, že výrazné toky pozície čistých zahraničných aktív od konca roku 2006 boli vo všeobecnosti skôr spôsobené výraznejším rastom investícií nerezidentov do aktív eurozóny ako repatriáciou finančných prostriedkov rezidentmi eurozóny. Tento prílev kapitálu je výsledkom pozitívnych nálad vo vzťahu k finančnému investovaniu v eurozóne súvisiacich s priaznivými perspektívami hospodárskeho vývoja. V tejto súvislosti by sa odlev kapitálu, ktorý bol zaznamenaný v apríli, nemal považovať za predzvesť odlevu kapitálu v nasledujúcich mesiacoch.

Rast peňažnej zásoby a úverov bol teda aj naďalej dynamický. Výrazné ročné tempo miery rastu agregátu M3 a úverov súkromnému sektoru odrážajú súčasnú intenzitu oživenia hospodárskej činnosti a stále nízku úroveň krátkodobých úrokových mier v eurozóne. Hlavným zdrojom rýchleho rastu agregátu M3 boli aj naďalej úvery, ktoré viac ako len kompenzovali tlmiaci účinok výrazného dopytu po dlhodobejších finančných pasívach. Zatiaľ čo výrazný rast objemu úverov vysvetľuje vysokú mieru rastu peňažnej zásoby, štruktúra dynamiky rastu peňažnej zásoby začiatkom roku 2007 do značnej miery vysvetľuje vývoj pozície čistých zahraničných aktív PFI, ktorý sa značnou mierou podieľal na ročnom raste M3. Celkovo sa rast M3 v posledných štvrťrokoch zvyšoval najmä vplyvom špekulatívneho dopytu po peniazoch, ktorý vykompenzoval tlmiaci účinok vyšších úrokových sadzieb u najlikvidnejších zložiek M3.

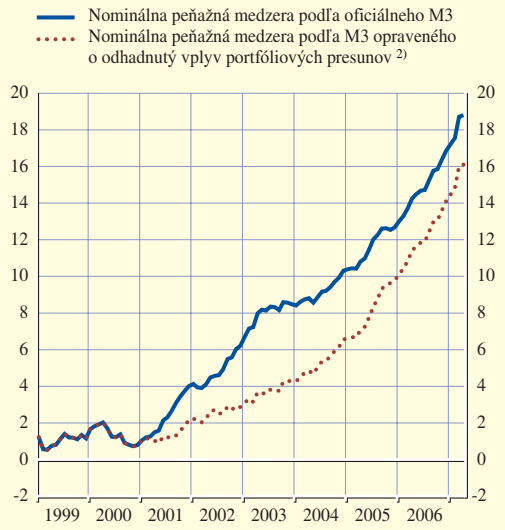
CELKOVÁ SITUÁCIA V OBLASTI LIKVIDITY V EUROZÓNE

Výrazná dynamika rastu agregátu M3 na konci roka 2006 a počas prvých štyroch mesiacov roku 2007 viedla k ďalšej akumulácii likvidity. Keďže nič nenasvedčovalo návratu predchádzajúcich portfóliových presunov, ktoré sa prechodne obnovili v poslednom štvrťroku 2005, obe peňažné medzery sa v prvom štvrťroku 2007 aj naďalej vyvíjali súbežne. Ich úroveň je stále veľmi rozdielna – peňažná medzera zostavená na základe upraveného časového radu M3 je podstatne nižšia (graf 9).

Reálne peňažné medzery berú do úvahy skutočnosť, že časť nahromadenej likvidity sa absorbuje prostredníctvom vyšších cien, odzrkadľujúc tak horné odchýlky miery inflácie od cieľovej hodnoty, ktorú ECB definuje ako cenovú stabilitu. Reálne peňažné medzery zostavené na základe

Graf 9 Odhad nominálnej peňažnej medzery[1)]

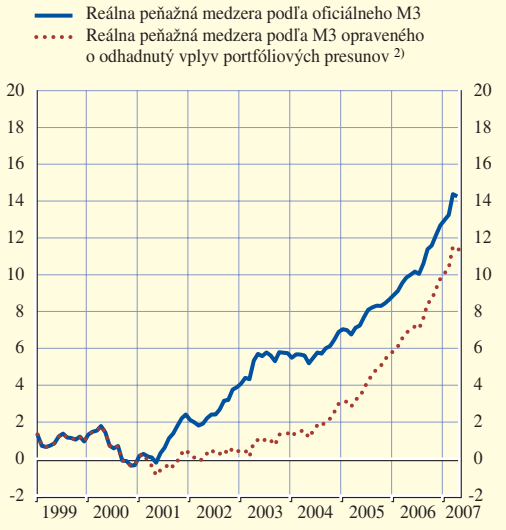
(v percentách agregátu M3; očistené o sezónne a kalendárne vplyvy; december 1998 = 0)



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 10 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.

oficiálneho časového radu menového agregátu M3 a hodnoty agregátu M3 upravenej o odhadovaný vplyv zmien v skladbe portfólií sú nižšie ako príslušné hodnoty nominálnych peňažných medzier (graf 9 a 10).

Tieto mechanické parametre sú však len nedokonalými odhadmi stavu likvidity a preto je potrebné narábať s nimi opatrne. Túto neistotu vystihuje aspoň do určitej miery široká škála odhadov odvodených zo štyroch horeuvedených parametrov. Napriek tomu celkový obraz, ktorý vyplýva z týchto parametrov a najmä zo všeobecnej menovej analýzy na určenie základnej miery rastu M3, naznačuje, že v eurozóne je dostatok likvidity. Výrazný rast objemu peňažnej zásoby a úverov v prostredí vysokého stavu likvidity predstavuje inflačné riziko ohrozenia cenovej stability v strednodobom až dlhodobejšom horizonte, a to najmä v prostredí priaznivejšieho vývoja hospodárskej aktivity.

2.2 FINANČNÉ INVESTÍCIE NEFINANČNÝCH SEKTOROV A INŠTITUCIONÁLNYCH INVESTOROV

V poslednom štvrťroku 2006 sa ročná miera rastu finančných investícií nefinančného sektora vcelku nezmenila. Za týmto údajom sa však skrýva rozdielny vývoj jednotlivých nástrojov. Najnovšie údaje o inštitucionálnych investoroch poukazujú na takmer nezmenenú dynamiku rastu aktív investičných fondov a o niečo miernejší rast investícií poisťovacích spoločností a dôchodkových fondov v poslednom štvrťroku 2006.

NEFINANČNÝ SEKTOR

V poslednom štvrťroku 2006 (t. j. v ostatnom štvrťroku, za ktorý sú k dispozícii údaje nových štvrťročných integrovaných finančných účtov sektorov eurozóny, ktoré nahrádzajú predchádzajúcu štatistiku o financovaní a investíciách v eurozóne) bola ročná miera rastu celkových finančných investícií nefinančného sektora v eurozóne celkovo stabilná na úrovni 4,7 %, pričom v tre-

Tabuľka 2 Finančné investície nefinančného sektora eurozóny

	Podiel na finančných investíciách v %[1]	Ročná miera rastu									
		2004 Q3	2004 Q4	2005 Q1	2005 Q2	2005 Q3	2005 Q4	2006 Q1	2006 Q2	2006 Q3	2006 Q4
Finančné investície	**100**	**4,2**	**3,9**	**4,0**	**3,8**	**4,0**	**4,5**	**4,6**	**4,7**	**4,8**	**4,7**
Obeživo a vklady	22	5,6	5,6	5,6	5,7	5,5	6,4	6,4	6,4	7,1	6,8
Dlhové cenné papiere okrem finančných derivátov	6	0,7	2,0	2,9	2,0	1,4	1,0	3,5	4,2	6,4	8,5
z toho: krátkodobé	0	3,8	3,2	-6,7	-10,2	-3,8	-11,7	13,5	13,8	22,4	40,1
z toho: dlhodobé	6	0,4	1,9	3,9	3,4	1,9	2,1	2,7	3,4	5,1	6,3
Akcie a iný majetok okrem akcií podielových fondov	33	2,4	1,8	2,1	2,0	2,9	2,5	2,2	2,5	1,7	1,9
z toho: kótované akcie	10	2,7	0,9	0,9	-0,6	-1,3	1,2	-0,6	0,8	1,4	0,2
z toho: nekótované akcie a iný majetok	23	2,3	2,2	2,5	3,1	4,5	3,1	3,3	3,1	1,8	2,6
Akcie podielových fondov	7	2,3	1,6	1,7	2,2	3,8	4,6	3,3	2,1	-0,2	-1,1
Poistno-technické rezervy	15	6,8	7,0	7,0	7,1	7,3	7,6	7,5	7,0	6,6	6,0
Iné[2]	16	4,8	4,1	3,9	2,8	2,2	3,8	4,9	5,9	7,4	7,1
M3[3]		6,0	6,6	6,5	7,6	8,3	7,3	8,5	8,4	8,4	9,8

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

ťom štvrťroku 2006 to bolo 4,8 % (tabuľka 2). Za týmto údajom sa však skrýva rozdielny vývoj jednotlivých nástrojov. Investície do dlhových cenných papierov rástli v poslednom štvrťroku 2006 rýchlejšie v celom spektre splatností, najmä v prípade krátkodobých cenných papierov, hoci práve krátkodobé cenné papiere sa len veľmi málo podieľajú na celkových finančných aktívach nefinančných sektorov. V poslednom štvrťroku 2006 sa zrýchlil aj rast investícií do akcií, ktorý je odrazom výraznejšieho rastu investícií do nekótovaných akcií a zakrýva spomalenie zaznamenané v prípade kótovaných akcií. Rýchlejší rast u týchto kategórií aktív bol však vykompenzovaný nižšími investíciami do ostatných nástrojov, najmä do poistných a dôchodkových produktov, a väčším negatívnym príspevkom investícií do podielov podielových fondov ako v prechádzajúcom stvrťroku. Celkovo krátkodobé vklady a poistné a dôchodkové produkty – dve triedy aktív, ktoré sú zvyčajne na opačných stranách investičného horizontu – aj naďalej predstavovali hlavnú časť finančných investícií nefinančného sektora. Ich podiel na ročnom 4,7 % náraste v poslednom štvrťroku 2006 predstavoval spolu 2,5 percentuálneho bodu.

Členenie celkových finančných investícií podľa inštitucionálnych sektorov, ktoré je teraz k dispozícii v nových integrovaných štvrťročných finančných účtoch sektorov eurozóny naznačuje, že nefinančné spoločnosti a domácnosti zďaleka najviac prispievajú k celkovému rastu finančných investícií nefinančných sektorov. Celkovo nezmenená ročná miera rastu celkových finančných investícií nefinančných sektorov odráža spomalenie dynamiky rastu celkových investícií verejného sektora, ktorý bol kompenzovaný o niečo vyššími investíciami nefinančných spoločností a domácností. Konkrétne miera rastu finančných investícií nefinančných spoločností sa v poslednom štvrťroku 2006 zvýšila na 6,2 %, zatiaľ čo u domácností dosiahla 4,1 %.

INŠTITUCIONÁLNI INVESTORI

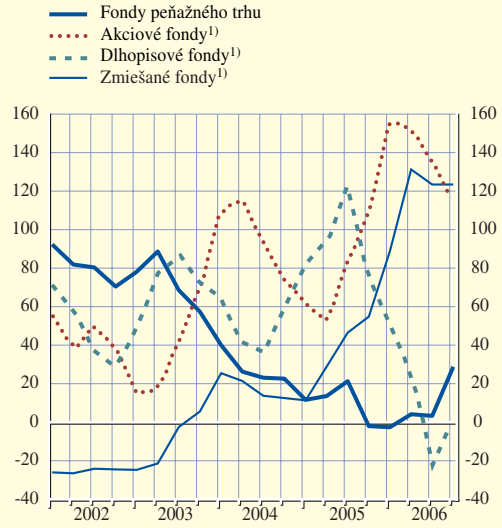
Ročná miera rastu hodnoty celkových aktív investičných fondov (okrem fondov peňažného trhu) v eurozóne sa v poslednom štvrťroku 2006 takmer nezmenila a ostala na 15,8 % v porovnaní s 15,7 % v treťom štvrťroku. Tento vývoj len zakrýva vyššie príspevky fondov takmer u všetkých typov investičných politík, ktoré však boli čiastočne kompenzované poklesom miery rastu celkových aktív v držbe fondov ostatných kategórií. Pokiaľ ide o vývoj zloženia portfólií investičných fondov, na ročnej miere rastu hodnoty celkových aktív sa aj naďalej podieľali najmä cenné papiere iné ako akcie, akcie a iné majetkové účasti a akcie v držbe investičných fondov, ktoré ešte väčšou mierou prispeli k ďalšiemu celkovému rastu. Do týchto zmien v hodnote aktív sa však premietli aj vplyvy precenenia spôsobené zmenami v cenách aktív, a preto neposkytujú úplný obraz o investičnom správaní inštitucionálnych investorov. Údaje Európskej asociácie fondov a správy aktív (EFAMA)[1] ukazujú, že celkový čistý ročný prílev do investičných fondov (okrem fondov peňažného trhu) sa v poslednom štvrťroku 2006 v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom takmer nezmenil. Za touto zdanlivou stabilitou sa však skrýva návrat ku kladným, i keď len nepatrným, hodnotám prílevu investícií do dlhopisových fondov, zatiaľ čo prílev investícií do akciových fondov naďalej klesal, ale aj napriek tomu sa udržal na vysokej úrovni (graf 11). Aj keď sa čistý ročný prílev do zmiešaných fondov[2] v poslednom štvrťroku 2006 výrazne nezmenil, predsa len bol vyšší ako čistý prílev do akejkoľvek inej kategórie investičných fondov. Určitý názor na možné faktory vplývajúce na tento vývoj je uvedený v boxe 2 „Investície do zmiešaných fondov: povaha a motivácie“.

[1] Európska asociácia fondov a správy aktív (EFAMA) poskytuje údaje o čistom predaji (resp. čistom príleve) verejných 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.

[2] Štatistika, ktorú poskytuje EFAMA za fondy, ktoré investujú aj do majetkových účastí, aj do dlhopisov, používa pojem vyvážené fondy (balanced funds). Tieto fondy sú v štatistike ECB o investičných fondoch klasifikované ako zmiešané (mixed funds).

Graf 11 Čisté ročné toky do investičných fondov (podľa druhu fondov)

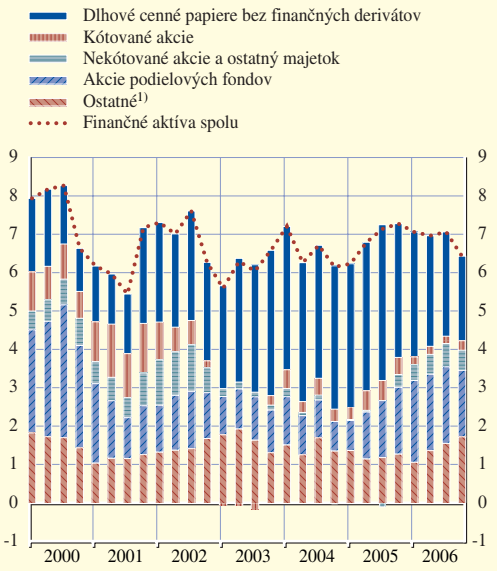
(v mld. EUR)



Zdroj: ECB a EFEMA.
1) Výpočty ECB na základe národných údajov poskytnutých EFAMA.

Graf 12 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.

Ročná miera rastu celkových finančných investícií poisťovacích spoločností a dôchodkových fondov v eurozóne sa v poslednom štvrťroku 2006 znížila na 6,4 %, v porovnaní so 7,1 % v predchádzajúcom štvrťroku (graf 12). Za týmto vývojom sa skrýva vyšší podiel držby hotovosti a vkladov, ktorý bol však viac ako vykompenzovaný poklesom dvoch najvýznamnejších zložiek, a to konkrétne nižšími investíciami do dlhových cenných papierov a podielových listov. Investície do kótovaných a nekótovaných cenných papierov mali na dynamiku rastu finančných investícií relatívne malý a v podstatne nezmenený vplyv, pričom najmä investície do kótovaných cenných papierov boli aj naďalej nevýrazné.

Box 2

INVESTÍCIE DO ZMIEŠANÝCH FONDOV: POVAHA A MOTIVÁCIE

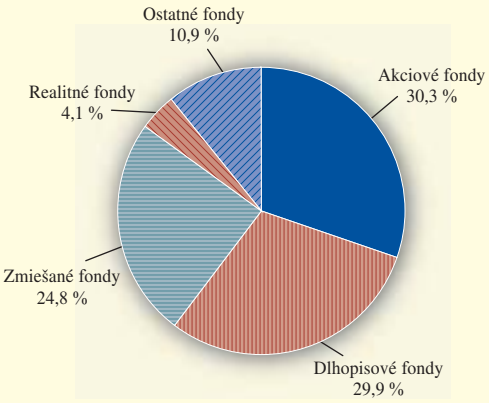
Investičné fondy sa zvyčajne klasifikujú podľa investičnej politiky, t.j. podľa typu aktív, do ktorých prevažne investujú.[1] Niektoré fondy uplatňujú tzv. čistú investičnú politiku, v rámci ktorej investujú iba do jedného typu aktív, napríklad do akcií, dlhopisov alebo nehnuteľností.[2] Medzi investičnými fondmi sú aj fondy, ktoré diverzifikujú svoje portfólia tým, že investujú do viacerých tried aktív. Tieto fondy sú známe ako zmiešané fondy, vyvážené fondy alebo fondy pre alokáciu aktív. Klasifikácia fondov podľa investičnej politiky umožňuje analytikom

1 Iné klasifikácie rozlišujú investičné fondy napríklad podľa ich právnej formy, alebo podľa toho, či sú otvorené alebo uzatvorené, alebo podľa toho či akumulujú alebo rozdeľujú svoje zisky.

2. Fondy peňažného trhu, ďalší významný typ fondov, investujú najmä do nástrojov peňažného trhu a krátkodobých dlhopisov. Okrem toho finančné inovácie, globalizácia a neustála modernizácia finančných trhov, ako aj snaha o dosiahnutie vyšších výnosov v čase nízkych úrovní úrokových sadzieb viedli v vzniku alternatívnych typov fondov, ktoré sa špecializujú napríklad na investovanie do komodít alebo do akcií/podielových listov iných fondov (vrátane hedžových fondov a fondov rizikového kapitálu).

Graf A Celkové aktíva investičných fondov v členení podľa investičnej politiky

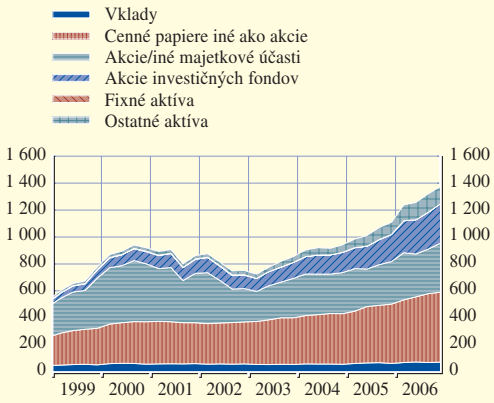
(v percentuálnych bodoch)



Zdroj: ECB
Poznámka: Údaje sú za posledný štvrťrok 2006 a nezahŕňajú fondy peňažného trhu, ktoré sú súčasťou sektora PFI.

Graf B Aktíva zmiešaných fondov

(v mld. EUR)



Zdroj: ECB.

zistiť, aký vplyv má vývoj realizovaných a očakávaných relatívnych výnosov z rôznych druhov aktív na rozhodnutia investorov o prerozdelení ich portfólií do rozličných typov investičných fondov. Ako je uvedené v hlavnom texte, zmiešaným fondom sa v poslednom období darilo prilákať väčší objem investičného kapitálu ako dlhopisovým alebo akciovým fondom. Vzhľadom na túto skutočnosť tento box analyzuje faktory, ktoré by mohli vysvetliť narastajúci význam investovania do zmiešaných fondov v posledných štvrťrokoch. Je však potrebné poznamenať, že táto analýza vychádza z údajov, ktoré nie sú v rámci eurozóny úplne zosúladené. Presnejšie povedané, klasifikácia podľa investičnej politiky sa riadi vnútroštátnymi pravidlami, a neexistujú definície, ktoré by platili pre celú eurozónu.

Pokiaľ ide o celkové aktíva, medzi investičnými fondmi eurozóny dominujú akciové fondy a dlhopisové fondy, ktorým v poslednom štvrťroku 2006 patril spolu 60 %-ný podiel na trhu, pričom tento podiel bol približne rovnako rozdelený medzi tieto dva typy fondov (graf A). Po akciových fondoch a dlhopisových fondoch nasledujú zmiešané fondy, ako ďalší najvýznamnejší typ fondov, ktoré majú v držbe aktíva predstavujúce približne 25 % z celkových aktív. Je však potrebné mať na pamäti, že veľkosť portfólií fondov neovplyvňujú len čisté toky investícií, ktoré sa týmto fondom darí prilákať, ale aj vplyvy ich zhodnocovania, ktoré odrážajú vývoj cien aktív. Tieto vplyvy sú evidentnejšie v prípade akciových a dlhopisových fondov, ktoré sú vo veľkej miere ovplyvnené vývojom cien akcií resp. výnosov z dlhopisov. V prípade zmiešaných fondov sú však vplyvy zhodnocovania miernejšie v dôsledku diverzifikovaného rozloženia ich portfólií. Z toho dôvodu, pokiaľ ide o relatívnu veľkosť fondu, bol vplyv väčšieho čistého prílevu do zmiešaných fondov v posledných štvrťrokoch tlmený vplyvom nižšieho zhodnocovania aktív v porovnaní s akciovými fondmi. Preto sa podiel aktív zmiešaných fondov na celkových aktívach investičných fondov v podstate nezmenil.

Toky do akciových a dlhopisových fondov sa obvykle dajú vysvetliť jednoduchšie, pretože dopyt po prvom type fondov má tendenciu kopírovať vývoj cien akcií, zatiaľ čo toky do dlhopisových fondov obvykle súvisia s vývojom výnosov z dlhopisov. Bez ohľadu na túto skutočnosť môže vznik neistoty, ktorá niekedy zvykne v turbulentných obdobiach kulminovať, tieto vzťahy narušiť, napríklad vyšším prílevom investícií do dlhopisových fondov, keď investori „utekajú do bezpečia“. V každom prípade má prílev investícií do týchto dvoch typov fondov

opačnú tendenciu.[3] Keďže zmiešané fondy môžu uplatňovať dosť odlišné investičné stratégie, čisté toky do tejto kategórie fondov môžu byť ovplyvnené veľkým množstvom rozličných faktorov. Zmiešané fondy vďaka svojim diverzifikovaným portfóliám rozdeleným do niekoľkých tried aktív v zásade investorom umožňujú umiestňovať svoje prostriedky na akciových trhoch, hoci s menším pomerom celkového rizika a výnosov, aký je obvyklý u akciových fondov. V súčasnej situácii, keď zhodnocovanie na akciových trhoch dosahuje historické maximá a dlhopisové trhy sú ovplyvnené neistotou súvisiacou s vývojom úrokových mier, sú pre investorov stále atraktívnejšie investičné stratégie, ktoré prinášajú zmiešané fondy. Hoci samotní investori, najmä inštitucionálni, by určite mohli dosiahnuť podobný pomer rizika a výnosov, aký dosahujú zmiešané fondy, a to tým, že by investovali priamo napríklad do akciových alebo dlhopisových fondov, vyžadovalo by si to z ich strany neustálu aktívnu realokáciu svojich portfólií s cieľom dosiahnuť optimálny pomer rizík a výnosov, čo by si vyžiadalo vyššie transakčné náklady, ako aj vyššie náklady na informácie.

Na vyvodenie konečných záverov o faktoroch, ktoré mohli mať vplyv na prudký nárast čistých tokov do zmiešaných fondov v posledných štvrťrokoch, by bolo potrebné vylúčiť účinky zhodnocovania, aby sa tak dali získať informácie o čistých tokoch investícií. Ideálne by bolo, ak by boli priamo dostupné informácie o zdrojoch týchto tokov. Oficiálne údaje o týchto zdrojoch sú však v súčasnosti veľmi obmedzené, hoci sa vynakladá značné úsilie na zlepšenie tejto situácie. Aj napriek tomu je možné získať určitú predstavu preskúmaním zloženia portfólií zmiešaných fondov, ako i ich vývoja v čase. Dôležitou vlastnosťou portfólií zmiešaných fondov v posledných rokoch, ktorá stojí za povšimnutie, je ich narastajúca tendencia umiestňovať aktíva do akcií/podielových listov iných fondov (graf B). Pozície zmiešaných fondov v iných fondoch postupne rástli zo 6 % z celkových aktív v poslednom štvrťroku 1998 na 21 % v poslednom štvrťroku 2006. Hoci k nárastu významu akcií investičných fondov v portfóliách fondov dochádza aj u iných kategórií fondov, tento vývoj je najbadateľnejší práve v prípade zmiešaných fondov. No aj napriek tomu, že sa pozície akcií a iných majetkových účastí v portfóliách zmiešaných fondov o niečo zvýšili v porovnaní s veľmi nízkymi úrovňami, ktoré dosahovali v období po prasknutí bubliny akcií technologických firiem, ešte stále sú hlboko pod maximálnymi hodnotami, ktoré dosahovali v období pred prasknutím tejto bubliny. To do istej miery odráža aktívne investičné rozhodnutia a nie iba vplyv zhodnocovania, pretože ceny akcií sa do konca roku 2006 vrátili takmer na rovnakú úroveň.

Tento vývoj celkovo poukazuje na možné nahradenie priamych akciových pozícií v portfóliách zmiešaných fondov akciami iných investičných fondov, pričom niektoré z týchto fondov môžu zas naopak investovať priamo do akcií na akciových trhoch. Toto čiastočné využívanie externej správy aktív zmiešanými fondmi je pravdepodobne dôsledkom stále prepracovanejších a dômyselnejších investičných stratégií a používaných finančných nástrojov, ako aj širšej investičnej orientácie niektorých z týchto fondov, ktoré sa snažia diverzifikovať svoje portfóliá a zvyšovať výnosy. Narastajúci význam akcií investičných fondov v portfóliách zmiešaných fondov môže okrem toho odrážať rastúce pozície vo fondoch, ktoré nie sú priamo dostupné pre retailových investorov, ako sú napríklad hedžové fondy a fondy rizikového kapitálu, ako aj novo vznikajúce špecializované fondy, ktoré investujú najmä do takýchto fondov („fondy hedžových fondov“), ktorú sú v niektorých prípadoch tiež klasifikované ako zmiešané fondy.

Celkovo možno konštatovať, že väčší prílev do zmiešaných fondov počas roku 2006 v porovnaní v ostatnými typmi investičných fondov môže byť výsledkom špeciálneho prerozdelenia aktív týchto fondov, ktoré investorom umožňuje investovať do akcií s nižším pomerom rizika a výnosov a tiež investovať do širokej škály investičných fondov, vrátane určitých typov fondov, napr. hedžových fondov, ktoré inak nie sú bežne dostupné pre retailových investorov.

3 Pozri box Najnovší vývoj čistých tokov do akciových a dlhopisových fondov eurozóny v Mesačnom bulletine z júna 2004.

2.3 ÚROKOVÉ MIERY PEŇAŽNÉHO TRHU

Od začiatku marca 2007 do začiatku júna 2007 sa úrokové miery peňažného trhu v celom spektre splatností zvýšili. Keďže zvýšenie dlhodobejších sadzieb bolo výraznejšie ako zvýšenie krátkodobejších sadzieb, sklon výnosovej krivky peňažného trhu sa počas tohto obdobia ako celku zväčšil.

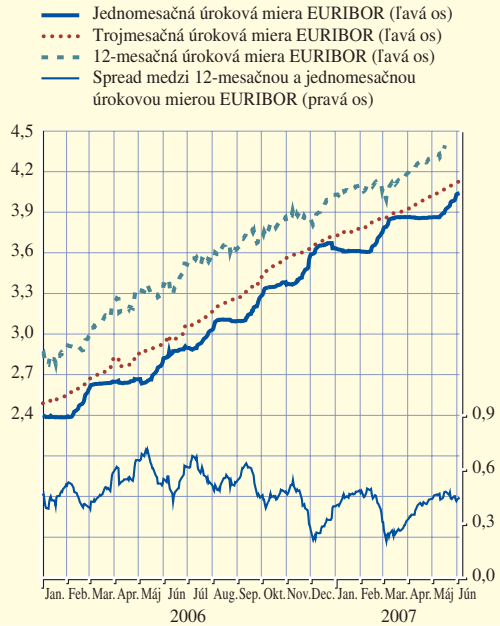
Úrokové miery na peňažnom trhu od začiatku marca 2006 do začiatku júna 2007 rástli. V priebehu marca 2006 bol najvýraznejší nárast zaznamenaný u dlhodobejších sadzieb peňažného trhu v dôsledku zintenzívňujúcich sa očakávaní trhu, že ECB v roku 2007 opäť zvýši kľúčové úrokové sadzby. Do 11. mája sa jednomesačné sadzby peňažného trhu v podstate nezmenili, ale potom začali stúpať v dôsledku zvýšených očakávaní trhu, že ECB 6. júna zvýši kľúčové sadzby. Dňa 5. júna dosahovali jednomesačné, trojmesačné, šesťmesačné a dvanásťmesačné sadzby hodnoty 4,05 %, 4,13 %, 4,26 %, resp. 4,49 %, teda o približne 28, 27, 30, resp. 41 bázických bodov viac ako na začiatku marca 2007.

Sklon výnosovej krivky peňažného trhu sa v dôsledku tohto vývoja od marca do mája 2007 rovnomerne zväčšoval. Rozpätie medzi dvanásťmesačnou a jednomesačnou úrokovou mierou EURIBOR dosiahlo 5. júna 2007 44 bázických bodov, pričom 1. marca 2006 to bolo 31 bázických bodov (graf 13).

Očakávanie zvyšovania krátkodobých úrokových mier v rokoch 2007 a 2008 zo strany účastníkov sa prejavilo aj na úrokových mierach vyplývajúcich z kontraktov futures na trojmesačný

Graf 13 Úrokové miery peňažného trhu

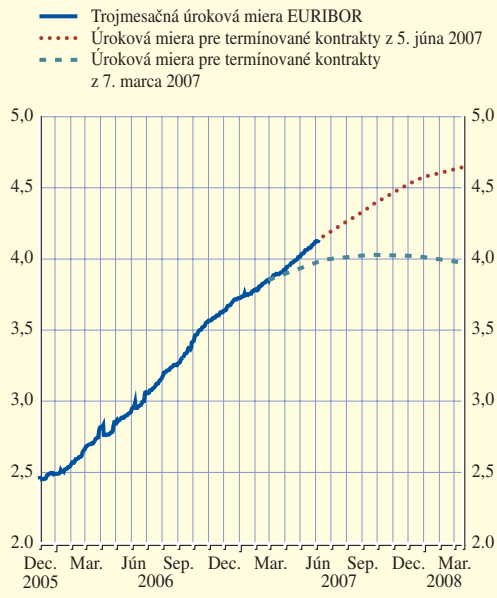
(v % p. a.; denné údaje)



Zdroj: ECB a Reuters.

Graf 14 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.

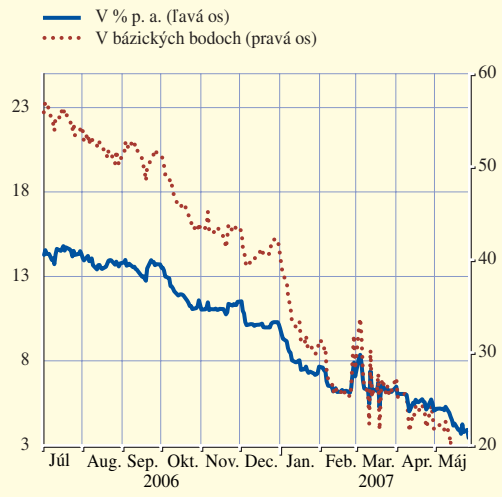
EURIBOR so splatnosťami v júni 2007, septembri 2007, decembri 2007 a marci 2008, ktoré 5. júna 2007 predstavovali 4,16 %, 4,37 %, 4,56 %, resp. 4,64 %, t. j. o 16, 34, 54, resp. 66 bázických bodov viac ako na začiatku marca 2007 (graf 14).

Pokiaľ ide o ukazovatele neistoty vývoja na peňažných trhoch, implikovaná volatilita odvodená z kontraktov futures na trojmesačný EURIBOR od marca do júna ďalej klesala. V porovnaní s minulosťou bola úroveň implikovanej volatility zaznamenaná začiatkom júna 2007 stále nízka, o niečo nižšia ako úroveň zaznamenaná na začiatku marca (graf 15).

V marci 2007 úrokové miery v časti výnosovej krivky peňažného trhu pre veľmi krátke splatnosti vzrástli ako reakcia na rozhodnutie ECB z 8. marca o zvýšení kľúčových úrokových sadzieb ECB o 25 bázických bodov (graf 16). Po väčšinu obdobia od začiatku marca 2006 do začiatku júna 2007 boli úrokové podmienky na peňažnom trhu pomerne stabilné. Rozdiel medzi úrokovou mierou EONIA a minimálnou akceptovateľnou úrokovou sadzbou pri hlavných refinančných obchodoch (HRO) Eurosystému dosahoval 6 až 9 bázických bodov, pričom najčastejšie to bolo 8 bázických bodov. Výnimky sa vyskytovali najmä na konci období udržiavania povinných minimálnych rezerv. Napríklad na konci aprílovej udržiavacej periódy mal nižší záujem o dolaďovaciu operáciu v posledný deň periódy za následok návrat k jednodňovým sterilizačným obchodom a úroková miera EONIA klesla na 3,39 %. V rámci ďalšieho dolaďovania stavu likvidity na peňažnom trhu ECB počas posledných troch mesiacov pokračovala v prideľovaní o niečo vyššieho objemu likvidity, ako je referenčná hodnota pre hlavné refinančné obchody Eurosystému (HRO). Od 14. marca 2007 hraničná a vážená priemerná sadzba HRO kolísali v úzkom pásme (podrobnejšie informácie o krátkodobých úrokových mierach a stave likvidity za tri posledné udržiavacie periódy nájdete v boxe 3).

Graf 15 Implikovaná volatilita odvodená z opcií na trojmesačné termínované kontrakty (futures) EURIBOR so splatnosťou v septembri 2007

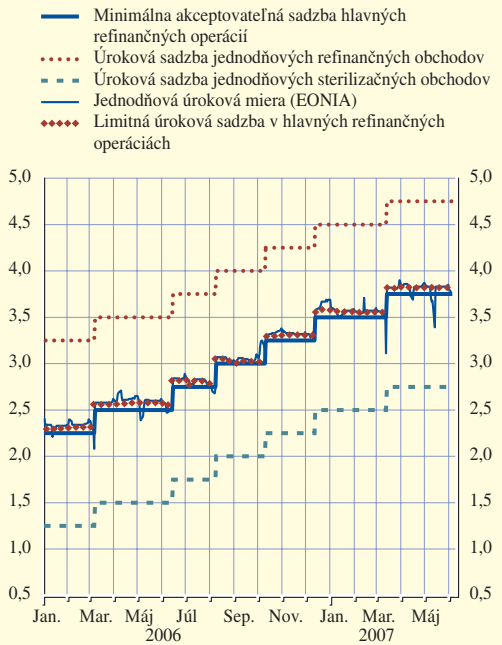
(v % p. a.; v bázických bodoch; denné údaje)



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 16 Úrokové miery ECB a jednodňová úroková miera

(v % p. a.; denné údaje)



Zdroj: ECB a Reuters.

V dlhodobejšom refinančnom obchode Eurosystému, ktorý sa uskutočnil 28. marca 2007, dosiahli hraničná i vážená priemerná sadzba rovnakú hodnotu 3,87 %. V obchode, ktorý sa uskutočnil 26. apríla 2007, hraničná a vážená priemerná sadzba predstavovali 3,96%, resp. 3,97%. V obchode, ktorý sa uskutočnil 30. mája, dosiahli hraničná a vážená priemerná sadzba hodnoty 4,06%, resp. 4,07%. Hraničné sadzby v týchto troch obchodoch boli o 4, 5, resp. 5 bázických bodov nižšie ako trojmesačné úrokové miery EURIBOR platné v príslušné dni.

Box 3

STAV LIKVIDITY A OPERÁCIE MENOVEJ POLITIKY OD 14. FEBRUÁRA 2007 DO 14. MÁJA 2007

Tento box hodnotí riadenie likvidity ECB počas troch období udržiavania povinných minimálnych rezerv končiacich sa 13. marca 2007, 17. apríla 2007 a 14. mája 2007.

Potreba likvidity v bankovom systéme

Počas hodnoteného obdobia likviditné potreby bánk mierne poklesli (o 6,8 mld. EUR), čo bolo spôsobené najmä poklesom úrovne autonómnych faktorov. Tento pokles bol čiastočne kompenzovaný nárastom povinných minimálnych rezerv o 7,2 mld. EUR, ktoré dosahovali úroveň v priemere 181,3 mld. EUR. Celkový podiel autonómnych faktorov na deficite likvidity Eurosystému v sledovanom období predstavoval v priemere 244,8 mld. EUR.

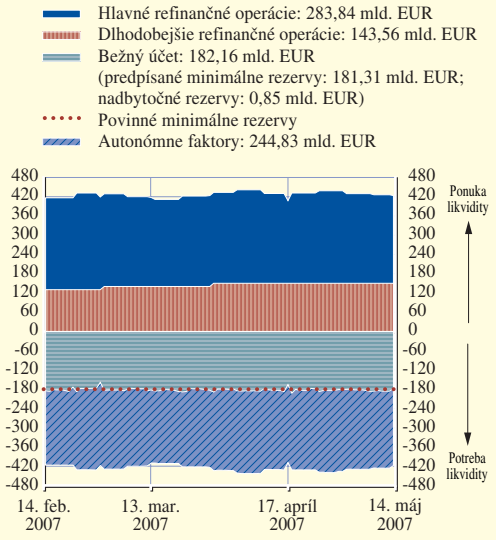
Priemerné denné prebytočné rezervy (t. j. denný priemer zostatkov na bežných účtoch prevyšujúcich povinné minimálne rezervy) boli v sledovanom období relatívne vysoké. Na deficite likvidity Eurosystému sa v perióde končiacej sa 13. marca podieľali sumou 0,80 mld. EUR a v perióde končiacej sa 17. apríla sumou 0,79 mld. EUR. V perióde udržiavania povinných minimálnych rezerv končiacej sa 14. mája sa ich priemerná úroveň mierne zvýšila na 0,99 mld. EUR. Bola to druhá najvyššia úroveň prebytočných rezerv od marca 2004 (graf B).

Ponuka likvidity a úrokové sadzby

V sledovanom období sa zvýšil objem obchodov na voľnom trhu, ktorý odrážal mierny pokles v dopyte po likvidite (graf A). Objem

Graf A Potreba likvidity bankového systému a jej dodanie

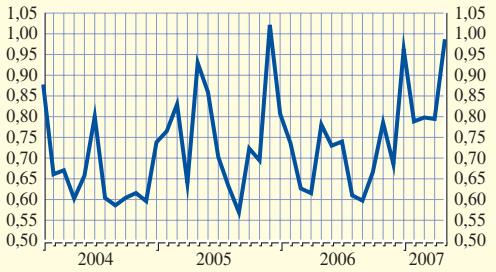
(v mld. EUR, denné priemery za celé obdobie sa nachádzajú vedľa každej položky)



Zdroj: ECB.

Graf B Nadbytočné rezervy[1)]

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



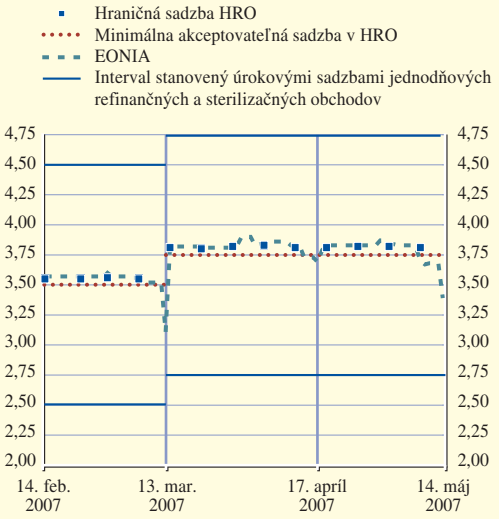
Zdroj: ECB.
1) Držba nadbytočných rezerv bánk na bežných účtoch.

likvidity pridelený v rámci hlavných refinančných obchodov (HRO) dosahoval v priemere 283,8 mld. EUR. Pomer medzi ponukami predloženými zmluvnými stranami a akceptovanými ponukami (pomer krytia ponúk) sa pohyboval od 1,28 do 1,41, pričom priemer za sledované obdobie predstavoval 1,34.

Po rozhodnutí Rady guvernérov zvýšiť objem prostriedkov prideľovaných v dlhodobejších refinančných obchodoch zo 40 mld. EUR na 50 mld. EUR sa v sledovanom období zvýšil objem likvidity dodanej v rámci dlhodobejších refinančných obchodov zo 130 mld. EUR na 150 mld. EUR.

Graf C Jednodňová úroková miera (EONIA) a úrokové sadzby ECB

(denné úrokové miery v percentách)



Zdroj: ECB.

Udržiavacia perióda končiaca 13. marca

ECB vo všetkých štyroch HRO tejto periódy pridelila o 1 mld. EUR viac, ako je referenčná hodnota. Priemerné rozpätie medzi úrokovou mierou EONIA (euro overnight index average) a minimálnou akceptovateľnou sadzbou HRO predstavoval 4 bázické body, bol teda o niečo nižší ako jeho historický priemer. Počas prvých dvoch týždňov periódy dosiahli hraničná a vážená priemerná sadzba HRO úroveň 3,55 %, resp. 3,56 %, pričom EONIA sa držala na úrovni 3,57 %. V treťom tendri boli obidve tieto sadzby, t.j. hraničná a vážená priemerná sadzba HRO, na úrovni 3,56 %. Dňa 27. februára EONIA mierne poklesla na 3,56 %, ale nasledujúci deň opäť stúpla na 3,60 % v dôsledku obvyklých koncomesačných vplyvov. Dňa 1. marca sa vrátila späť na úroveň 3,57 % a potom 5. marca opäť poklesla na 3,56 %. Po pridelení finančných prostriedkov v rámci posledného HRO tejto periódy EONIA ďalej klesala a v predposledný deň periódy dosiahla úroveň 3,52 %. V posledný deň udržiavacej periódy mala ECB v úmysle stiahnuť očakávaný prebytok likvidity vo výške 10,5 mld. EUR prostredníctvom dolaďovacej operácie. Objem predložených ponúk však dosiahol len 2,3 mld. EUR a prebytok likvidity preto v posledný deň udržiavacej periódy vyvíjal tlak na znižovanie jednodňovej sadzby. Perióda sa skončila čistým saldom jednodňových sterilizačných obchodov vo výške 7,3 mld. EUR a úrokovou mierou EONIA na úrovni 3,11 %. Záporný rozdiel medzi sadzbou EONIA a minimálnou akceptovateľnou sadzbou HRO predstavoval 39 bázických bodov.

Udržiavacia perióda končiaca 17. apríla

Rada guvernérov ECB 8. marca rozhodla o zvýšení kľúčových úrokových sadzieb ECB (minimálnej akceptovateľnej sadzby a sadzieb jednodňových sterilizačných a refinančných obchodov) o 25 bázických bodov, t. j. na úroveň 3,75 %, resp. 2,75 % a 4,75 %. Táto zmena nadobudla účinnosť 14. marca, teda v prvý deň nasledujúcej udržiavacej periódy.

Pri všetkých piatich HRO tejto udržiavacej periódy sa uplatnila politika prideľovania 1 mld. EUR nad referenčnú hodnotu. Priemerný rozdiel medzi sadzbou EONIA a minimálnou akceptovateľnou sadzbou ECB predstavoval v tejto udržiavacej perióde 7 bázických bodov. V pr-

vých dvoch týždňoch periódy dosiahla vážená priemerná sadzba HRO úroveň 3,81 %, pričom hraničná sadzba poklesla z 3,81 % pri prvom obchode na 3,80 % pri druhom obchode. EONIA sa počas prvého týždňa udržala na úrovni 3,82 % a počas druhého poklesla o 1 bázický bod. Pri nasledujúcich dvoch HRO sa vážená priemerná sadzba zvýšila na 3,83 %. Hraničná sadzba dosiahla túto úroveň v HRO v období okolo veľkonočných sviatkov. V poslednom HRO periódy klesli hraničná a vážená priemerná sadzba na 3,82 %, resp. 3,83 %. Dňa 30. marca, t. j. v posledný pracovný deň štvrťroku, EONIA dosiahla maximálnu hodnotu 3,90 %. Už 2. apríla sa však vrátila na 3,83 %, ale 5. apríla pred veľkonočným víkendom opäť dočasne stúpla na 3,86 %. Po uskutočnení posledného HRO periódy bol na trhu dostatok voľnej likvidity. V predposledný deň periódy poklesla EONIA na 3,69 %. V posledný deň udržiavacej periódy ECB uskutočnila dolaďovaciu operáciu na stiahnutie likvidity z trhu, ktorá sa stretla s veľkým záujmom bánk (35 zmluvných strán preložilo ponuky v celkovom objeme 42,2 mld. EUR). Perióda sa skončila čistým refinančným saldom vo výške 1,1 mld. EUR. Kladný rozdiel medzi minimálnou akceptovateľnou sadzbou HRO a úrokovou mierou EONIA predstavoval v posledný deň periódy 4 bázické body.

Udržiavacia perióda končiaca 14. mája

ECB vo všetkých štyroch HRO tejto udržiavacej periódy naďalej prideľovala 1 mld. EUR nad referenčnú hodnotu. Počas celej udržiavacej periódy predstavoval priemerný rozdiel medzi minimálnou akceptovateľnou sadzbou HRO a úrokovou mierou EONIA 4 bázické body, teda bol len o ničo nižší, ako je jeho historický priemer. Za touto hodnotou sa skrýva určitá volatilita tohto rozdielu v rámci udržiavacej periódy. V prvom týždni periódy predstavovali hraničná a vážená priemerná sadzba HRO 3,81 %, resp. 3,82 %, pričom EONIA bola ustálená na úrovni 3,83 %, takže bola o 8 bázických bodov nad úrovňou minimálnej akceptovateľnej sadzby. V druhom a treťom týždni periódy bola hraničná sadzba HRO na úrovni 3,82 % a vážená priemerná sadzba na úrovni 3,83 %, pričom EONIA 30. apríla stúpla na 3,78 % v dôsledku obvyklých koncomesačných vplyvov. Hraničná a vážená priemerná sadzba HRO boli v poslednom HRO periódy na úrovni 3,81 %, resp. 3,82 %, pričom v predposledný deň udržiavacej periódy, pri súčasnom dostatku voľnej likvidity na trhu, EONIA klesla z úrovne 3,81 %, ktorú dosiahla 8. mája, na 3,68 %. Na 14. mája, teda posledný deň udržiavacej periódy, ECB oznámila uskutočnenie dolaďovacej operácie na stiahnutie likvidity vo výške 7,5 mld. EUR. Do tendra sa prihlásilo sedem zmluvných strán, ktoré predložili ponuky v celkovom objeme 2,5 mld. EUR. Táto perióda sa skončila čistým saldom jednodňových sterilizačných obchodov vo výške 5,5 mld. EUR, čo bolo takmer v plnom rozsahu spôsobené nižším záujmom (o 5,0 mld. EUR) o dolaďovaciu operáciu. Záporný rozdiel medzi sadzbou EONIA a minimálnou akceptovateľnou sadzbou HRO predstavoval v posledný deň periódy 36 bázických bodov.

2.4 TRHY S DLHOPISMI

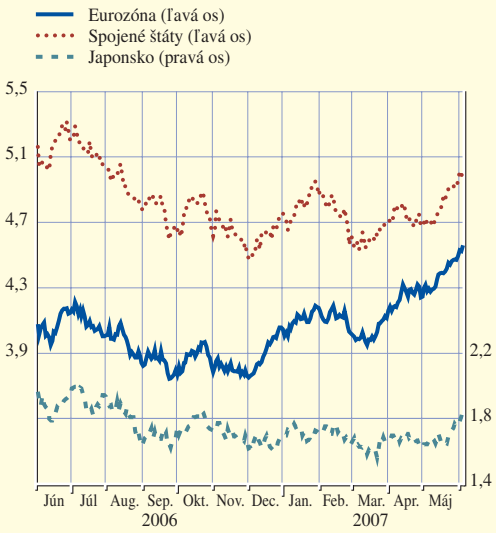
Výnosy dlhodobých štátnych dlhopisov na trhoch eurozóny a Spojených štátov počas predchádzajúcich troch mesiacov značne vzrástli. K zaznamenanému zvýšeniu v eurozóne došlo najmä v dôsledku rastúcich reálnych výnosov dlhodobých dlhopisov, ktoré pravdepodobne odrážali kombináciu priaznivejšie pociťovaného hospodárskeho výhľadu a vyšších rizikových prémií účastníkmi trhu. Súčasne sa v sledovanom období dlhodobejšie rovnovážne miery inflácie v eurozóne zmenili iba nepatrne.

Od konca februára výnosy dlhodobých štátnych dlhopisov výrazne vzrástli v eurozóne a v Spojených štátoch. Tieto zvýšenia výnosov boli podporené priaznivejšie pociťovaným hospodár-

skym výhľadom účastníkmi trhu a čiastočným stúpnutím stále relatívne nízkej rizikovej prémie obsiahnutej vo výnosoch dlhodobých dlhopisov po nepokojnej situácii na globálnom trhu cenných papierov na konci februára a na začiatku marca. Celkove sa výnosy desaťročných štátnych dlhopisov v eurozóne v období od konca februára do 5. júna 2007 zvýšili približne o 55 bázických bodov, keď v uvedený deň dosiahli 4,6 % (graf 17). Súčasne sa výnosy desaťročných štátnych dlhopisov v Spojených štátoch zvýšili približne o 45 bázických bodov a na konci sledovaného obdobia dosiahli 5,1 %. Hoci každodenné pohyby dlhodobých úrokových mier týchto dvoch hospodárstiev mali počas tohto obdobia, ako zvyčajne, tendenciu vyvíjať sa súbežne v relatívne tesnom závese, rozdiel medzi výnosmi desaťročných štátnych dlhopisov na jednotlivých stranách Atlantiku sa v tomto období zúžil približne o 10 bázických bodov a začiatkom júna predstavoval približne 50 bázických bodov. V Japonsku sa výnosy desaťročných štátnych dlhopisov zvýšili približne o 20 bázických bodov a na konci sledovaného obdobia dosiahli 1,9 %.

Graf 17 Výnosy dlhodobých štátnych dlhopisov

(v % p. a.; denné údaje)



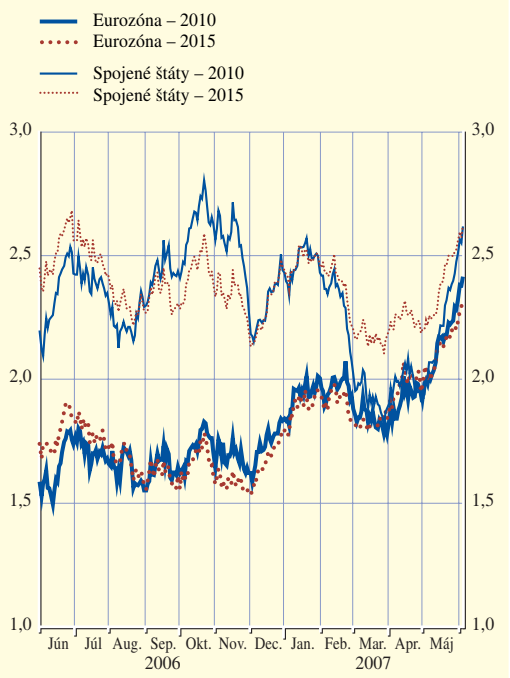
Zdroj: Bloomberg a Reuters.
Poznámka: Ide o výnosy štátnych dlhopisov s desaťročnou alebo najbližšou inou splatnosťou.

Pokiaľ ide o krátkodobý výhľad výnosov dlhodobých dlhopisov v eurozóne, neistota účastníkov trhu sa zhruba nezmenila, čo naznačuje skutočnosť, že implikovaná volatilita trhov s dlhopismi eurozóny v období od konca februára do začiatku júna zostala zhruba rovnaká. Implikovaná volatilita na trhoch s dlhopismi v Spojených štátoch a Japonsku dosiahla na konci sledovaného obdobia o niečo nižšie úrovne ako na konci februára.

V Spojených štátoch v období od konca februára do začiatku júna 2007 výrazne vzrástli výnosy dlhodobých štátnych dlhopisov, najmä z dôvodu vyšších reálnych úrokových mier, o čom svedčí vývoj výnosov indexovaných dlhopisov. Trh s dlhopismi bol spočiatku negatívne ovplyvnený nepokojnou situáciou na globálnych akciových trhoch na konci februára a na začiatku marca, ktorý sa preniesol na trhy cenných papierov s pevným výnosom v dôsledku únikov do bezpečia, ktoré pôsobili na dopyt po štátnych dlhopisoch, čo tlmilo ich výnosy. S pociťovaným postupným poklesom rizika počas marca sa výnosy dlhopisov začali opäť zvyšovať na základe očakávania, že nepokojná situácia na akciovom trhu bude krátkodobá. Okrem toho sa očakávania investorov ohľadne stavu hospodárstva Spojených štátov ďalej v priemere upravili smerom nahor na základe lepších ako očakávaných nových makroekonomických údajov, najmä na konci sledovaného obdobia. Nové údaje o hospodárskej aktivite celkovo vyvíjali tlak na zvyšovanie výnosov dlhopisov. Výrazné zvýšenie nominálnych výnosov dlhopisov bolo spojené s podobnými zvýšeniami reálnych výnosov (graf 18). Zvýšenie reálnych výnosov dlhopisov bolo odrazom nielen priaznivejšie pociťovaného hospodárskeho výhľadu účastníkmi trhu, ale pravdepodobne aj faktu, že rizikové prémie začali trocha stúpať sčasti v dôsledku skutočnosti, že štátne dlhopisy slúžili počas globálneho poklesu akciových trhov na konci februára a na začiatku marca ako „bezpečný prístav“, pričom však zostali na dosť nízkych úrovniach. Výnosy

Graf 18 Reálne výnosy dlhopisov

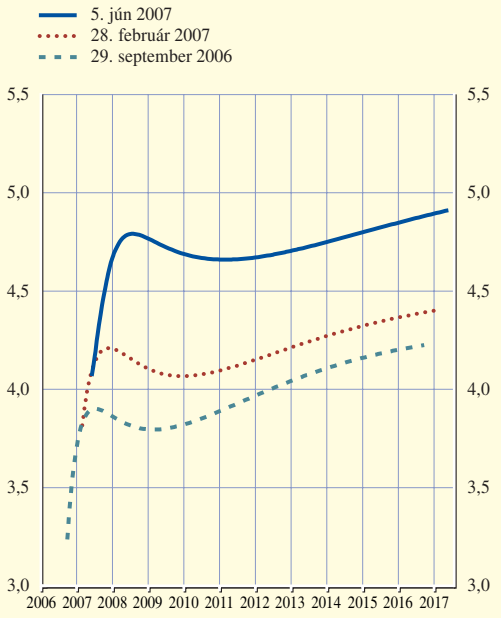
(v % p. a.; denné údaje)



Zdroj: Reuters a výpočty ECB.

Graf 19 Implikované forwardové jednodňové úrokové miery v eurozóne

(v % p. a.; denné údaje)



Zdroj: Reuters a odhad ECB.

dlhodobejších dlhopisov boli podporené aj očakávaniami trhu v súvislosti s možnosťou, že menová politika bude prísnejšia, ako sa pôvodne očakávalo, v kontexte očakávaní výraznejšieho hospodárskeho rastu a inflačných rizík.

V eurozóne sa po rozruchu na globálnych akciových trhoch na konci februára a na začiatku marca výnosy dlhodobých štátnych dlhopisov tiež stále zvyšovali. Toto zvyšovanie výnosov dlhopisov bolo podporené nielen novým zmiernením neochoty investorov vstupovať do rizika, ale aj potvrdením výrazného rastu reálneho HDP v eurozóne v prvom štvrťroku 2007, a tiež priaznivými výsledkami prieskumov. Zaznamenané zvýšenie výnosov indexovaných dlhopisov vo všetkých dlhodobejších splatnostiach približne o 50 bázických bodov počas posledných troch mesiacov je v súlade s panujúcim názorom, že investori očakávajú výraznejší hospodársky rast v eurozóne (graf 18). V súlade s očakávaním, že dynamické tempo hospodárskeho rastu v eurozóne naberie na sile, je vývoj na trhu s podnikovými dlhopismi tiež celkom optimistický. Od konca februára 2007 sa spready emitentov s nižším ratingom ďalej spevnili približne o 45 bázických bodov, odrážajúc priaznivé hospodárske vyhliadky podnikovej sféry v eurozóne a zvýšený záujem investorov vstupovať do rizík v prostredí vysokej likvidity.

Keďže výnosy krátkodobých a strednodobých dlhopisov sa v posledných troch mesiacoch zvýšili v menšej miere ako výnosy dlhodobých dlhopisov, sklon výnosovej krivky eurozóny vyjadrený rozdielom medzi výnosom desaťročných štátnych dlhopisov a trojmesačnou úrokovou mierou sa stal strmší, nakoľko sa tento rozdiel zvýšil z približne 15 bázických bodov na začiatku sledovaného obdobia na približne 45 bázických bodov 5. júna.

Graf 20 Rovnovážne (breakeven) miery inflácie spotových a forwardových obchodov s nulovým kupónom

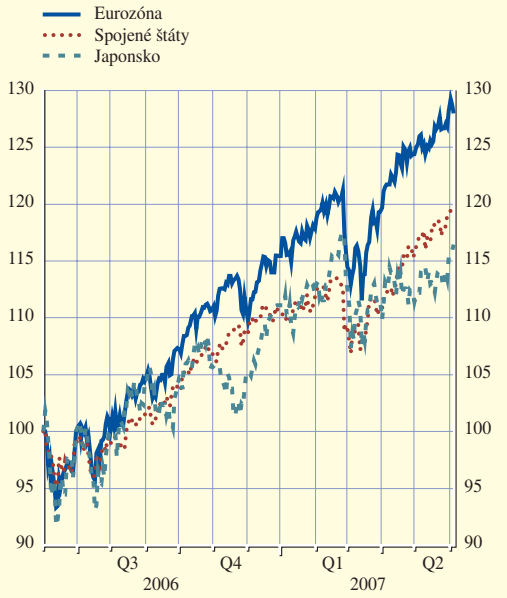
(v % p. a.; 5-dňové kĺzavé priemery denných údajov)



Zdroj: Reuters a výpočty ECB.

Graf 21 Burzové indexy

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



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

Krivka implikovaných forwardových jednodňových úrokových mier v eurozóne sa v sledovanom období ako celku posunula zhruba rovnako vo všetkých horizontoch smerom nahor (graf 19). To zrejme odráža mierne zmenené očakávania investorov vo vzťahu k vývoju kľúčových úrokových sadzieb ECB v krátkodobom až strednodobom výhľade, pričom posun nahor na dlhšom konci forwardovej krivky pravdepodobne odráža aj výraznejšie zvýšenie rizikových prémií.

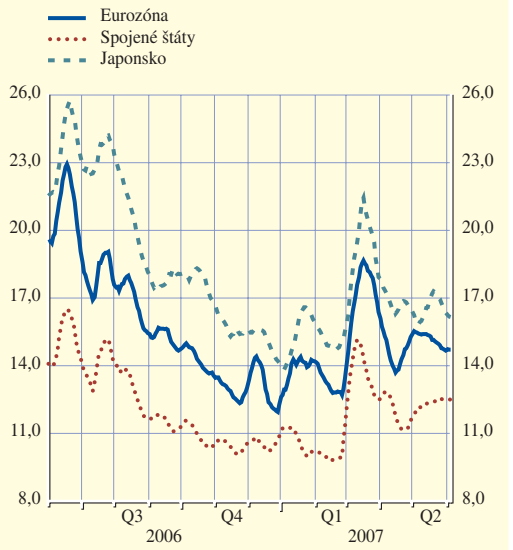
Päťročná forwardová rovnovážna miera inflácie o päť rokov – ktorá vyjadruje očakávania účastníkov trhu v oblasti dlhodobej inflácie a zodpovedajúce rizikové prémie – sa v sledovanom období prakticky nezmenila a na začiatku júna dosiahla 2,2 % (graf 20). Sprievodný mierny pokles päťročnej spotovej rovnovážnej miery inflácie približne o 10 bázických bodov by mohol odrážať známky rastúcich tlakov na zvyšovanie miezd a vývoj cien ropy a iných komodít.

2.5 KAPITÁLOVÉ TRHY

V období od marca do začiatku júna sa ceny akcií v eurozóne a v Spojených štátoch výrazne zvýšili, napriek výraznému zvýšeniu výnosov dlhodobých dlhopisov. K tomuto nedávnemu zvýšeniu cien akcií došlo v prostredí lepšieho ako očakávaného rastu výnosov, živej aktivity v oblasti fúzií a akvizícií a zvýšeného záujmu investorov vstupovať do rizík po nepokojnej situácii na trhu na konci februára. Po prudkom zvýšení neistoty na globálnych akciových trhoch na začiatku sledovaného obdobia klesla implikovaná volatilita na akciových trhoch na úrovne mierne vyššie ako veľmi tlmené, ktoré prevládali pred touto nepokojnou situáciou.

Graf 22 Implikovaná burzová volatilita

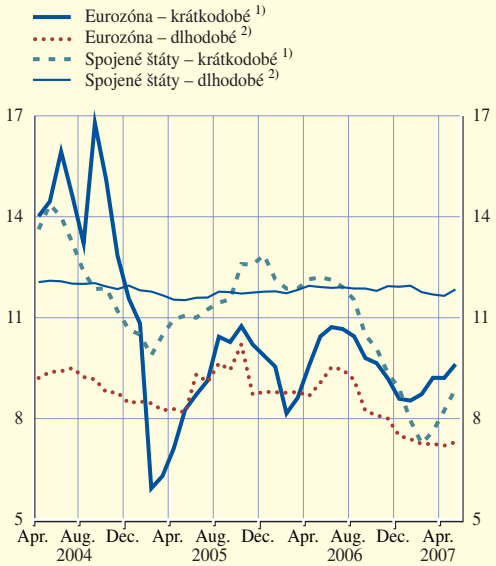
(v % p. a.; desaťdňový kĺzavý priemer denných údajov)



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.

Graf 23 Očakávaný rast podnikových ziskov na akciu v Spojených štátoch a eurozóne

(v % p. a.; mesačné údaje)



Zdroj: Thomson Financial Datastream 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).

Za posledné tri mesiace sa ceny akcií v eurozóne a v Spojených štátoch značne zvýšili (graf 21). Ceny akcií v eurozóne vyjadrené indexom Dow Jones EURO STOXX sa v období od konca februára do 5. júna 2007 zvýšili o 10 %. Ceny akcií v Spojených štátoch vyjadrené indexom Standard & Poor's 500 sa v tomto období zvýšili o 9 %. V dôsledku toho sa ceny akcií v eurozóne a v Spojených štátoch vyšplhali začiatkom júna na úrovne veľmi blízke historickým úrovniam zo začiatku roku 2000, alebo až na ne. Ceny akcií v Japonsku vyjadrené indexom Nikkei 225 sa v sledovanom období zvýšili o 3 %.

Neistota na trhoch krátkodobých cenných papierov vyjadrená implikovanou volatilitou odvodenou z akciových opcií sa na hlavných trhoch prudko zvýšila počas rozruchu na akciových trhoch na konci februára a na začiatku marca, ale následne poklesla a na konci sledovaného obdobia dosiahla úrovne, ktoré mierne presahovali veľmi tlmené úrovne v čase pred týmto rozruchom (graf 22). V spojení so skutočnosťou, že spready vysoko výnosových dlhopisov a dlhopisov s ratingom BBB boli na začiatku júna nižšie ako na konci februára, by to mohlo tiež naznačovať oživenie záujmu investorov vstupovať do rizík po epizóde trhových turbulencií z konci februára. Toto obnovené zvýšenie záujmu prijímať riziká sa premietlo aj do viacerých ukazovateľov záujmu vstupovať do rizík, ktoré pravidelne uverejňujú súkromné agentúry. V tejto situácii je pravdepodobné, že rizikové prémie akcií Spojených štátov a eurozóny sa v posledných mesiacoch znížili, a tým prispeli k zaznamenaným zvýšeniam cien akcií.

Ceny akcií v Spojených štátoch sa v posledných troch mesiacoch zvýšili po rozsiahlom globálnom zbavovaní sa akcií na konci februára a na začiatku marca. Ceny akcií podporila aj skutoč-

nosť, že podniky Spojených štátov celkovo vykazovali tendenciu zvyšovať svoje odhady výnosov na akciu na nasledujúcich 12 mesiacov, a nie ich znižovať, ako aj to, že investori vnímali riziká priaznivejšie a zaujímali k nim priaznivejší postoj. Výnosy na akciu spoločností zahrnutých do indexu Standard & Poor's 500 sa v období 12 mesiacov do mája zvýšili o 13 %. Očakávania analytikov budúcej miery rastu výnosov na akciu v krátkodobom a dlhodobom horizonte boli v máji tiež výrazné, a to 9 %, resp. 12 % (graf 23). Akciový trh Spojených štátov celkovo dosahoval počas posledných troch mesiacov dobré výsledky, a to i napriek vyšším dlhodobým reálnym výnosom dlhopisov, ktoré pri oceňovaní cenných papierov slúžia ako diskontný faktor. Index Standard & Poor's 500 dosiahol na konci sledovaného svoje historické maximum.

Aj v eurozóne sa ceny akcií za posledné tri mesiace značne zvýšili, napriek výraznému zvýšeniu výnosov dlhodobých dlhopisov. Zhodnotenie cien akcií v eurozóne ťažilo z veľmi vysokého rastu podnikových ziskov, skutočných aj očakávaných, z pokračujúcej živej aktivity v oblasti fúzií a akvizícií a v oblasti súkromného investičného kapitálu (box 5) a z uvedeného oživenia globálneho záujmu prijímať riziká. Skutočný zisk na akciu podnikov zahrnutých do indexu Dow Jones EURO STOXX sa v máji naďalej zvyšoval relatívne vysokou ročnou mierou rastu 18 %, trocha vyššou ako vo februári. Tento pretrvávajúci výrazný rast ziskov pravdepodobne prevýšil očakávania investorov, a tým prispel k celkovému zvýšeniu cien akcií v sledovanom období. Súčasne analytici mierne zvýšili svoje očakávanie rastu ziskov na akciu v nasledujúcich 12 mesiacoch, keď ho zvýšili z 9 % vo februári na 10 % v máji. Zdá sa, že tento analytikmi očakávaný krátkodobý rast ziskov je v súlade s optimistickejšími vyhliadkami účastníkov trhu ohľadne hospodárskej aktivity v eurozóne. Najnovšie očakávania analytikov týkajúce sa rastu ziskov v dlhodobejšom horizonte (o tri až päť rokov) zostali v posledných troch mesiacoch takmer nezmenené na úrovni približne 7 %. Správa o finančných trhoch ZEW za jún, ktorá sa zakladá na prieskumoch vykonaných v období od konca apríla do polovice mája medzi 350 finančnými expertmi z bánk, poisťovní a veľkých priemyselných korporácií potvrdzuje, že v porovnaní s akciami Spojených štátov investori naďalej uprednostňovali akcie eurozóny.

Pokiaľ ide o vývoj sektorových indexov cien akcií v eurozóne, všetky hospodárske sektory zaznamenali v sledovanom období zvýšenie (tabuľka 3). Medzi sektormi, ktorých index vzrástol za posledné tri mesiace menej, než index Dow Jones EURO STOXX, boli telekomunikačné a finančné spoločnosti. Telekomunikačné spoločnosti čelia silnej cenovej konkurencii, ktorá sčasti narúša sta-

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)*	6,6	6,3	11,6	6,3	33,8	3,0	12,0	4,9	6,0	9,4	100,0
Zmeny cien *(údaje ku koncu obdobia)*											
2006 Q1	11,5	5,6	11,3	2,7	12,5	11,3	14,8	11,2	-0,1	12,9	10,3
2006 Q2	-1,2	-3,0	-7,5	-3,9	-7,1	-2,1	-5,4	-9,7	-5,8	-2,4	-5,6
2006 Q3	8,7	7,8	8,8	0,6	10,5	-2,2	4,4	-0,4	6,0	11,9	7,4
2006 Q4	12,4	4,7	7,3	7,8	6,1	-0,2	11,7	3,3	11,8	9,4	7,5
2007 Q1	10,1	7,5	9,5	-2,5	1,9	-3,1	7,7	-0,3	-2,4	2,1	3,4
Apríl	2,7	2,6	4,0	1,9	5,0	3,3	4,9	6,0	4,4	3,9	4,2
Máj	5,4	1,2	3,9	5,1	0,1	5,3	6,0	4,6	2,1	6,8	3,0
28. február – 5. júna	18,0	7,9	14,8	11,8	5,8	8,8	15,8	13,1	4,1	15,2	10,4

Zdroj: Thomson Financial Datastream a výpočty ECB.

bilné peňažné toky, ktoré tento sektor zvyčajne dosahoval. Slabšiu výkonnosť finančných spoločností možno do určitej miery pripísať skutočnosti, že výnosová krivka eurozóny bola v posledných mesiacoch relatívne plochá. Plochá výnosová krivka zvyčajne tlačí v určitej miere na rozpätia úrokových mier bánk, keďže tieto zvyčajne financujú dlhodobé aktíva (napr. úvery) krátkodobými pasívami (napr. vkladmi). Nadpriemerné výsledky sektora surovín a priemyselného sektora môžu byť sčasti odrazom vysokých – a rastúcich – cien komodít zaznamenaných v sledovanom období.

2.6 FINANCOVANIE A FINANČNÁ POZÍCIA NEFINANČNÝCH SPOLOČNOSTÍ

Podmienky financovania sektora nefinančných spoločností eurozóny zostali v prvom štvrťroku 2007 priaznivé. Nefinančné spoločnosti sa naďalej financovali prostredníctvom dlhu, napriek miernemu zvýšeniu reálnych nákladov na financovanie z vonkajších zdrojov, najmä vo forme úverov PFI. V dôsledku toho sa v sledovanom období pomer dlhu k HDP uvedeného sektora ďalej zvýšil.

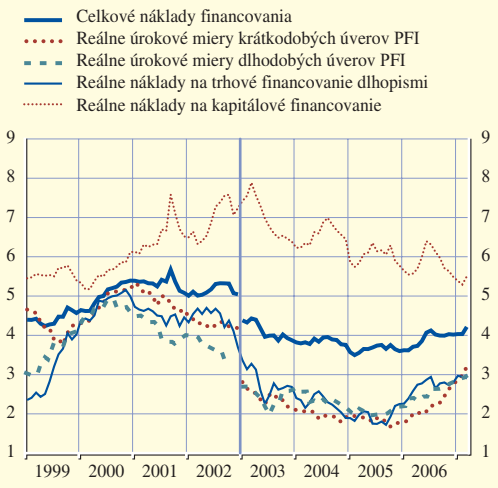
NÁKLADY NA FINANCOVANIE

Reálne náklady na financovanie nefinančných spoločností eurozóny z vonkajších zdrojov, vyjadrené nákladmi na jednotlivé zdroje financovania váženými nesplatenými objemami (očistenými o účinky precenenia), zostali v prvom štvrťroku 2007 relatívne stabilné, na nízkych úrovniach (graf 24), aj keď na konci sledovaného obdobia mierne vzrástli. (Podrobnejšie údaje o výpočte reálnych nákladov na financovanie z vonkajších zdrojov sú v boxe 4 v Mesačnom bulletine z marca 2005.) Zatiaľ čo sa reálne náklady na bankové úvery a na financovanie dlhopismi naďalej zvyšovali, reálne náklady na financovanie emisiou kótovaných akcií sa znížili.

Reálne náklady na bankové úvery sa v prvom štvrťroku 2007 ďalej zvýšili, pokračujúc v trende zaznamenanom v predchádzajúcich štvrťrokoch. Zaznamenané zvýšenia bankových úrokových mier sa v podstate zhodovali s pohybmi trhových úrokových mier úverov s korešpondujúcimi dobami fixácie, čiže odrážali nedávny vývoj sklonu výnosovej krivky (tiež v časti 2.4). V dôsledku toho sa krátkodobé úrokové miery úverov PFI nefinančným spoločnostiam s pohyblivou úrokovou mierou a začiatočnou fixáciou sadzby do jedného roka v období od decembra 2006 do marca 2007 zvýšili približne o 20 bázických bodov, čo sa takmer rovnalo zvýšeniu úrokových mier peňažného trhu, ktoré sa zaznamenalo v tom istom období (tabuľka 4). Od septembra 2005, keď úrokové miery peňažného trhu začali prvýkrát rásť, sa krátkodobé úrokové miery úverov nefinančným spoločnostiam zvýšili približne o 150 až 170 bázických bodov, čo je v súlade so zvýšením korešpondujúcej trojmesačnej úrokovej miery na peňažnom trhu o 175 bázických bodov. V prvom štvrťroku 2007 sa dlhodobé úrokové miery úverov nefinančným spo-

Graf 24 Reálne náklady vonkajšieho financovania nefinančných spoločností eurozóny

(v % p. a.)



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

Tabuľka 4 Úrokové miery nových úverov PFI nefinančným spoločnostiam

(v % p. a.; bázické body; vážené[1])

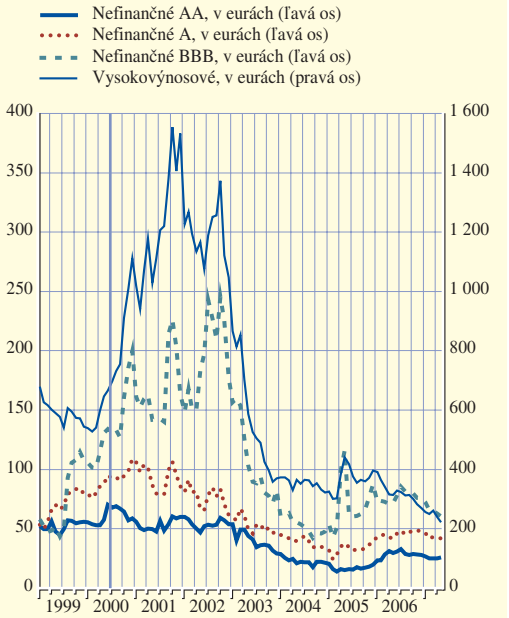
							Zmena v bázických bodoch do marca 2007[2]		
	2006 Q1	2006 Q2	2006 Q3	2006 Q4	2007 Feb.	2007 Mar.	2006 Sep.	2006 Dec.	2007 Feb.
Úrokové miery úverov PFI									
Bankové prečerpania nefinančných spoločností	5,30	5,46	5,69	5,80	6,01	6,07	38	27	5
Úvery nefinančným spoločnostiam do 1 mil. EUR									
s pohyblivým úročením a s počiatočnou fixáciou úrokovej miery do 1 roka	4,23	4,47	4,74	5,08	5,22	5,29	55	21	7
s počiatočnou fixáciou úrokovej miery nad 5 rokov	4,19	4,40	4,59	4,67	4,79	4,81	22	14	2
Úvery nefinančným spoločnostiam nad 1 mil. EUR									
s pohyblivým úročením a s počiatočnou fixáciou úrokovej miery do 1 roka	3,50	3,74	4,02	4,49	4,51	4,67	65	18	16
s počiatočnou fixáciou úrokovej miery nad 5 rokov	4,22	4,26	4,48	4,63	4,72	4,85	37	22	13
Memo položky									
3-mesačná úroková miera peňažného trhu	2,72	2,99	3,34	3,68	3,82	3,89	56	21	7
Výnosy 2-ročných štátnych dlhopisov	3,22	3,47	3,62	3,79	3,96	3,94	32	15	-1
Výnosy 5-ročných štátnych dlhopisov	3,47	3,78	3,70	3,83	4,02	3,95	25	12	-8

Zdroj: ECB.
1) Od decembra 2003 sú vážené úrokové miery PFI počítané na základe váh krajín vychádzajúcich z 12-mesačného pohyblivého priemerného objemu nových obchodov. Za predchádzajúce obdobie (od januára do novembra 2003) sú vážené úrokové miery PFI 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.
2) V dôsledku zaokrúhľovania súčty nemusia súhlasiť.

ločnostiam zvýšili približne o 14 až 22 bázických bodov, zatiaľ čo sa výnosy päťročných štátnych dlhopisov zvýšili o 12 bázických bodov. V období od septembra 2005 do marca 2007 sa úrokové miery úverov PFI nefinančným spoločnostiam so začiatočnou fixáciou sadzby nad päť rokov zvýšili približne o 75 až 97 bázických bodov v porovnaní so zvýšením výnosu päťročných štátnych dlhopisov o 135 bázických bodov. Spready úverov nefinančným spoločnostiam sa najprv znížili, potom sa v prvom štvrťroku 2007 trocha zvýšili, a na konci sledovaného obdobia dosiahli približne rovnakú úroveň ako na konci decembra 2006. Hoci existujú známky oneskoreného, a možno neúplného premietnutia trhových úrokových mier do úrokových mier úverov s dlhšími splatnosťami, premietnutie bankových úrokových mier je v súčasnom období priebežného ústupu od akomodatívneho nastavenia menovej politiky zhruba v súlade s tým, čo sa zaznamenalo v predchádzajúcich epizódach. Názor, že vyhliadky vývoja úverov sa v posledných mesiacoch zmenili len málo, potvrdzujú výsledky prieskumu bankových úverov z apríla 2007, podľa ktorých

Graf 25 Spready 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.

banky v prvom štvrťroku 2007 mierne uvoľnili úverové štandardy uplatňované na úvery a úverové linky pre podniky v porovnaní s nezmenenými štandardmi v predchádzajúcom štvrťroku.

Podobné, v podstate priaznivé vyhliadky vývoja úverov vyplývajú z vývoja nákladov na financovanie dlhopismi. Celkovo sa v dôsledku mierneho zvýšenia dlhodobých bezrizikových úrokových mier reálne náklady na financovanie nefinančných spoločností emisiou dlhu v prvom štvrťroku 2007 mierne zvýšili v porovnaní s posledným štvrťrokom 2006. Krátkodobá dynamika však naznačuje, že počas prvého štvrťroka sa objavil trend k poklesu. Súčasne sa spready podnikových dlhopisov počas najväčšej časti tohto obdobia ďalej znižovali (graf 25). V prostredí vysokého stavu likvidity a nízkych mier očakávaných a skutočných prípadov nesplnenia záväzku sa naďalej znižovali najmä spready dlhopisov s ratingom BBB a vysoko výnosových dlhopisov, napriek turbulenciám na finančných trhoch zaznamenaných koncom februára. Prednedávnom, v apríli, spread vysoko výnosových podnikových dlhopisov dosiahol najnižšiu úroveň od roku 1999.

Reálne náklady na financovanie nefinančných spoločností emisiou základného kapitálu sa v prvom štvrťroku 2007 mierne znížili, ale v marci mierne vzrástli a dosiahli výšku zodpovedajúcu úrovni z konca štvrtého štvrťroka 2006. Tieto pohyby sú odrazom najmä zmien cien akcií v tom období. Z tohto dôvodu, aj keď reálne náklady na základný kapitál zostali značne vyššie než reálne náklady na dlhové financovanie, sa medzera medzi týmito dvoma druhmi nákladov v sledovanom období znížila.

TOKY FINANCOVANIA

Podniky sa naďalej vo veľkej miere financovali z vnútorných zdrojov. Ziskovosť nefinančných spoločností eurozóny – vyjadrená pomerom čistého zisku k čistému odbytu – sa po pozitívnom

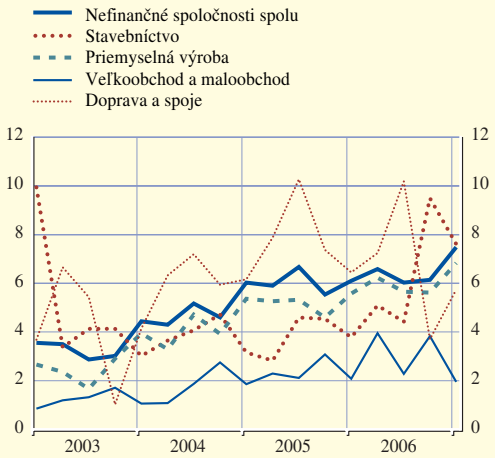
Tabuľka 5 Financovanie nefinančných spoločností

	Ročná miera rastu (percentuálna zmena; ku koncu štvrťroka)					
	2006 Q1	2006 Q2	2006 Q3	2006 Q4	2007 Q1	2007 Apr.
Úvery PFI	10,5	11,3	12,7	13,0	12,4	12,2
Do 1 roka	7,7	8,0	10,3	9,5	9,3	8,8
Od 1 do 5 rokov	14,9	17,4	20,4	20,8	18,7	18,9
Nad 5 rokov	10,7	11,4	11,6	12,5	12,0	11,9
Vydané dlhové cenné papiere	2,8	4,6	4,4	6,0	6,5	–
Krátkodobé	-7,2	-4,3	-3,1	3,9	7,9	–
Dlhodobé, *z toho*[1]	4,9	6,5	5,8	6,4	6,2	–
S pevnou úrokovou mierou	0,3	1,5	1,6	3,2	4,3	–
S pohyblivou úrokovou mierou	24,5	30,9	28,0	25,4	20,3	–
Vydané kótované akcie	0,7	1,0	1,0	0,8	0,9	–
Memo položky[2]						
Financovanie spolu	5,5	6,4	6,1	6,4	6	–
Úvery nefinančným spoločnostiam	8,6	10,2	10,7	10,9	*11,500*	–
Poistno-technické rezervy[3]	4,2	4,0	3,9	3,9	*3,875*	–

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

Graf 26 Ziskovosť kótovaných nefinančných spoločností eurozóny

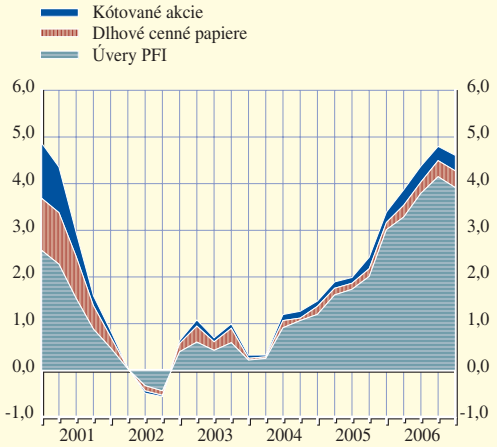
(pomer čistého zisku k odbytu; štvrťročné údaje)



Zdroj: Thomson's Datastream a výpočty ECB.
Poznámka: Posledné údaje sú z prvého štvrťroka 2007.

Graf 27 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.

vývoji v roku 2006 v prvom štvrťroku 2007 zvýšila (box 4 o informáciách získaných z finančných výkazov kótovaných nefinančných spoločností). Toto celkové zvýšenie je odrazom výraznej ziskovosti sektora priemyselnej výroby, ako aj jej prudkého zvýšenia v sektore dopravy a sektore telekomunikácií, pričom miera zisku v sektore stavebníctva trocha klesla z vysokých úrovní zaznamenaných na konci roku 2006. Pomer zisku sektora veľkoobchodu a maloobchodu zaostal za priemerom sektora nefinančných spoločností ako celku (graf 26).

Ukazovatele ziskovosti založené na akciových trhoch, napríklad skutočný a očakávaný rast výnosov spoločností na akciu, naznačujú, že rast ziskovosti veľkých kótovaných spoločností zostane v nasledujúcich dvanástich mesiacoch vysoký (graf 23). Hoci skutočné výnosy na akciu sa v prvom štvrťroku 2007 v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom o niečo znížili, zostali na vysokej úrovni a vrchol dosiahli v máji. V dlhodobej perspektíve sa očakáva mierny pokles rastu výnosov, čo po mimoriadne vysokej výkonnosti zaznamenanej v posledných rokoch môže naznačovať určitú mieru normalizácie.

Okrem čerpania z bohatých vnútorných zdrojov sa nefinančné spoločnosti v prvom štvrťroku 2007 naďalej intenzívne financovali z vonkajších zdrojov (graf 27). Ročná miera rastu financovania nefinančných spoločností z vonkajších zdrojov v reálnom vyjadrení sa však trocha zmiernila, zo 4,8 % v štvrtom štvrťroku 2006 na 4,6 %. Tento vývoj sa zakladal najmä na ďalšom zvýšení rastu úverov PFI, zatiaľ čo príspevok dlhových cenných papierov a kótovaných akcií emitovaných nefinančnými spoločnosťami zostal mierny, ale stabilný.

Ročné tempo rastu úverov PFI nefinančným spoločnostiam sa na konci prvého štvrťroka 2007 trocha zmiernilo a dosiahlo 12,4 %, a potom v apríli 12,2 % (tabuľka 5 a box 6). To bolo odrazom mierneho zmiernenia ročného rastu úverov nefinančným spoločnostiam vo všetkých splatnostiach. Z toho dôvodu ročná miera rastu dlhodobých úverov PFI (t. j. úverov so splatnosťou nad päť rokov) klesla v apríli 2007 na 11,9 %, zatiaľ čo úvery so splatnosťou od jedného do piatich rokov zostali silné a v apríli dosiahli 18,9 %. Súčasne sa počas prvých štyroch mesiacov roku 2007 ročná miera rastu krátkodobých úverov mierne spomalila a v apríli dosiahla 8,8 %.

Box 4

INFORMÁCIE Z FINANČNÝCH VÝKAZOV KÓTOVANÝCH NEFINANČNÝCH SPOLOČNOSTÍ

Tento box sa venuje analýze údajov odvodených z ročných finančných výkazov (výkazov ziskov a strát a súvah) kótovaných nefinančných spoločností.[1] Zameriava sa na ziskovosť a pákový efekt v roku 2006 a ak to prichádza do úvahy, posudzuje vývoj v roku 2006 z dlhodobejšieho pohľadu. Box dopĺňa analýzu súhrnného ukazovateľa zisku, ktorý je opísaný v boxe 7, Vývoj zisku v eurozóne.

Ziskovosť kótovaných nefinančných spoločností v eurozóne vyjadrená pomerom čistého zisku k odbytu sa v roku 2006 ďalej zvýšila a dosiahla najvyššiu úroveň od roku 1985. Napriek dobrým výsledkom v oblasti zisku sa pomer dlhu ku cash flow v roku 2006 mierne zvýšil, najmä v dôsledku prudkého zvýšenia zadlženosti sektora stavebníctva.

Vývoj ziskovosti

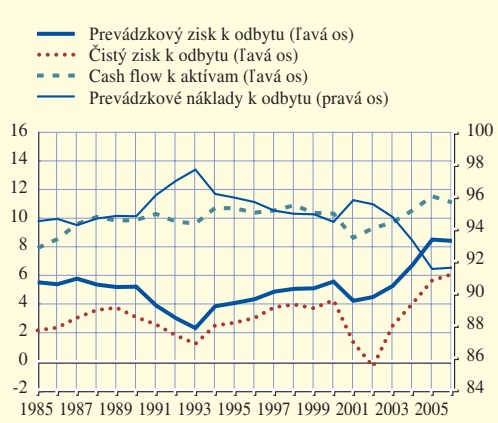
Vývoj ziskovosti podnikov možno merať viacerými ukazovateľmi, ktoré vychádzajú buď z prevádzkového zisku podniku, z jeho čistého zisku alebo cash flow.[2] Na rozdiel od prevádzkového zisku, ktorý sa definuje ako odbyt po odpočítaní prevádzkových nákladov, čistý zisk

1 Na zostavenie ročnej vzorky kótovaných nefinančných spoločností eurozóny sa použila databáza Thomson Financial Datastream, ktorá v čase tejto analýzy obsahovala za rok 2006 spolu približne 1 600 firiem (najmä veľké podniky, ktoré tvorili približne 75 % vzorky). Opis údajov a vývoj v roku 2005 sa uvádza v boxe 5, Vývoj ziskovosti a pákového efektu kótovaných nefinančných spoločností v eurozóne, v Mesačnom bulletine z júna 2006.

2 Ďalším ukazovateľom ziskovosti je pomer zisku pred úhradou úrokov, zdanením a odpismi (EBITDA) k odbytu. V porovnaní s čistým ziskom môže mať ukazovateľ EBITDA väčší význam v prípade porovnávania jednotlivých krajín, keďže sú pri ňom odstránené vplyvy vnútroštátnych predpisov upravujúcich zdanenie a odpisovanie. Pomer EBITDA k odbytu má však menšiu vyjadrovaciu schopnosť vo vzťahu k objemu prostriedkov, ktoré sú generované vnútri podniku a podnik ich môže využiť na investície.

Graf A Vývoj zisku a nákladov kótovaných nefinančných spoločností eurozóny

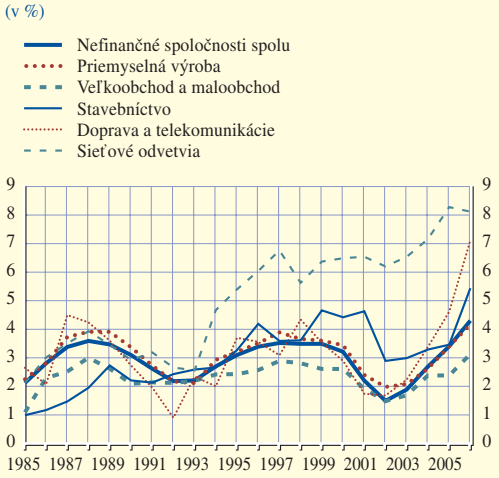
(v %)



Zdroj: Thomson Financial Datastream a výpočty ECB.
Poznámka: Výpočty sa zakladajú na súhrnných ročných finančných výkazoch kótovaných nefinančných spoločností eurozóny. Údaje za rok 2006 sú predbežné.

Graf B Sektorové členenie pomeru čistého zisku k odbytu kótovaných nefinančných spoločností eurozóny

(v %)



Zdroj: Thomson Financial Datastream a výpočty ECB.
Poznámka: Výpočty sa zakladajú na súhrnných ročných finančných výkazoch kótovaných nefinančných spoločností eurozóny. Údaje sú vyjadrené v mediánoch. Údaje za rok 2006 sú predbežné.

znamená prevádzkový zisk a neprevádzkový zisk (úroky) po zdanení a odpočítaní mimoriadnych položiek. Cash flow je definovaný ako čistý zisk pred zdanením.

Ziskovosť kótovaných nefinančných spoločností eurozóny vyjadrená percentuálnym pomerom čistého zisku k odbytu sa v roku 2006 naďalej zvyšovala a dosiahla najvyššiu úroveň od roku 1985. Tento výsledok je v súlade so zisteniami uvedenými v boxe 7. Zvýšenie tohto ukazovateľa ziskovosti bolo menej výrazné ako v predchádzajúcich rokoch. Porovnateľný vývoj sa zaznamenáva aj vo vzťahu k alternatívnemu ukazovateľu ziskovosti – pomeru prevádzkového zisku k odbytu (graf A).

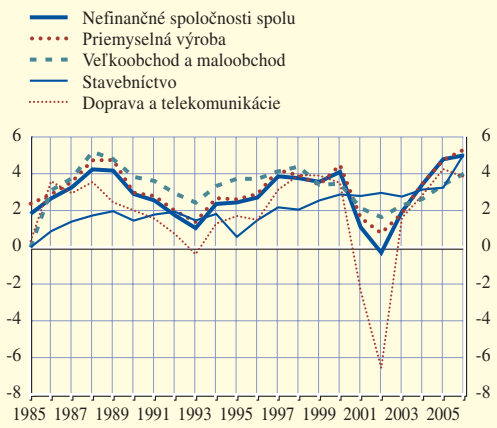
V roku 2006 sa prevádzkové náklady kótovaných nefinančných spoločností vyjadrené percentuálnym pomerom k odbytu stabilizovali na približne rovnakej úrovni ako v roku 2005 a zostali v blízkosti svojho historického minima. Pokiaľ ide o vývoj nákladov, pomer odpisov k čistému odbytu kótovaných nefinančných spoločností zostal v roku 2006 po výraznom poklese zo svojho maxima v roku 2001 na nízkej úrovni. To by mohlo súvisieť so skutočnosťou, že miera rastu investícií kótovaných spoločností bola nižšia než odbyt týchto spoločností. Pokračujúca nízka úroveň splátok úrokov v percentuálnom pomere k dlhom predstavovala ďalší faktor, ktorý prispel k pozitívnemu vývoju pomerov nákladov.

Na rozdiel od pomeru čistého zisku k odbytu pomer cash flow k odbytu kótovaných nefinančných spoločností v roku 2006 mierne klesol z maxima dosiahnutého v roku 2005, ale zostal na vysokých úrovniach.

Pri pohľade na vývoj v jednotlivých sektoroch sa ziskovosť (vyjadrená ako pomer čistého zisku k odbytu) kótovaných nefinančných spoločností v roku 2006 zvýšila vo všetkých hlavných sektoroch hospodárstva eurozóny s výnimkou sektora sieťových odvetví, v ktorom ziskovosť mierne klesla z mimoriadne vysokých úrovní dosiahnutých v minulých rokoch (graf B). Okrem toho oživenie z najnižšej úrovne zaznamenanej v roku 2002 bolo mimoriadne výrazné

Graf C Sektorové členenie návratnosti aktív kótovaných nefinančných spoločností eurozóny

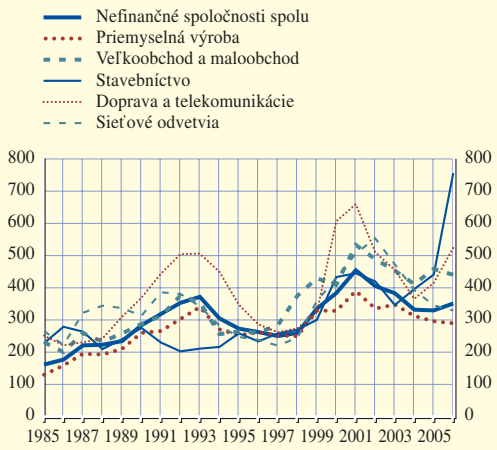
(v %)



Zdroj: Thomson Financial Datastream a výpočty ECB.
Poznámka: Výpočty sa zakladajú na súhrnných ročných finančných výkazoch kótovaných nefinančných spoločností eurozóny. Údaje za rok 2006 sú predbežné.

Graf D Sektorové členenie pomeru dlhu ku cash flow kótovaných nefinančných spoločností eurozóny

(v %)



Zdroj: Thomson Financial Datastream a výpočty ECB.
Poznámka: Výpočty sa zakladajú na súhrnných ročných finančných výkazoch kótovaných nefinančných spoločností eurozóny. Údaje za rok 2006 sú predbežné.

v sektore dopravy, telekomunikácií a stavebníctva. Zatiaľ čo sa ziskovosť kótovaných nefinančných spoločností v sektore priemyselnej výroby v roku 2006 naďalej vyvíjala v podstate v súlade s priemerom eurozóny, ziskovosť kótovaných nefinančných spoločností v sektore veľkoobchodu a maloobchodu zostala na nižšej úrovni, hoci sa od roku 2001 výrazne zvýšila.

Ukazovateľ ziskovosti založený na odbyte môže byť ovplyvňovaný individuálnymi charakteristikami jednotlivých sektorov. Prekonať rezultujúce rozdiely môže pomôcť preskúmanie návratnosti aktív a návratnosti základného imania. Návratnosť aktív, vyjadrená ako čistý zisk v pomere k celkovým aktívam v predchádzajúcom období, dosiahla v roku 2006 v sektore stavebníctva a sektore priemyselnej výroby najvyššiu hodnotu od roku 1985 (graf C). Na rozdiel od toho sa návratnosť aktív mierne znížila v sektore dopravy a sektore telekomunikácií, ale v historickom pohľade zostala na relatívne vysokej úrovni.

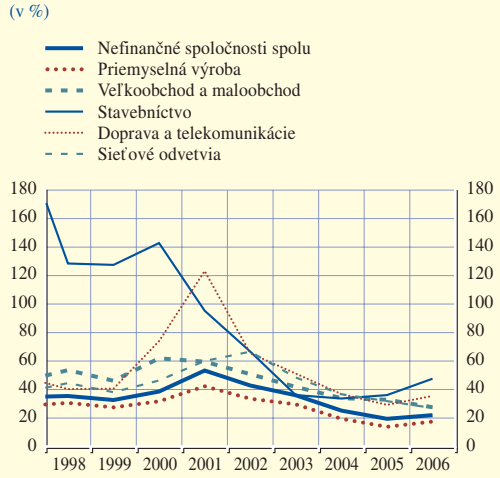
Vývoj pákového efektu

Kótované nefinančné spoločnosti v roku 2006 celkovo nepatrne zvýšili svoj pomer dlhu ku cash flow, keď sa predtým pomer dlhu ku cash flow v rokoch 2002 až 2005 znížil (graf D). Hybnou silou tohto zvýšenia dlhu bolo prudké zvýšenie v sektoroch stavebníctva, dopravy a telekomunikácií. Vývoj dlhu v sektore stavebníctva v roku 2006 je potrebné interpretovať s určitou opatrnosťou, keďže tento ukazovateľ je ovplyvnený relatívne malou skupinou spoločností vo vzorke, ktoré uskutočnili veľké obchody v oblasti fúzií a akvizícií.

Ukazovateľ, ktorý sa používa na hodnotenie finančnej situácie nefinančných spoločností, je úroková záťaž, vyjadrený napríklad pomerom splátok úrokov z dlhov k prevádzkovému zisku. Odráža podiel prevádzkového zisku, ktorý firmy musia použiť na splátky úrokov. Ďalším ukazovateľom je pomer splátok úrokov k celkovej sume nesplateného dlhu, ktorý vyjadruje priemernú úrokovú mieru, ktorú musia kótované nefinančné spoločnosti v rámci splácania dlhu platiť.

Graf E Sektorové členenie pomeru úrokových splátok zo splácaného dlhu k prevádzkovému zisku kótovaných nefinančných spoločností eurozóny

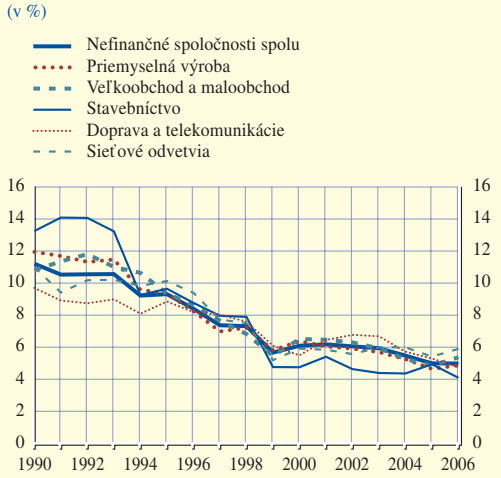
(v %)



Zdroj: Thomson Financial Datastream a výpočty ECB.
Poznámka: Výpočty sa zakladajú na súhrnných ročných finančných výkazoch kótovaných nefinančných spoločností eurozóny. Údaje za rok 2006 sú predbežné.

Graf F Sektorové členenie priemerných úrokových mier zo splácaného dlhu kótovaných nefinančných spoločností eurozóny

(v %)



Zdroj: Thomson Financial Datastream a výpočty ECB.
Poznámka: Úrokové platby z objemu nesplateného dlhu. Výpočty sa zakladajú na súhrnných ročných finančných výkazoch kótovaných nefinančných spoločností eurozóny. Údaje za rok 2006 sú predbežné.

Po zvýšení úrokových mier sa pomer úrokových splátok k prevádzkovému zisku všetkých kótovaných nefinančných spoločností v roku 2006 mierne zvýšil (graf E), avšak v porovnaní s maximom v roku 2001 zostal na nízkej úrovni.

Priemerná úroková miera pri splácaní dlhu kótovaných nefinančných spoločností zostala v roku 2006 prakticky nezmenená (graf F). Ak sledujeme vývoj v dlhodobejšom pohľade, od začiatku deväťdesiatych rokov priemerná úroková miera zo splácaného dlhu kótovaných nefinančných spoločností výrazne klesala až do roku 1999. Po zvýšení v rokoch 2000 a 2001 opäť nadobudla klesajúci trend a v roku 2006 dosiahla historicky najnižšie hodnoty.

Ročná miera rastu dlhových cenných papierov emitovaných nefinančnými spoločnosťami, ktorá zostala miernejšia v porovnaní s mierou rastu úverov, v prvom štvrťroku vzrástla a v marci 2007 dosiahla úroveň 6,5 % v porovnaní so 6,0 % v decembri 2006. Toto zvýšenie bolo odrazom najmä emisie krátkodobých cenných papierov spolu s emisiou dlhodobých dlhových cenných papierov, ktorá zostala napriek miernemu poklesu výrazná, najmä pri pohyblivých úrokových mierach. Emisná aktivita nefinančných spoločností eurozóny vyjadrená hrubými tokmi sa v marci 2007 zvýšila na 132 mld. EUR. To predstavovalo výrazné zvýšenie v porovnaní nielen s prvými dvoma mesiacmi toho štvrťroka, ale aj s decembrom 2006, keď dosiahla 106 mld. EUR.

Podľa údajov Thomson ONE Banker bola počas prvého štvrťroka 2007 naďalej vysoká emisná aktivita emitentov cenných papierov s nízkym ratingom, napríklad BBB, zatiaľ čo emisia dlhopisov investičnej triedy a vysoko výnosových dlhopisov mierne klesla v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom. Okrem toho z dlhodobejšieho pohľadu sa podiel emitentov dlhopisov s ratingom BBB a emitentov vysoko výnosových dlhopisov na celkovej hrubej emisii podnikových dlhopisov výrazne zvýšil, keď vzrástol približne zo 17 % v roku 2001 na približne 51 % v roku 2007. Zdá sa, že hybnou silou rastu, ktorý sa v posledných rokoch zaznamenal na trhu s vysoko výnosovými dlhopismi eurozóny, bola predovšetkým aktivita v oblasti fúzií a akvizícií, a osobitne financovanie podnikových akvizícií z iných zdrojov (leveraged buyouts) (box 5 o súkromnom investičnom kapitáli). Nemožno vylúčiť, že časť tohto zvýšenia súvisí aj s faktom, že emisii cenných papierov spoločnosťami s nízkym ratingom napomohli aj znížené spready vysoko výnosových podnikových dlhopisov.

Súčasne sa tempo rastu dlhových cenných papierov vydaných nepeňažnými finančnými spoločnosťami vrátane účelovo zriadených inštitúcií (special-purpose vehicles) naďalej prudko zvyšovalo a z 26,5 % v decembri dosiahlo v marci približne 29 %. Časť tejto emisnej aktivity možno pripísať inštitúciám zriadeným za účelom financovania priamo väčšími nefinančnými spoločnosťami. Ich hlavná časť je však pravdepodobne spojená s aktivitami bánk a súkromných kapitálových investičných fondov v oblasti sekuritizácie. Prudký rozmach sekuritizačných operácií – ktoré v prípade sekuritizácie typu „priamy predaj“ odstraňujú úvery zo súvah PFI – by samotný mal mať zmierňujúci vplyv na údaje o raste úverov PFI, ale mohol by tiež prispieť k expanzii celkového objemu úverov poskytnutých súkromnému sektoru (box Vplyv sekuritizácie úverov PFI na menovú analýzu v eurozóne v Mesačnom bulletine zo septembra 2005).

Ročná miera rastu kótovaných akcií emitovaných nefinančnými spoločnosťami zostala na konci prvého štvrťroku 2007 stabilná na úrovni mierne nižšej ako 1 %. Táto tlmená čistá emisia nefinančných spoločností môže súvisieť s trvajúcimi vysokými úrovňami aktivity v oblasti spätného odkupovania akcií, s faktom, že ziskovosť zostáva vysoká, a s činnosťami v oblasti súkromného investičného kapitálu, pri ktorých sa spoločnosti stávajú verejne neobchodovateľné v dôsledku

skúpenia. V prvom štvrťroku 2007 nastalo ďalej mierne zvýšenie spätného odkupovania v porovnaní s posledným štvrťrokom 2006. Súčasne od novembra 2006 rastie 12-mesačný kĺzavý priemer emisie akcií v hrubom vyjadrení, čo mohol podporiť vývoj v oblasti prvotných aj druhotných verejných ponúk a môže sčasti súvisieť s aktivitou v oblasti fúzií a akvizícií.

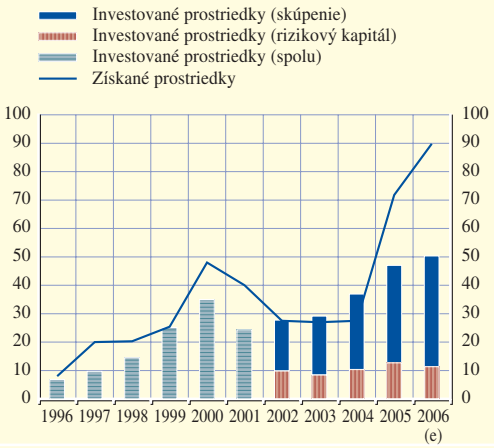
Box 5

ČO SA SKRÝVA ZA NÁRASTOM AKTIVITY V OBLASTI SÚKROMNÉHO INVESTIČNÉHO KAPITÁLU?

Sektor súkromného investičného kapitálu v Európe sa v posledných rokoch podstatne zmenil. Predbežné údaje naznačujú, že celkový objem získaných prostriedkov dosiahol v roku 2006 90 mld. EUR, čo predstavuje zvýšenie o 25 % v porovnaní s rokom 2005 a viac ako trojnásobok hodnoty z roku 2004 (graf A).[1] Súčasne investície spolu (bez bankového dlhu) dosiahli v roku 2006 len približne 50 mld. EUR. To by mohlo signalizovať, že v nasledujúcom období dôjde k ďalším veľkým prípadom skupovania podnikov, keďže takmer 80 % z celkovo získaných prostriedkov by sa malo umiestniť do segmentu skupovania podnikov, v porovnaní s približne 40 % v roku 2000. K tomuto dochádza v situácii rastu trhu skupovania podnikov, najmä skupovania na dlh, keď sa celková trhová hodnota transakcií týkajúcich sa skupovania podnikov v Európe v roku 2006 zvýšila na 160,3 mld. EUR z približne 130 mld. EUR v predchádzajúcom roku.[2] Hoci sa v posledných rokoch úloha súkromného kapitálu pri poskytovaní finančných zdrojov a manažérskych služieb zvýšila, príslušné celkové absolútne ročné objemy sú stále relatívne malé a predstavujú menej ako 1 % nominálneho HDP v EÚ. Pokiaľ ide o investorov, penzijné fondy sa dostali do čela ako hlavný zdroj získavania kapitálu (tvoria 22 % celkovo získaných prostriedkov) a za nimi nasledujú „fondy fondov“[3] a banky. To potvrdzuje, že súkromný investičný kapitál sa etabloval ako investičný nástroj inštitucionálnych investorov. Z tohto pohľadu box analyzuje faktory, ktoré sú hybnou silou súčasného vývoja v sektore súkromného kapitálu, najmä nárastu aktivity v oblasti skupovania podnikov.

Aktivita na európskom trhu súkromného kapitálu

(mld. EUR; hrubé toky)



Zdroj: EVCA.
Poznámka: Údaje za rok 2006 sú predbežné.

Účel aktivít v oblasti súkromného kapitálu

Súkromný kapitál predstavuje kapitálové financovanie nekótovaných spoločností alebo financovanie akciovej tranže pri skupovaní verejne obchodovaných spoločností. Cieľom sú často etablované spoločnosti so stabilným cash flow a aktívami, ktoré možno využiť ako kolaterál. Stimuly realizácie skupovania podnikov súvisia najmä so správou a riadením podniku. Cieľom skúpenia podniku je zvýšiť jeho hodnotenie a zlepšiť efektívnosť, napríklad znížením nákla-

1 Podľa Európskej asociácie súkromného a rizikového kapitálu (EVCA).
2 Podľa Centra pre skúmanie skúpení podnikov manažmentom (CMBOR).
3 Napríklad podielové investičné fondy, ktoré investujú do iných podielových investičných fondov.

dov, reštrukturalizáciou riadenia a organizácie podniku, zjednodušením hlavných činností alebo odpredajom vedľajších činností. V prípade verejne obchodovaných spoločností existuje rozdiel medzi výkonným manažmentom a majiteľmi vlastníckych práv, zatiaľ čo v prípade spoločností riadených súkromnou kapitálovou investičnou spoločnosťou sú tieto dve oblasti vzájomne prepletené. V dôsledku toho diverzifikácia rizika prudko klesá, keď sa spoločnosť stane súkromnou prostredníctvom skúpenia. Prevzatie verejne obchodovanej spoločnosti súkromným kapitálom prostredníctvom skúpenia by však mohlo znížiť sprostredkovacie náklady súvisiace s verejným kapitálovým trhom, a to lepším zosúladením záujmov manažmentu a vlastníkov spoločnosti. Okrem tohto v niektorých prípadoch môže verejné firmy prevziať súkromný kapitál s cieľom vyhnúť sa nákladom (pociťovaným aj skutočným) súvisiacim s dodržiavaním požiadaviek regulačného orgánu a podrobného skúmania akcionármi.[4]

Dôvody zvyšovania aktivity v oblasti súkromného investičného kapitálu

Existuje niekoľko dôvodov na strane dopytu, ako aj ponuky, prečo sa aktivity v oblasti súkromného investičného kapitálu v súčasnosti zvyšujú. Finančné inovácie sú napríklad dôležitou pomôckou v prípade zložitých štruktúr financovania; umožňujú, aby skupujúci partneri realizovali väčšie transakcie pomocou vyššieho pákového efektu. V oblasti trhu skupovania podnikov preto dochádza k zvyšovaniu pružnosti dlhových štruktúr, so zámerom naplniť preferencie, stratégie a požadované úrovne rizikovej angažovanosti rôznych investorov. Inovácia zvýšila schopnosť trhu preskupiť, kompenzovať a odpredať úverové riziko, čo umožnilo veriteľom širšie rozložiť svoje riziko. Širšie rozložené syndikované úvery prispeli k lepšej deľbe rizík medzi bankami; umožňuje im to predať ich potenciálne veľmi veľké dlhové angažovanosti súvisiace s konkrétnou transakciou.[5] Okrem toho rozšírenie trhu úverových derivátov ďalej zlepšilo riadenie rizík dlhovej angažovanosti tým, že umožnilo bankám preniesť riziko neplnenia záväzku na tretie strany, ktoré sú ochotnejšie ho znášať. A nakoniec širšie rozloženie syndikovaných úverov zahŕňajúcich viaceré partnerstvá („club deals“) viedlo k tomu, že sa dojednalo rekordné množstvo transakcií. Prípady veľkého skupovania na dlh uľahčoval aj súčasný jednoduchý prístup k dlhovému financovaniu, ktorý podporujú celkovo priaznivé podmienky financovania a nízke úrokové miery. Zároveň voľnejšie postoje k riziku a pákovému efektu motivovali nové kategórie aktérov, aby vložili časť svojich prostriedkov do „alternatívnych tried aktív“ – napríklad do súkromného investičného kapitálu – buď ako kapitáloví, alebo ako dlhoví investori. Predtým relatívne nevyužitý potenciál fúzií a akvizícií na trhoch s podnikovými dlhmi v Európskej únii tieto aktivity ďalej podporil. Celkovo možno konštatovať, že transakcie súkromného kapitálu s vysokým pákovým efektom môžu mať za následok takú extrémnu zmenu v súvahe, že verejne kótovaná spoločnosť so 70 – 80 % vlastného imania a 20 – 30 % dlhu nadobudne štruktúru súkromnej spoločnosti s 20 – 30 % vlastného imania a 70 – 80 % dlhu.

Ďalšími dôležitými hybnými silami tvoriacimi základ súčasného zvýšenia aktivít v oblasti súkromného investičného kapitálu sú stabilný rast ziskovosti podnikov a širšie možnosti stratégií ukončenia participácie. Stabilný rast ziskovosti podnikov podporovaný súčasnými priaznivými makroekonomickými a tiež finančnými podmienkami zvýšil voľné peňažné toky podnikov, a tým ich atraktívnosť ako objekt záujmu. Prebytok hotovosti alebo vysoký cash flow možno použiť na splatenie dlhu spojeného so skúpením podniku. Súčasne rozvoj trhov pre oblasť ukončenia participácie na transakciách spojených so skupovaním podnikov zlepšil lik-

4 V Spojených štátoch sa manažéri niektorých verejne obchodovaných spoločností, na ktorých sa vzťahuje prísnejšia regulácia po prijatí Sarbanes-Oxleyovho zákona, údajne rozhodli využiť skúpenie manažmentom ako prostriedok zníženia regulačnej záťaže.
5 Pozri aj ECB (2007), Large banks and private equity-sponsored leveraged buyouts in the EU.

viditnú štruktúru investícií vkladaných do skupovania. Rastúca špecializácia partnerstiev pri skupovaní v jednotlivých fázach reštrukturalizácie podnikov/výstupu z nich zvýšila úlohu druhotného predaja podielov ako stratégie na ukončenie participácie a skrátila investičné obdobia jednotlivých partnerstiev. Existuje niekoľko možností ukončenia participácie, ktoré má súkromná kapitálová investičná spoločnosť k dispozícii: predaj inému investorovi; predaj spoločnosti prostredníctvom prvotnej verejnej ponuky (čo zvýrazňuje dôležitosť fungujúceho trhového segmentu týchto ponúk a bezproblémového prístupu k burzám cenných papierov); alebo predaj inému súkromnému kapitálovému investičnému fondu.

Aké sú možné účinky aktivít v oblasti súkromného investičného kapitálu?

Rastúci význam súkromného investičného kapitálu ovplyvnil správu a riadenie podnikov v eurozóne, nakoľko súkromný kapitál môže slúžiť ako základ výraznej reštrukturalizácie vo vyspelejších odvetviach. Výskum vykonaný v poslednom období ukázal, že podniky v Spojenom kráľovstve, ktoré skúpil manažment, boli výrazne menej produktívne ako porovnateľné podniky pred zmenou vlastníctva, ale zaznamenali po skúpení výrazné zvýšenie využívania výrobných faktorov.[6] Informácie zo Spojených štátov, Spojeného kráľovstva a Holandska ďalej svedčia o tom, že po skúpení dochádza k výraznému zlepšeniu v oblasti vývoja nových výrobkov a v iných aspektoch podnikateľských aktivít.[7] Súčasne boli vyjadrené obavy z možných negatívnych vplyvov vo vzťahu k dlhodobej perspektíve skupovaných cieľových spoločností, ktoré bývajú po reštrukturalizácii často zaťažené vyššími dlhmi, keď sa súkromná kapitálová investičná následne usiluje získať profit zo svojej investície. Hoci podľa EVCA čistý rast zamestnanosti v spoločnostiach financovaných prostredníctvom skúpenia v EÚ sa v rokoch 1997 až 2004 ročne zvyšoval o 2,4 % v porovnaní s priemerným ročným rastom zamestnanosti v EÚ15 o 1,2 %,[8] krátkodobá dynamika zamestnanosti ukazuje, že pracovné miesta sa zvyčajne redukujú počas prvého roka po prevzatí, z čoho plynú dočasné personálne náklady.[9] Vyradenie jednotlivých podnikov zo zoznamu kótovaných spoločností, ktoré často nasleduje po skúpení, môže spôsobiť aj zvýšenú nepriehľadnosť podnikového sektora, a tým zhoršiť problémy spojené asymetrickými informáciami, napríklad vo vzťahu k zostávajúcim menšinovým akcionárom.

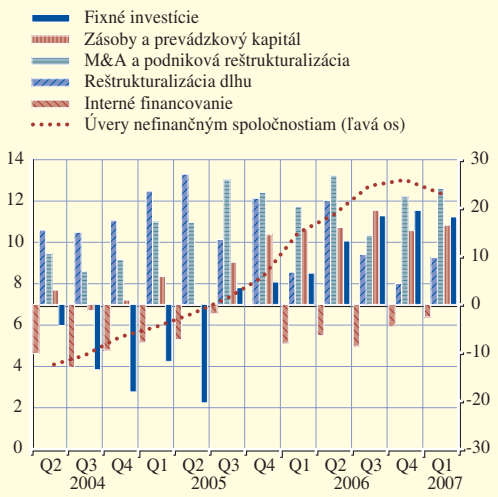
Celkovo možno konštatovať, že aktivity súkromných kapitálových investičných spoločností často spôsobujú zvýšenie efektívnosti a dlhodobého rastu spoločností, ktoré sú zapojené do príslušných transakcií, hoci v krátkodobom horizonte môžu znamenať náklady v personálnej oblasti. Keďže prípady skúpenia podnikov sa začali spájať s vysokým pákovým efektom, môžu ovplyvniť aj celkovú zadlženosť sektora nefinančných podnikov a zvýšiť jeho citlivosť voči negatívnym šokom. Výkonnosť nových trhov, na ktorých sa obchoduje s prenášaním rizík, a ktoré sú sprievodným javom zvýšených aktivít v oblasti súkromného investičného kapitálu, sa ešte musí overiť v menej priaznivých situáciách.

6 R. Harris, D. Siegel a M. Wright (2005), Assessing the impact of management buyouts on economic efficiency: plant-level evidence from the United Kingdom, Review of Economics and Statistics, Roč. 87, č 1.
7 CMBOR (2007), The impact of private equity: setting the record straight.
8 EVCA (2005), Employment contribution of private equity and venture capital in Europe.
9 Work Foundation (2007), Inside the dark box: shedding light on private equity.

Výrazný vývoj zisku a rast úverov, ktoré sa zaznamenali v posledných rokoch, poskytli nefinančným spoločnostiam eurozóny mnoho využiteľných finančných prostriedkov. Dostupné informácie poukazujú na to, že nefinančné spoločnosti eurozóny smerovali v posledných štvrťrokoch svoje zdroje do finančných, ako aj nefinančných činností (box 2 Factors underlying the strong

Graf 28 Faktory prispievajúce k dopytu nefinančných spoločností po úveroch

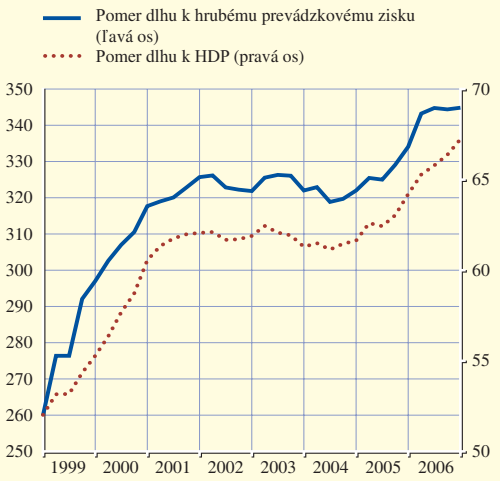
(ročná percentuálna zmena; v %)



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 apríla 2007.

Graf 29 Pomer dlhu v sektore nefinančných spoločností

(v %)



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

acceleration of loans to euro area non-financial corporations v Mesačnom bulletine z januára 2007). To potvrdili výsledky prieskumu bankových úverov z apríla 2007, v ktorých banky oznámili, že pociťovaný dopyt po úveroch podnikom bol vo zvýšenej miere živený fúziami a akvizíciami, reštrukturalizáciou podnikov, ako aj potrebou financovať investície do fixných aktív, zásoby a prevádzkový kapitál (graf 28). Okrem toho existujú určité dôkazy, že dynamika úverov PFI nefinančným spoločnostiam bola vo viacerých krajinách eurozóny výrazne ovplyvnená dopytom spoločností v sektore nehnuteľností a sektore stavebníctva. Okrem toho podľa nových integrovaných štvrťročných účtov za sektory eurozóny sa ročná miera rastu celkových finančných investícií nefinančných spoločností v eurozóne zvýšila v poslednom štvrťroku 2006 z 5,9 % v predchádzajúcom štvrťroku na 6,2 % (tiež časť 2.2). V poslednom štvrťroku 2006 zostali dvoma hlavnými hybnými silami rastu celkových finančných investícií (i) investície do akcií a iných majetkových účastí a (ii) ostatné pohľadávky, s miernym posunom v prospech investícií do akcií a iných majetkových účastí (70 % tvorili nekótované akcie a iné majetkové účasti).

FINANČNÁ POZÍCIA

Výrazné financovanie sa nefinančných spoločností v eurozóne prostredníctvom dlhu viedlo k ďalšiemu zvýšeniu pomeru dlhu k HDP sektora ako celku, ktorý sa podľa dostupných štvrťročných účtov za sektory eurozóny zvýšil v prvom štvrťroku 2007 na 67 % (graf 29) zo 66 % v poslednom štvrťroku 2006. Po období konsolidácie boli pomery dlhu nefinančných spoločností od polovice roku 2005 vyššie ako v čase predchádzajúceho maxima v polovici roku 2003, ku ktorému došlo po prudkom zvýšení dlhu v druhej polovici deväťdesiatych rokov. Pomer dlhu k hrubému prevádzkovému zisku sa v prvom štvrťroku 2007 tiež mierne zvýšil. V dôsledku zvýšenia pomerov dlhu sa úroková záťaž nefinančných spoločností v roku 2006 a na začiatku roku 2007 značne zvýšila, čo sa odrazilo vo zvýšení úrokových mier, ako aj vo výraznom raste úverov.

Vysoká miera rastu dlhového financovania nefinančných spoločností, najmä úverov PFI, celkovo naznačuje, že podniky eurozóny mali naďalej pohodlný prístup k možnostiam financovania. I napriek nedávnemu zvýšeniu pomerov dlhu a čistých splátok úrokov zostáva finančná situácia nefinančných podnikov priaznivá, v dôsledku ich značnej ziskovosti a faktu, že náklady na financovanie zostávajú nízke.

2.7 FINANCOVANIE A FINANČNÁ POZÍCIA SEKTORA DOMÁCNOSTÍ

Úvery domácnostiam si v štvrtom štvrťroku 2006 a v prvom štvrťroku 2007 zachovali vysoké tempo rastu. Podporovali ich naďalej priaznivé podmienky financovania a vysoké úrovne spotrebiteľskej dôvery. Ročná miera rastu úverov PFI na bývanie sa ďalej zmiernila, zostáva však výrazná a naďalej predstavuje hlavnú hybnú silu celkových úverov domácnostiam. Pomer dlhu k HDP domácností sa ďalej zvýšil, odzrkadľujúc pokračujúci živý rast úverov domácností.

PODMIENKY FINANCOVANIA

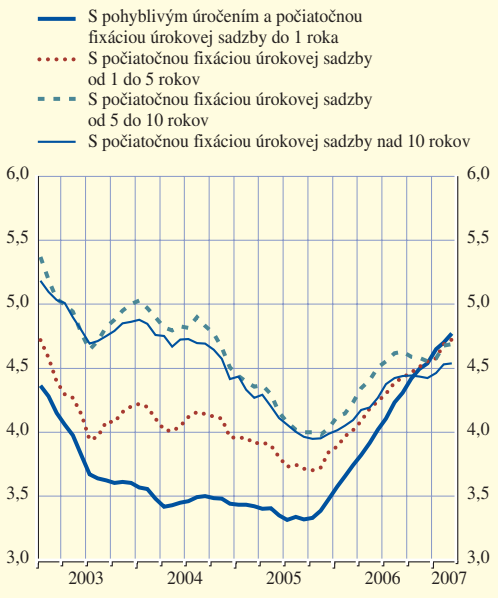
Úrokové štatistiky PFI a výsledky prieskumu bankových úverov z apríla 2007[3] naznačujú, že podmienky financovania domácností eurozóny zostali v prvom štvrťroku 2007 priaznivé, napriek ďalšiemu zvýšeniu nákladov na úvery v súvislosti so zvýšeniami kľúčových úrokových sadzieb ECB.

Úrokové miery PFI úverov na bývanie sa v prvom štvrťroku 2007 zvýšili pre všetky obdobia začiatočnej fixácie sadzby (graf 30). Toto zvýšenie bolo výraznejšie v prípade úrokových mier úverov s kratším obdobím fixácie (do piatich rokov), ktoré boli v štvrťročnom priemere o 15 až 22 bázických bodov vyššie ako v predchádzajúcom štvrťroku. Na rozdiel od toho bolo zvýšenie úrokových mier úverov s obdobím fixácie nad päť rokov dosť tlmené (približne 7 bázických bodov). V dôsledku toho sa zachovala mierne inverzná časová štruktúra úrokových sadzieb úverov na bývanie zaznamenaná od konca roku 2006.

Úrokové miery spotrebiteľských úverov PFI sa v prvom štvrťroku 2007 tiež zvýšili. Hoci úrokové miery boli vyššie v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom pre všetky obdobia začiatočnej fixácie sadzby (o 11 až 51 bázických bodov, vyjadrené v štvrťročnom priemere), zvýšenie bolo výraznejšie v prípade úverov s fixnými sadzbami na obdobia od jedného do piatich rokov. Úvery v tejto forme však naďalej vykazovali najnižšiu úrokovú mieru.

Graf 30 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.

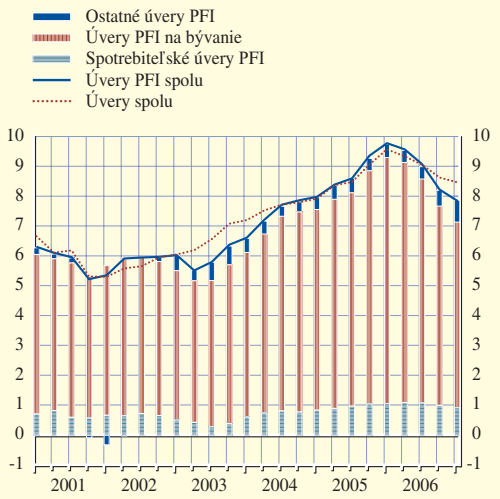
3 Box 1 „The results of the April 2007 bank lending survey for the euro area" v Mesačnom bulletine z mája 2007.

Ak porovnávame úrokové miery úverov PFI s trhovými úrokovými mierami s porovnateľnou splatnosťou, je zrejmé, že implikované spready zostali medzi štvrtým štvrťrokom 2006 a prvým štvrťrokom 2007 v podstate nezmenené v prípade úverov na bývanie, zatiaľ čo v prípade spotrebiteľských úverov sa trocha zvýšili, čím sa skončilo dlhé obdobie, počas ktorého sa tento spread znižoval.

V prieskume bankových úverov z apríla 2007 banky oznámili ďalšie mierne uvoľnenie úverových štandardov uplatňovaných v priebehu prvého štvrťroku 2007 pri schvaľovaní úverov domácnostiam na bývanie, ako aj pri schvaľovaní spotrebiteľských úverov a iných úverov domácnostiam. Konkurencia zo strany ostatných bánk sa opäť uvádzala ako hlavný faktor tohto mierneho uvoľnenia. V prípade spotrebiteľských úverov a iných úverov domácnostiam tento vývoj podporili aj očakávania týkajúce sa celkovej hospodárskej aktivity. Súčasne oznámili, že vyhliadky trhu s nehnuteľnosťami na bývanie mali väčší vplyv na sprísňovanie úverových štandardov úverov na bývanie ako v predchádzajúcom kole prieskumov.

Graf 31 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 2007 sú odhadnuté na základe transakcií vykázaných v peňažných a bankových štatistikách. Informácie o rozdieloch medzi úvermi PFI a úvermi spolu sú v Technických poznámkach.

TOKY FINANCOVANIA

Ročná miera rastu celkových úverov poskytnutých sektoru domácností eurozóny všetkými inštitucionálnymi sektormi sa v štvrtom štvrťroku 2006 (posledné obdobie, za ktoré sú údaje z nových integrovaných štvrťročných finančných účtov za sektory eurozóny dostupné) ďalej znížila, z 9,1 % v treťom štvrťroku na 8,6 % (graf 31). Úvery domácnostiam však zostali živé v porovnaní s historickými štandardmi.

Zaznamenané zmiernenie ročnej miery rastu odráža nižší príspevok úverov poskytnutých peňažnými finančnými inštitúciami eurozóny, ktorý naďalej tvorí najväčšiu časť celkového rastu úverov domácnostiam. Na rozdiel od toho sa príspevok úverov poskytnutých domácnostiam všetkými ostatnými inštitucionálnymi sektormi zvýšil, čím sa miera rastu úverov domácnostiam spolu dostala nad mieru úverov PFI, po prvýkrát od druhého štvrťroka 2004. Odhady za prvý štvrťrok 2007 naznačujú, že ročný rast úverov domácnostiam spolu ďalej klesol, hoci v menšej miere ako v predchádzajúcich štvrťrokoch.

Podľa údajov PFI (sú dostupné do apríla 2007) klesajúci trend ročného rastu úverov domácnostiam zaznamenaný od jari 2006 pokračoval aj v druhom štvrťroku 2007. Toto pokračujúce zmierňovanie je dôsledkom najmä spomalenia rastu úverov na bývanie, ktorý však zostal vysoký a naďalej predstavuje hlavnú hybnú silu celkovej dynamiky úverov domácnostiam (analýza typických cyklických priebehov úverov domácnostiam a nefinančným spoločnostiam je v boxe 6).

Box 6

TYPICKÉ CYKLICKÉ PRIEBEHY VO VÝVOJI ÚVEROV DOMÁCNOSTIAM A NEFINANČNÝM SPOLOČNOSTIAM V EUROZÓNE

Od konca roka 2005, po postupnom ústupe od akomodatívneho nastavenia menovej politiky, úrokové miery bánk sa takmer nepretržite zvyšovali. V tomto prostredí sa ročná miera rastu úverov PFI domácnostiam od jari 2006 zmiernila z veľmi vysokých úrovní zaznamenaných v predchádzajúcich rokoch. Súčasne sa ročný rast úverov PFI nefinančným spoločnostiam ďalej zvyšoval a toto zvyšovanie trvalo trochu dlhšie; určité známky zmiernenia vykazuje až v poslednom období. V tomto boxe sa skúmajú typické cyklické priebehy vývoja úverov PFI domácnostiam a nefinančným spoločnostiam v eurozóne od začiatku osemdesiatych rokov, so zámerom zistiť, či takéto odlišnosti vo vývoji sú štandardnou charakteristikou úverového cyklu.

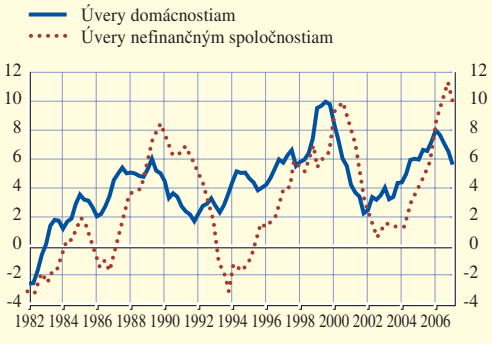
Graf A vyjadruje, že ročná reálna miera rastu úverov domácnostiam a rastu úverov nefinančným spoločnostiam za posledných 25 rokov mala približne rovnaký priebeh. Najvyššie a najnižšie hodnoty však vykazovali väčšie výkyvy nahor a nadol v druhom prípade, t. j. v prípade úverov spoločnostiam. Z vizuálneho skúmania vyplýva, že k zvratu v raste úverov domácnostiam väčšinou dochádzalo v úverovom cykle skôr ako v prípade rastu úverov spoločnostiam. To potvrdzuje graf B, z ktorého vyplýva, že za obdobie od prvého štvrťroka 1982 do prvého štvrťroka 2007 sa maximálna korelácia zisťuje pri priemernom predstihu rastu úverov domácnostiam pred rastom úverov spoločnostiam približne štyri štvrťroky.

Graf B vyjadruje aj štruktúru korelácie za dve čiastkové obdobia. Rozdelenie sa vykonalo jednoduchým rozdelením celého obdobia na dve rovnako dlhé časti. Prvé obdobie siaha od roku 1982 do roku 1994 a druhé od roku 1994 do roku 2007.[1] Z grafu sa zdá, že vzťah medzi predstihom/oneskorením zostal v dlhodobej perspektíve v podstate rovnaký, hoci priemerná maximálna korelácia medzi rastom úverov domácnostiam a úverov podnikom je v druhom čiastkovom období o niečo vyššia. Rozdiely v štruktúre predstihu/oneskorenia sú zvyčajne najzjavnejšie v bodoch

1 Tieto čiastkové obdobia sa úplne nezhodujú so všeobecným ekonomickým cyklom eurozóny.

Graf A Reálne úvery PFI domácnostiam a nefinančným spoločnostiam

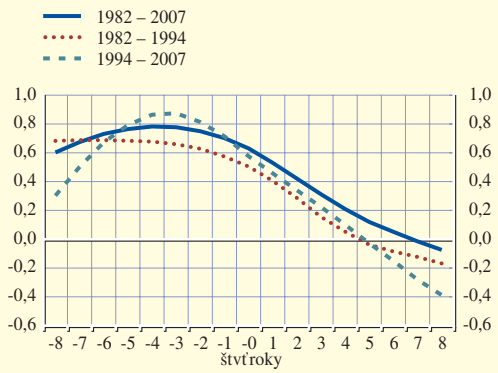
(medziročná percentuálna zmena, neočistené o sezónne a kalendárne vplyvy)



Zdroj: ECB.
Note: Reálne časové rady sa získali úpravou nominálnych časových radov o deflátor HDP.

Graf B Korelácia medzi rastom reálnych úverov PFI domácnostiam a nefinančným spoločnostiam pri rôznych predstihoch/oneskoreniach a obdobiach

(súčiniteľ korelácie medzi ročnými mierami rastu)



Zdroj: Výpočty ECB.
Note: Reálne časové rady sa získali úpravou nominálnych časových radov o deflátor HDP.

obratu časových radov. Graf A poukazuje na fakt, že predstih úverov domácnostiam pred úvermi spoločnostiam predstavoval pri väčšine najvyšších a najnižších úrovní počas posledných 25 rokov dva až štyri štvrťroky (pozri aj tabuľku A). Len v prípade najnižšej úrovne na začiatku deväťdesiatych rokov sa predstih výrazne odlišoval od historického priemeru, čo sa dá azda do veľkej miery odôvodniť vplyvom zjednotenia Nemecka.[2]

Rozdiely v predstihoch a oneskoreniach dynamiky úverov domácnostiam a nefinančným spoločnostiam by mohli byť odrazom viacerých faktorov.[3] Po prvé, dopyt po úveroch domácnostiam a spoločnostiam odráža rôzne hybné sily. Hybnou silou úverov domácnostiam je zväčša vývoj na trhu s nehnuteľnosťami na bývanie, zatiaľ čo hybnou silou úverov spoločnostiam je zväčša potreba financovať podnikateľské investície. Dostupné informácie poukazujú na to, že dynamika trhu s nehnuteľnosťami a dynamika podnikových investícií nemá počas konjunkturálneho cyklu rovnaký časový profil. Okrem toho, keďže peňažné toky nefinančných spoločností sa zvyčajne zvyšujú na začiatku ekonomického vzostupu, spoločnosti môžu obvykle financovať prevádzkový kapitál a fixné investície najprv z vnútorných zdrojov, a až neskôr z vonkajších zdrojov. Úvery domácnostiam môžu ďalej jednoducho reagovať na zmeny rastu a vyhliadky v oblasti príjmov skôr ako úvery nefinančným spoločnostiam, keďže bankové financovanie a budúce príjmy a úspory predstavujú jediný zdroj financovania domácností, zatiaľ čo spoločnosti majú viac alternatívnych zdrojov financovania. Na záver treba spomenúť, že vývoj úverov spoločnostiam v poslednom období mohol súvisieť aj s rôznymi mimoriadnymi faktormi, napríklad s aktivitou v oblasti fúzií a akvizícií a skupovaním podnikov na dlh (leveraged buyouts – LBO), ktoré mohli zintenzívniť súčasný dopyt po úveroch spoločnostiam.[4]

Po druhé, rozdiely vo vývoji úverov domácnostiam a spoločnostiam môžu byť odrazom aj faktorov na strane ponuky, keďže banky môžu v začiatočných fázach ekonomického cyklu zvyšovať svoje úvery nefinančných spoločnostiam až potom, keď hospodárske oživenie nastalo a bilancie spoločností sa zlepšili. Na rozdiel od toho, keďže úvery domácnostiam sú zvyčajne lepšie kolateralizované, banky sa môžu snažiť zvyšovať úvery domácnostiam v konjunkturálnom cykle skôr ako úvery nefinančným spoločnostiam z hľadiska lepšieho výhľadu zamestnanosti a príjmov a pociťovaného poklesu úverového rizika domácností.[5]

Na záver možno uviesť, že tento box ukázal, že v historickom pohľade dochádzalo k zvratu rastu úverov domácnostiam v úverovom cykle väčšinou skôr ako k zvratu rastu úverov spoločnostiam. Preukázal tiež, že rast úverov domácnostiam mal v posledných 25 rokoch predstih pred rastom úverov spoločnostiam v priemere približne o štyri štvrťroky, ale tiež to, že tento predstih sa môže v jednotlivých bodoch obratu trocha odlišovať od uvedeného priemeru. V súvislosti s tým je zmiernenie rastu úverov spoločnostiam zaznamenané v prvých mesiacoch roku 2007 v súlade s typickým historickým priebehom.

Rast reálnych úverov PFI domácnostiam a nefinančným spoločnostiam: rozdiely v hlavných bodoch obratu

(ročná percentuálna zmena, neočistená o sezónne a kalendárne vplyvy)

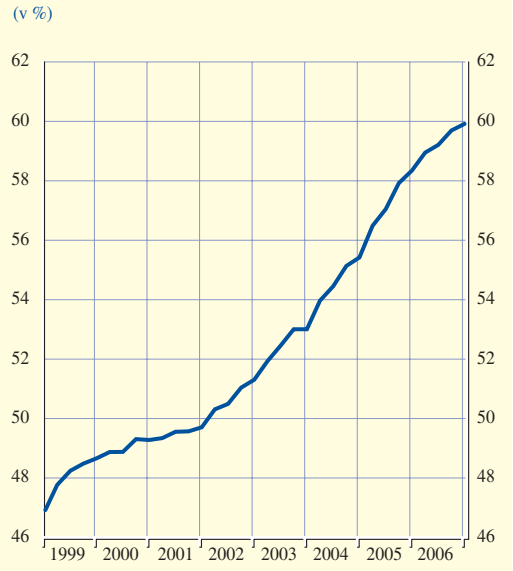
	Maximá	Minimá
Koniec 80-tych rokov	-2 štvrťroky	
Začiatok 90-tych rokov		-8 štvrťrokov
Koniec 90-tych rokov	-4 štvrťroky	
Začiatok roku 2000		-3 štvrťroky
Koniec roku 2000	-3 štvrťroky	

Zdroj: ECB a výpočty ECB.
Poznámka: Hlavné body obratu sú definované ako maximá a minimá ročnej miery rastu reálnych úverov PFI domácnostiam v úverovom cykle. Znamienko mínus znamená, o koľko štvrťrokov majú reálne ročné úvery PFI domácnostiam predstih pred reálnymi ročnými úvermi PFI nefinančným spoločnostiam v jednotlivých bodoch obratu. Výpočty vychádzajú z trojkvartálnych centrovaných priemerných ročných mier rastu. Časové rady úverov v reálnom vyjadrení sa získali úpravou nominálnych radov o deflátor HDP.

2 Pozri článok „The development of bank lending to the private sector“ v Mesačnej správe Deutsche Bundesbank z októbra 2002.
3 Pozri aj článok „Developments in the debt financing of the euro area private sector“ v Mesačnom bulletine z novembra 2003.
4 Pozri napríklad box „Factors underlying the strong acceleration of loans to euro area non-financial corporations“ v Mesačnom bulletine z januára 2007.
5 Výsledky posledného prieskumu bankových úverov eurozóny skutočne prinášajú informácie, ktoré potvrdzujú tento druh správania sa bánk.

V apríli 2007 bola ročná miera rastu úverov PFI na bývanie 8,6 %, po 8,9 % v predchádzajúcom mesiaci, 9,4 % v prvom štvrťroku 2007 a 10,2 % v štvrtom štvrťroku 2006. Zmiernenie dopytu po úveroch na bývanie je v súlade so spomalením rastu cien nehnuteľností na bývanie, prinajmenšom v niektorých krajinách eurozóny. To sa odrazilo aj vo výsledkoch prieskumu bankových úverov z apríla 2007, ktoré naznačujú, že vyhliadky na trhu s nehnuteľnosťami na bývanie mali v prvom štvrťroku 2007 mierne tlmiaci vplyv na dopyt domácností po úveroch na bývanie. Spomalenie miery rastu úverov na bývanie je ďalej v určitej miere spôsobené vyššími úrokovými mierami súvisiacimi so zvýšenými kľúčovými úrokovými sadzbami ECB.

Graf 32 Pomer dlhu domácností k HDP



Zdroj: ECB a Eurostat.
Poznámky: Dlh domácností predstavuje celkové úvery domácnostiam zo všetkých ostatných inštitucionálnych sektorov vrátane zvyšku sveta. Údaje za posledný štvrťrok sú sčasti odhadnuté.

Ročná miera rastu spotrebiteľských úverov nadobudla v apríli 2007 opäť klesajúci trend, keď sa mierne znížila na 6,9 %, po 7,1 % v prvom štvrťroku 2007 a 8,0 % v štvrtom štvrťroku 2006. Ročná miera rastu ostatných úverov domácnostiam sa v apríli mierne znížila zo 4,0 % v predchádzajúcom mesiaci na 3,8 %, keď sa predtým v prvom štvrťroku 2007 v porovnaní so štvrtým štvrťrokom 2006 zvýšila. Podľa prieskumu bankových úverov z apríla 2007 banky naďalej vykazovali kladný čistý dopyt po spotrebiteľských úveroch a iných úveroch domácnostiam, ktorý bol naďalej podporovaný výdavkami na tovar dlhodobej spotreby a výraznou spotrebiteľskou dôverou, aj keď v menšej miere než v predchádzajúcich štvrťrokoch.

FINANČNÁ POZÍCIA

Pokračujúca živá dynamika úverov poskytovaných sektoru domácností sa odzrkadľuje aj v pomere celkového dlhu domácností (ktorý obsahuje úvery poskytnuté domácnostiam všetkými inštitucionálnymi sektormi vrátane zvyšku sveta) k HDP, ktorý sa podľa odhadu v prvom štvrťroku 2007 ďalej zvýšil a dosiahol 59,9 %, keď predtým v štvrtom štvrťroku 2006 dosiahol 59,7 % (graf 32).[4] V medzinárodnom kontexte si však naďalej zachovával miernu úroveň, najmä v porovnaní s anglosaskými krajinami ako Spojené štáty a Spojené kráľovstvo. V roku 2006 sa záťaž domácností obsluhou dlhu (t. j. hrubé splátky úrokov plus splácanie istiny vyjadrené percentuálnym podielom na disponibilnom príjme) po miernom zvýšení v roku 2005 zvýšila podľa odhadov výraznejšie, odrážajúc fakt, že účinok pokračujúceho zvyšovania splácania istiny bol zosilnený vyššou záťažou splátkami úrokov.

4 Tento pomer dlhu sa zakladá na časových radoch úverov spolu obsiahnutých v nových štvrťročných účtoch za sektory eurozóny, ktoré pokrývajú všetky inštitucionálne sektory poskytujúce úvery; ako taký nie je porovnateľný s pomermi dlhu založenými na úveroch spolu, získanými z predtým dostupných štatistík o financovaní a finančných investíciách v eurozóne, ktorá obsahuje iba úvery, ktoré poskytli PFI, OFI a ICPF. Úvery spolu za prvý štvrťrok 2007, ktoré ešte nie sú k dispozícii zo štvrťročných účtov za sektory eurozóny, sa odhadli na základe údajov PFI.

3 CENY A NÁKLADY

Odhaduje sa, že inflácia HICP v máji 2007 zostala na úrovni 1,9 %, t. j. úrovni, ktorú dosahuje už tretí mesiac. Údaje o HICP do apríla 2007 naznačujú, po zohľadnení značnej volatility cien energií, určité tlaky na rast cien. V posledných mesiacoch vykazuje pohyb smerom nahor najmä ročná miera zmeny zložky služieb i zložky priemyselných tovarov bez energií, čo súvisí predovšetkým so zvýšením DPH v Nemecku v januári 2007, ale zároveň poukazuje na určité tlaky na domáce ceny v kontexte výraznej hospodárskej aktivity. Informácie, ktoré sú v súčasnosti dostupné z cien výrobcov a výsledkov prieskumov podnikovej sféry, tiež naznačujú tlaky na domáce ceny vyplývajúce z vysokých vstupných nákladov a zvyšujúceho sa vplyvu firiem na tvorbu cien. Hoci rast miezd bol na konci roka tlmený, v budúcnosti aj naďalej hrozí riziko jeho zrýchlenia vzhľadom na priaznivé tempo rastu reálnej hospodárskej aktivity a zhoršovanie sa situácie na trhu práce pozorované v posledných štvrťrokoch. Podľa najnovších makroekonomických projekcií odborníkov Eurosystému by sa mala priemerná ročná miera inflácie HICP pohybovať od 1,8 % do 2,2 % v roku 2007 a od 1,4 % do 2,6 % v roku 2008. Aj naďalej pretrvávajú riziká, že skutočná inflácia projektované hodnoty presiahne.

3.1 SPOTREBITEĽSKÉ CENY

RÝCHLY ODHAD ZA MÁJ 2007

Podľa rýchleho odhadu Eurostatu dosiahla inflácia HICP v máji 2007 úroveň 1,9 % (tabuľka 6), čo je rovnaká hodnota už tretí mesiac za sebou. Hoci podrobné členenie zložiek HICP za máj zatiaľ nie je k dispozícii, je zrejmé, že predchádzajúci vývoj cien energií mierne vplýva na znižovanie ročnej miery zmeny HICP, aj keď tento vplyv pravdepodobne do určitej miery vykompenzovalo zvýšenie cien energií v tomto mesiaci.

INFLÁCIA HICP DO APRÍLA 2007

Hoci ročná inflácia HICP eurozóny dosiahla v apríli 2007 úroveň 1,9 %, čiže rovnakú hodnotu ako v predchádzajúcom mesiaci, v jej vývoji sa dá pozorovať postupné zvyšovanie ročnej miery rastu jej menej volatilných zložiek, a to hlavne od začiatku roka (graf 33). Napriek tomu, že toto zvyšovanie do určitej miery súvisí so zmenami cien v dôsledku zvýšenia DPH v Nemecku v januári 2007, poukazuje tiež na tlaky na domáce ceny v kontexte ustálenej hospodárskej aktivity v eurozóne.

Tabuľka 6 Vývoj cien

(medziročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak)

	2005	2006	2006 Dec.	2007 Jan.	2007 Feb.	2007 Mar.	2007 Apr.	2007 Máj
HICP a jeho zložky								
Celkový index [1]	2,2	2,2	1,9	1,8	1,8	1,9	1,9	1,9
Energie	10,1	7,7	2,9	0,9	0,8	1,8	0,4	.
Nespracované potraviny	0,8	2,8	3,7	3,7	2,8	2,9	3,9	.
Spracované potraviny	2,0	2,1	2,1	2,2	2,1	1,9	1,9	.
Priemyselné tovary bez energií	0,3	0,6	0,9	0,9	1,1	1,2	1,1	.
Služby	2,3	2,0	2,0	2,3	2,4	2,4	2,5	.
Ostatné cenové indikátory								
Ceny priemyselných výrobcov	4,1	5,1	4,1	3,1	2,9	2,8	2,4	.
Ceny ropy (v EUR za barel)	44,6	52,9	47,4	42,2	44,9	47,3	50,2	50,3
Ceny neenergetických komodít	9,4	24,8	17,7	15,6	13,9	17,6	15,3	11,9

Zdroj: Eurostat, HWWI a výpočty ECB vychádzajúce z Thomson Financial Datastream.
1) Inflácia HICP za máj 2007 je rýchlym odhadom Eurostatu.

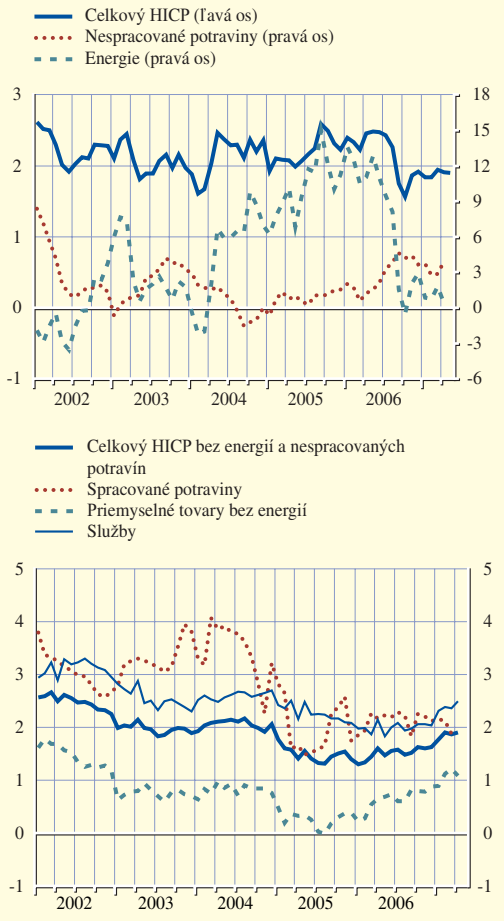
Na vývoj inflácie HICP v posledných mesiacoch aj naďalej výrazne vplývali výkyvy cien energií. V apríli 2007 ročná miera zmeny cien energií v dôsledku bázického efektu klesla na 0,8 % z 1,4 % v predchádzajúcom mesiaci. Ročná miera rastu cien nespracovaných potravín naopak v apríli stúpla z 2,9 % na 3,9 %. Ceny energií v posledných mesiacoch aj naďalej výrazne kolísali. Volatilita cien nespracovaných potravín bola podľa všetkého do určitej miery dôsledkom nezvyčajných poveternostných podmienok v zime a na jar v rámci celej Európy.

Pokiaľ ide o menej volatilné zložky HICP, ak odhliadneme od mierne protikladného vývoja ročnej miery zmeny cien priemyselných tovarov bez energií (o 0,1 percentuálneho bodu smerom nadol) a cien služieb (o 0,1 percentuálneho bodu smerom nahor) v apríli, pri pohľade na vývoj cien oboch týchto zložiek počas posledných mesiacov je možné pozorovať určité zvýšenie ich ročných mier zmeny.

K zvýšeniu ročnej miery rastu cien služieb na 2,5 % síce v apríli výrazne prispeli regulované ceny prostredníctvom zložky vzdelávania, avšak ceny služieb vo všeobecnosti vykazujú známky rastu už od začiatku roka 2007. Hoci tento vývoj možno vo veľkej miere pripísať vplyvu zvýšenia DPH v Nemecku v januári 2007, určitú úlohu môže zohrávať aj hospodárske oživenie, ktoré pôsobí na rast nákladov a zvyšuje možnosti firiem v oblasti služieb presúvať tlaky na zvyšovanie vstupných nákladov na zákazníkov (ako uvádza prieskum nákupcov – Purchasing Managers' Survey). Pokiaľ ide o ročnú mieru zmeny cien priemyselných tovarov bez energií, napriek miernemu poklesu na 1,1 % v apríli je v tejto zložke už od polovice roka 2005 možné pozorovať rastúci trend. Tento všeobecný nárast môže byť odrazom predchádzajúceho i súčasného zvyšovania cien komodít a tiež vplyvu rastúcej domácej hospodárskej aktivity. Podobne ako v prípade cien služieb, najnovší nárast je dôsledkom januárového zvýšenia DPH v Nemecku.

Graf 33 Štruktúra inflácie HICP: hlavné zložky

(medziročná percentuálna zmena; mesačné údaje)



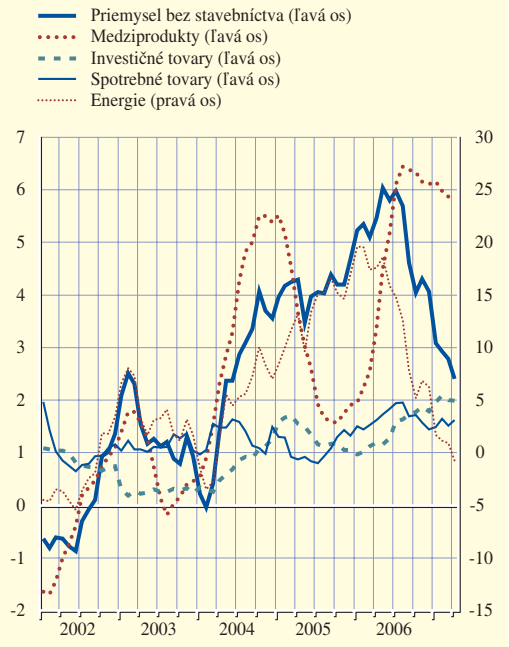
Zdroj: Eurostat.

3.2 CENY PRIEMYSELNÝCH VÝROBCOV

V apríli 2007 mal vývoj cien energií za následok pokračujúci pokles ročnej miery zmeny celkových cien priemyselných výrobcov (bez stavebníctva), a to na 2,4 % z marcových 2,8 % (graf 34). Tento pokles bol výlučne dôsledkom bázického efektu ovplyvňujúceho energetickú zložku, zatiaľ čo ročná inflácia cien výrobcov bez energií a stavebníctva sa nezmenila a zotrvala na pomerne vysokej úrovni 3,4 %.

Graf 34 Štruktúra cien priemyselných výrobcov

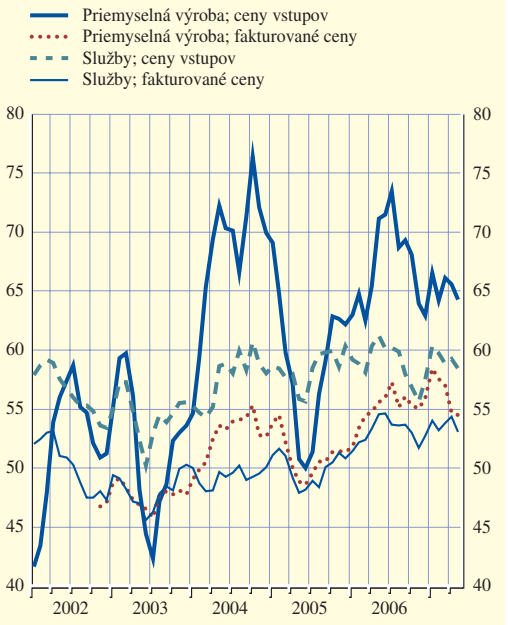
(medziročná percentuálna zmena; mesačné údaje)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Graf 35 Prieskumy cien vstupov a výstupov výrobcov

(difúzne indexy; mesačné údaje)



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

Pokles ročnej miery zmeny celkových cien priemyselných výrobcov bez stavebníctva od polovice roka 2006, vyplývajúci najmä z volatility cien energií, je v kontraste s celkovo stabilnou ročnou mierou zmeny cien priemyselných výrobcov bez stavebníctva a energií počas rovnakého obdobia. Tento stav pravdepodobne súvisí s pokračovaním určitých tlakov na rast cien na nižších stupňoch výrobného reťazca, vyplývajúcich najmä z predchádzajúceho a súčasného rastu cien komodít. Pokiaľ ide o neenergetické výrobné sektory, ročná miera zmeny cien výrobcov medziproduktov bola aj napriek miernemu poklesu v apríli 2007 na 5,8 % naďalej vysoká, čo bolo vo veľkej miere odrazom vplyvu vysokých cien surovín. V rámci sektora spotrebného tovaru dosiahla ročná miera rastu v apríli hodnotu 1,6 %, zostala teda v blízkosti hodnôt z posledných mesiacov. Ročná miera zmeny cien výrobcov spotrebného tovaru bez volatilných cien potravín a tabaku sa v apríli mierne znížila na 1,2 %, v porovnaní s priemernou mierou rastu za posledných päť rokov je však stále pomerne vysoká. Ročná miera zmeny cien výrobcov investičného tovaru, ktorá od začiatku roka 2006 sleduje postupný vzostupný trend, dosiahla v apríli hodnotu 2,0 %.

Údaje z najnovších prieskumov podnikovej sféry o tvorbe cien tiež poukazujú na to, že tlaky na ceny aj napriek určitému zmierneniu v posledných mesiacoch zostávajú v sektore priemyselnej výroby i služieb naďalej zvýšené (graf 35). Podľa NTC Economics sú vysoké hodnoty ukazovateľa cien vstupov v sektore priemyselnej výroby odrazom vysokých cien celého radu komodít, najmä kovov, zatiaľ čo ukazovateľ cien výstupov nedávno na pozadí ohlásenej vysokej konkurencie medzi firmami klesol. V sektore služieb informácie z prieskumov poukazujú na pokračujúce výrazné tlaky na ceny vstupov a na možnosť firiem presúvať vyššie ceny vstupov na zákazníkov zvyšovaním predajných cien.

Zisky v eurozóne boli v roku 2006 výrazné aj napriek pretrvávajúcim externým tlakom na rast cien najmä v dôsledku výrazného rastu hospodárskej aktivity (box 7). Takéto hodnoty ziskovosti významne podporujú investície a rast zamestnanosti v eurozóne.

Box 7

VÝVOJ ZISKOV V EUROZÓNE

Tento box obsahuje informácie o celkovom vývoji ziskov v eurozóne do konca roka 2006 na základe údajov z národných účtov. Okrem vývoja hospodárstva ako celku je popísaný aj vývoj jednotlivých odvetví.[1] Box sa zameriava na mieru ziskov vypočítanú na základe celkového hrubého prevádzkového prebytku a zmiešaného dôchodku v hospodárstve, a nie na základe hrubého prevádzkového prebytku nefinančných spoločností. Táto miera zahŕňa prevádzkový prebytok – prebytok (alebo deficit) z výrobnej činnosti pred zohľadnením vyplatených alebo prijatých úrokov, nájomného alebo poplatkov za používanie aktív – a zmiešaný dôchodok – odmena za prácu živnostníka (alebo jeho rodinných príslušníkov) – ktorý sa označuje ako „zmiešaný dôchodok“, pretože obsahuje zisk živnostníka z podnikania. Hoci táto miera do určitej miery zahŕňa príjem, ktorý je pravdepodobne pracovným príjmom (samostatne zárobkovo činných osôb), v tomto boxe sa používa z toho dôvodu, že údaje sú k dispozícii za dlhšie časové obdobie a tiež v členení podľa oblasti činnosti.[2] Ako znázorňuje graf A, miera ziskov za celé hospodárstvo i miera za nefinančné spoločnosti naznačujú zhruba podobný vývoj celkových ziskov od roku 2002 a zachytávajú nárast ziskov zaznamenávaný od polovice roka 2005.

Na lepšie znázornenie vývoja celkových ziskov graf B rozdeľuje zmenu zisku na dve časti: zmeny reálneho produktu („objemu“) a zmeny zisku na jednotku produkcie („marže“). Z tohto rozdelenia vidieť, že zrýchlenie rastu ziskov pozorované od polovice roka 2005 je vo veľkej miere dôsledkom rastu hospodárskej aktivity, hoci v druhej polovici roka 2006 sa prudko zvýšila aj miera rastu zisku na jednotku produkcie. Pozorované zvýšenie miery rastu zisku na jednotku produkcie môže byť odrazom kombinovaných účinkov poklesu cien ropy, postupného prenosu predchádzajúceho zvyšovania cien komodít pozorovaného na vyšších stupňoch výrobného reťazca a zaznamenaného celkového zvýšenia vplyvu firiem na tvorbu cien. Treba však poznamenať, že zmeny hospodárskej aktivity môžu na vývoj zisku na jednotku produkcie vplývať aj v tom zmysle, že jednotkové vstupné náklady majú tendenciu byť proticyklickými. Okrem toho je potrebné si uvedomiť, že zatiaľ čo rozdelenie znázornené v grafe B je statické a predpokladá, že tvorba cien a produkcia sú nezávislé, v skutočnosti sa výsledky týchto dvoch faktorov určujú spoločne.

K zrýchľovaniu rastu ziskov od polovice roka 2005 dochádzalo aj napriek výraznému zvyšovaniu cien ropy a neropných komodít v tomto období. Tento intenzívny vývoj ziskov je predovšetkým dôsledkom rastu hospodárskej aktivity – keďže miera zmeny cien (meraná deflátorom

1 „Odvetvia“ označujú stavebníctvo, priemysel, služby atď. „Inštitucionálne sektory“ označujú domácnosti, nefinančné spoločnosti atď.

2 Prehľad makroekonomických mier zisku v eurozóne sa nachádza v článku „Measuring and analysing profit developments in the euro area“ (Meranie a analýza vývoja ziskov v eurozóne) vo vydaní Mesačného bulletinu z januára 2004. Odvtedy sa zverejňujú údaje podľa inštitucionálnych sektorov (pozri článok „Integrated financial and non-financial accounts for the institutional sectors in the euro area“ (Integrované finančné a nefinančné účty inštitucionálnych sektorov v eurozóne) vo vydaní Mesačného bulletinu z októbra 2006 a box 9 v tomto vydaní Mesačného bulletinu).

Graf A Hrubý prevádzkový prebytok – celé hospodárstvo a nefinančné spoločnosti

(medziročné zmeny v percentách; údaje neočistené o sezónne vplyvy a vplyv počtu pracovných dní)



Zdroj: Eurostat a ECB.

Graf B Rozdelenie zmeny ziskov na zmenu produkcie a zmenu zisku na jednotku produkcie

(medziročné zmeny v percentách; percentuálne body; údaje očistené o sezónne vplyvy a vplyv počtu pracovných dní)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

pridanej hodnoty) sa od roku 2002 znižuje (pozri tabuľku nižšie). Zdá sa však, že za väčšou časťou súčasnej intenzity rastu celkových ziskov je priemysel, a to najmä v dôsledku výrazného cyklického zvýšenia produktivity práce v tomto odvetví. V priemysle bola miera nárastu deflátora pridanej hodnoty v rokoch 2005 a 2006 v priemere nevýrazná, odrážajúc externé cenové tlaky na pridanú hodnotu. Napriek tomu sa rast ziskov v priemysle v oboch rokoch v dôsledku spomalenia rastu jednotkových nákladov práce výrazne zrýchlil, priemerne o viac ako 2 percentuálne body. Treba však poznamenať, že za týmito agregátnymi údajmi sa môžu skrývať odchýlky vo vývoji ziskov pozdĺž výrobného reťazca v dôsledku rozdielov v rýchlosti prenosu zvyšovania cien komodít a miery rastu hospodárskej aktivity. Do určitej miery protiklad-

Vývoj rastu ziskov podľa odvetvia

(medziročné zmeny v percentách; percentuálne body; údaje očistené o sezónne vplyvy a vplyv počtu pracovných dní)

		1996-2001[1]	2002	2003	2004	2005	2006
Celé hospodárstvo	Deflátor pridanej hodnoty	1,6	2,6	2,2	1,8	1,7	1,5
	Jednotkové náklady práce	1,1	2,4	1,8	1,1	0,9	0,8
	Odmena na zamestnanca	2,2	2,6	2,1	2,2	1,7	2,2
	Produktivita práce	1,1	0,2	0,3	1,1	0,8	1,4
	Ukazovateľ rastu ziskov	0,5	0,2	0,4	0,7	0,7	0,8
Priemysel	Deflátor pridanej hodnoty	0,6	1,3	-0,2	0,9	1,2	0,6
	Jednotkové náklady práce	-0,5	0,9	0,2	0,2	-1,2	-1,7
	Odmena na zamestnanca	2,0	2,2	2,1	2,7	1,5	2,5
	Produktivita práce	2,5	1,3	1,9	2,5	2,7	4,3
	Ukazovateľ rastu ziskov	1,0	0,4	-0,5	0,7	2,4	2,3
„Predovšetkým trhové“ služby	Deflátor pridanej hodnoty	1,6	2,9	2,5	1,9	1,4	1,3
	Jednotkové náklady práce	2,1	2,5	1,6	1,0	1,2	1,6
	Odmena na zamestnanca	2,1	2,5	2,2	1,7	1,8	2,1
	Produktivita práce	0,6	0,2	0,4	0,7	0,9	0,7
	Ukazovateľ rastu ziskov	-0,4	0,3	0,9	1,0	0,2	-0,2

Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.
Poznámka: Ukazovateľ rastu ziskov sa definuje ako rozdiel medzi mierami zmeny deflátora pridanej hodnoty a jednotkových nákladov práce. Zmeny jednotkových nákladov práce sa naopak dajú rozdeliť na zmeny odmeny na zamestnanca a produktivity práce.
1) Priemer za dané obdobie.

ný bol relatívne tlmený vývoj rastu ziskov v odvetviach „predovšetkým trhových“ služieb, ktorý sa v roku 2006 takmer nezmenil, bez ohľadu na výraznejšie zvýšenie deflátora pridanej hodnoty v dôsledku miernejšej produktivity práce a rýchlejšieho rastu jednotkových nákladov práce v týchto odvetviach.[3] Generalizovaný nárast aktivity („objemu“) v priemysle i v odvetviach „predovšetkým trhových“ služieb však tiež prispel k celkovému rastu ziskov.

Celkovo možno konštatovať, že napriek pretrvávajúcim externým tlakom na rast cien sa rast ziskov v eurozóne od polovice roka 2005 zrýchľuje najmä v dôsledku výrazného rastu hospodárskej aktivity. Tento nárast ziskovosti podporuje investície, ktoré v roku 2006 vzrástli o približne 5 %, a tvorbu pracovných miest, ktorých počet sa v roku 2006 zvýšil o približne 2 milióny. Čo sa týka vývoja v budúcnosti, rast ziskov sa môže do určitej miery spomaliť v dôsledku zrýchľovania rastu miezd. Očakáva sa, že priaznivý vývoj bude pokračovať, avšak za predpokladu, že vývoj miezd zostane v kontexte pokračujúceho rastu hospodárskej aktivity aj naďalej mierny.

3 Odvetvia „predovšetkým trhových“ služieb sú podľa klasifikácie NACE odvetvia G-K, t. j. veľkoobchod a maloobchod, hotely a reštaurácie, dopravné služby, skladovanie a komunikačné služby, finančné sprostredkovanie, a činnosti v oblasti nehnuteľností, prenájmu a podnikania.

3.3 UKAZOVATELE NÁKLADOV PRÁCE

Dostupné miery nákladov práce, ako napríklad hodinové náklady práce, odmena na zamestnanca a dojednané mzdy naznačujú, že rast miezd bol v roku 2006 po očistení o volatilitu spôsobenú určitými jednorazovými faktormi mierny (tabuľka 7 a graf 36). Skoré a nekompletné údaje o mzdách za začiatok roka 2007 poukazujú na pokračujúci mierny vývoj miezd. Vzhľadom na priaznivé tempo rastu reálnej hospodárskej aktivity a zhoršujúce sa podmienky na trhu práce však vývoj miezd aj naďalej ohrozujú riziká rýchlejšieho rastu.

Hodinové náklady práce, ktoré v prvých troch štvrťrokoch 2006 dosahovali vysoké hodnoty, zostali v poslednom štvrťroku 2006 zhruba nezmenené a dosiahli ročnú mieru zmeny 2,5 %. Počas roka 2006 ako celku hodinové náklady práce stúpli o 2,5 %, čo je tesne nad priemerným rastom zaznamenaným v roku 2005.

Za poklesom ročnej miery rastu odmeny na zamestnanca na 1,8 % v poslednom štvrťroku 2006 (zo vzostupných 2,4 % v treťom štvrťroku) stojí najmä dočasný vývoj verejného sektora v Talian-

Tabuľka 7 Indikátory nákladov práce

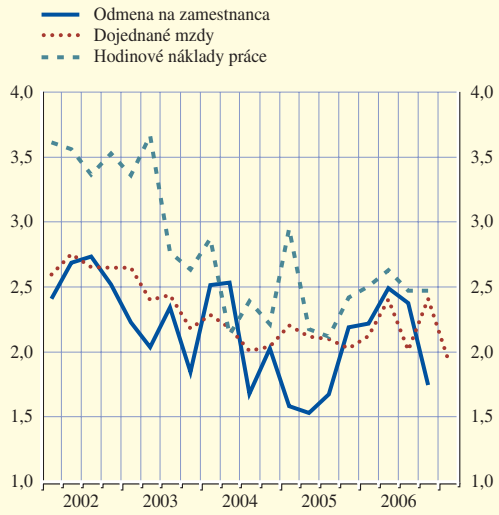
(medziročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak)

	2005	2006	2006 Q1	2006 Q2	2006 Q3	2006 Q4	2007 Q1
Dojednané mzdy	2,1	2,2	2,1	2,4	2,0	2,4	1,9
Hodinové náklady práce spolu	2,4	2,5	2,5	2,6	2,5	2,5	.
Odmena na zamestnanca	1,7	2,2	2,2	2,5	2,4	1,7	.
Memo-položky:							
Produktivita práce	0,8	1,4	1,3	1,4	1,3	1,7	.
Jednotkové náklady práce	0,9	0,8	0,9	1,1	1,1	0,0	.

Zdroj: Eurostat, národné údaje a výpočty ECB.
Poznámka: Dojednané mzdy nezahŕňajú údaje za Slovinsko.

Graf 36 Vybrané ukazovatele nákladov práce

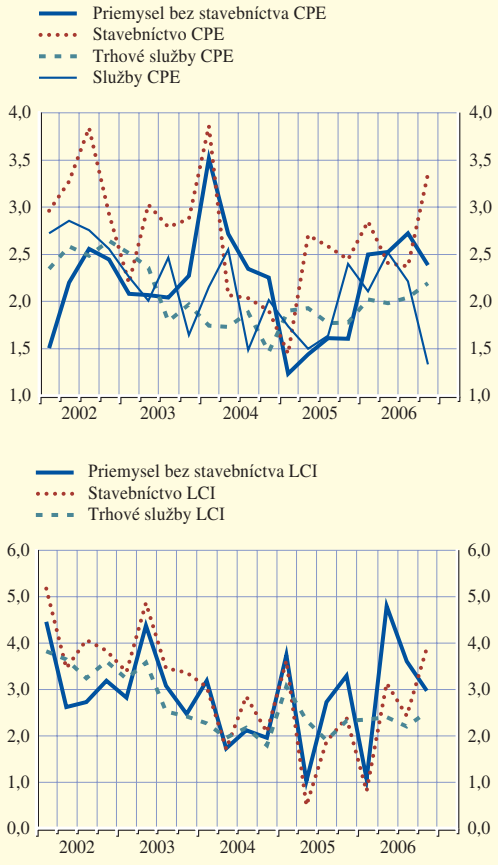
(medziročná percentuálna zmena; štvrťročné údaje)



Zdroj: Eurostat, národné údaje a výpočty ECB.
Poznámka: Dojednané mzdy nezahŕňajú údaje za Slovinsko.

Graf 37 Vývoj nákladov práce podľa sektorov

(medziročná percentuálna zmena; štvrťročné údaje)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.
Poznámka: CPE je odmena na zamestnanca a LCI je index hodinových nákladov práce.

sku. V dôsledku nárastu produktivity v tom istom štvrťroku viedol tento pokles k nezmeneným jednotkovým nákladom práce oproti predchádzajúcemu štvrťroku. Rast jednotkových nákladov práce dosiahol za rok 2006 ako celok 0,8 % (v roku 2005 to bolo 0,9 %). Zatiaľ čo obmedzený rast nákladov práce môže do určitej miery vyplývať zo štrukturálnych faktorov, ako napríklad vplyvu globalizácie a súvisiacej vysokej konkurencie, ako aj zmien v štruktúre zamestnanosti súvisiacich s väčším zapájaním pracovníkov s nižším príjmom v dôsledku predchádzajúcich reforiem, výrazná hospodárska konjunktúra môže viesť k väčším tlakom na rast miezd.

Rast dojednaných miezd bol začiatkom roka 2007 podľa všetkého naďalej mierny. Pokles ročnej miery rastu dojednaných miezd na 1,9 % v prvom štvrťroku 2007 z 2,4 % v predchádzajúcom štvrťroku bolo vo veľkej miere odrazom bázických efektov súvisiacich s jednorazovými platbami vyplývajúcimi z načasovania mzdových dohôd v niektorých sektoroch. Túto informáciu je potrebné interpretovať opatrne, keďže zatiaľ nie sú k dispozícii doplnkové ukazovatele vývoja nákladov práce začiatkom roka 2007. S vplyvom súčasných mzdových vyjednávaní, z ktorých niektoré sa ukončia až neskôr v priebehu roka, sa spája značná neistota.

Na úrovni sektorov sa za nezmenenými hodinovými nákladmi práce v poslednom štvrťroku 2006 skrývali určité rozdiely v jednotlivých sektoroch, najmä kompenzujúci vplyv zvyšovania nákladov práce v stavebníctve a trhových službách a spomaľovanie rastu nákladov práce v priemysle

(graf 37). Mzdy v priemysle napriek tomu v ročnom vyjadrení naďalej rástli v priemere výraznejšie ako v trhových službách, pravdepodobne vzhľadom na rozdielny rast produktivity v týchto dvoch sektoroch. Sektorové údaje o odmene na zamestnanca tiež poukazujú na ich výrazné zvýšenie v stavebníctve a trhových službách v poslednom štvrťroku 2006, ktoré bolo vykompenzované poklesom v priemysle bez stavebníctva a ďalších služieb.

3.4 VÝHĽAD INFLÁCIE

Vývoj inflácie HICP v nasledujúcich mesiacoch ovplyvní volatilita cien energií zaznamenaná v predchádzajúcom roku, pričom bázické efekty infláciu HICP v najbližších mesiacoch stlmia a ku koncu roka 2007 ju zvýšia. V najnovších makroekonomických projekciách odborníkov Eurosystému pre eurozónu sa očakáva, že priemerná ročná inflácia HICP dosiahne 1,8 % až 2,2 % v roku 2007 a 1,4 % až 2,6 % v roku 2008 (časť „Makroekonomické projekcie odborníkov Eurosystému pre eurozónu“). Túto perspektívu však aj naďalej ohrozuje niekoľko inflačných rizík, ktoré súvisia najmä s domácim vývojom. Predovšetkým rastúce využívanie kapacít v hospodárstve eurozóny a postupné zlepšovanie podmienok na trhu práce so sebou prinášajú riziko rýchlejšieho než očakávaného rastu miezd, čo by predstavovalo podstatné inflačné riziko ohrozujúce cenovú stabilitu. Okrem toho sa v takomto prostredí v trhových segmentoch so slabou konkurenciou môže zvýšiť vplyv na cenotvorbu. Inflačné riziká vyplývajú aj zo zvyšovania regulovaných cien nad rámec už očakávaných zmien. V neposlednom rade sú tu aj inflačné riziká súvisiace s vývojom mimo eurozóny, a to konkrétne s možnosťou ďalšieho neočakávaného rastu cien ropy.

4 PRODUKCIA, DOPYT A TRH PRÁCE

Po miere rastu reálneho HDP v eurozóne 0,6 % zaznamenanej v prvom štvrťroku 2007 bol podľa najnovších krátkodobých hospodárskych ukazovateľov rast v druhom štvrťroku výrazný, k čomu prispeli priaznivé podmienky tak pre domáci ako aj zahraničný dopyt. Výsledky viacerých prieskumov sú naďalej pozitívne pre výrobný sektor i sektor služieb a podmienky na trhu práce v eurozóne sa zlepšujú. Podmienky na pokračovanie hospodárskeho rastu v eurozóne zostávajú priaznivé. Riziká, ktoré by tento scenár vývoja mohli ohroziť, sú krátkodobo vyvážené, pričom v dlhodobejšom horizonte by rast mohli spomaliť najmä riziká súvisiace so zahraničím.

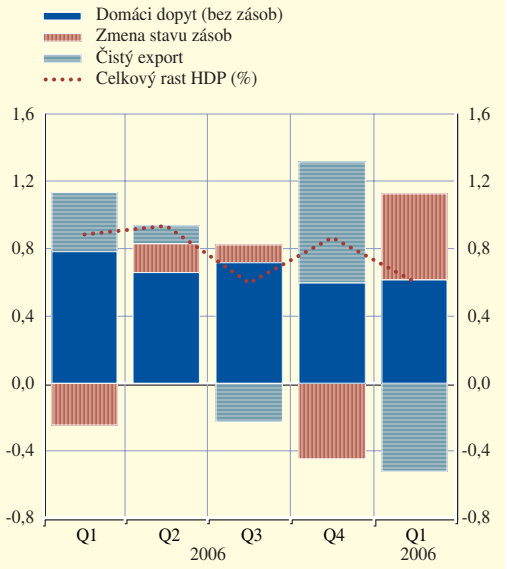
4.1 VÝVOJ PRODUKCIE A DOPYTU

REÁLNY HDP A VÝDAVKOVÉ KOMPONENTY

Prvý odhad Eurostatu týkajúci sa reálneho rastu HDP eurozóny potvrdil predbežný odhad medzikvartálneho rastu v prvom štvrťroku 2007 vo výške 0,6 %, po 0,9 % v predchádzajúcom mesiaci. Miera investícií sa opäť zrýchlila, na 2,5 %, pričom na jej prudkom poklese zaznamenanom v poslednom štvrťroku 2006 (graf 38) mal výrazný podiel stav zásob. Súkromná spotreba naopak klesla o 0,1 % v dôsledku januárového zvýšenia DPH v Nemecku. Čo sa týka zahraničného vývoja, v prvom štvrťroku došlo k výraznému spomaleniu vývozu (medzikvartálne o 0,3 %), ktoré nasledovalo po prekvapivo vysokom raste v predchádzajúcom štvrťroku, zatiaľ čo dovoz rástol v podstate nezmeneným tempom. Nakoniec treba poznamenať, že zloženie rastu HDP v prvom štvrťroku 2007 bolo ovplyvnené podstatnou „technickou" korekciou, pri ktorej bol znížený údaj o raste stavu zásob v Nemecku v poslednom štvrťroku 2006 v dôsledku štatistického skreslenia údajov o vývoze v tom istom štvrťroku, ako aj krátkodobými pohybmi súvisiacimi s vplyvom zvýšenia DPH v Nemecku v januári 2007. Podrobnejšie hodnotenie hlavných faktorov aktuálneho vývoja stavu zásob v eurozóne je uvedené v boxe 8.

Graf 38 Príspevky k rastu reálneho HDP

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



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Box 8

HODNOTENIE AKTUÁLNEHO VÝVOJA STAVU ZÁSOB

Zmeny stavu zásob mali na medzikvartálnej miere rastu reálneho HDP v prvom štvrťroku 2007 kladný podiel 0,5 percentuálneho bodu, čím viac než vykompenzovali svoj záporný podiel 0,4 percentuálneho bodu v poslednom štvrťroku 2006 (graf A). V oboch prípadoch bol ich podiel na hospodárskom raste výnimočný. Výrazný podiel v prvom štvrťroku 2007 bol napríklad v absolútnom vyjadrení viac ako dvakrát vyšší ako historický priemer. V dôsledku okrajového

postavenia zásob v národných účtoch je akákoľvek ekonomicky zmysluplná interpretácia nedávneho volatilného vývoja spojená so značnou neistotou. Vzhľadom na tento vývoj tento box na začiatku stručne popisuje úlohu zásob v cyklických fluktuáciách reálneho produktu eurozóny. V ďalšej časti box hodnotí úlohu špeciálnych faktorov, najmä v prípade Nemecka, pri vysvetľovaní výrazného podielu zmien zásob na raste reálneho HDP v poslednom štvrťroku 2006 a prvom štvrťroku 2007.

Úloha zásob v hospodárskom cykle eurozóny

Podiel zmien stavu zásob na raste reálneho HDP je zvyčajne veľmi kolísavý. V prípade eurozóny je rozptyl zmien stavu zásob od roku 1996 (vo vzťahu k ich priemernému podielu na medzikvartálnom raste reálneho HDP) pätnásťkrát väčší ako rozptyl spoločného podielu ostatných výdavkových komponentov. Volatilita rastu reálneho HDP eurozóny však v posledných desaťročiach klesá, čo je čiastočne dôsledkom poklesu volatility zmien stavu zásob.[1] Okrem toho sa zdá, že pohyby v stave zásob sú viac prepojené s hospodárskym cyklom. Zatiaľ čo do roku 1990 pohyby v stave zásob jednoznačne zaostávali za cyklickými pohybmi HDP, toto oneskorenie už v súčasnosti takmer neexistuje.

Literatúra zaoberajúca sa problematikou zásob ponúka jedno hlavné vysvetlenie poklesu volatility a užšieho prepojenia vývoja zmien stavu zásob a reálneho HDP, známe ako hypotézu vyváženej produkcie (production smoothing hypothesis). Podľa tejto hypotézy je dôvodom držania zásob snaha vyhnúť sa rizikám spojeným s oneskorením výroby v období neočakávaného nárastu dopytu. Tieto riziká sa však časom znížili v dôsledku zlepšenia výrobných procesov (prostredníctvom zavedenia výrobných techník just-in-time, ktoré umožňujú zredukovať potrebu držať nadbytočné zásoby) a lepších technológií riadenia zásob (napr. lepších informačných technológií a účinnejšieho riadenia dopravy vďaka lepším logistickým postupom).[2]

Nedávny vývoj stavu zásob: úloha špeciálnych faktorov

Výnimočný vývoj zásob v poslednom štvrťroku 2006 a prvom štvrťroku 2007 v eurozóne podľa všetkého súvisí najmä s osobitým vývojom v Nemecku. Po prvé, vytvorené zásoby sa v Nemecku v poslednom štvrťroku 2006 minuli pravdepodobne v dôsledku výnimočného dopytu pred zvýšením DPH v januári 2007, a začiatkom roka 2007 bola zrejme snaha doplniť ich na normálnu úroveň. Po druhé, údaje o zásobách za Nemecko boli štatisticky skreslené. Časové rady údajov o nemeckom reálnom vývoze tovarov mimo EÚ boli ovplyvnené neskorým vykázaním spomínaných aktivít, čo následne spôsobilo skreslenie údajov za september, október a november 2006. Keďže reálny dovoz tovarov a služieb neskorým vykázaním ovplyvnený nebol, a keďže nemecký štatistický úrad rozhodol, že príslušný výrazný podiel čistého vývozu by nemal ovplyvniť štvrťročnú mieru rastu reálneho HDP v poslednom štvrťroku 2006, toto skreslenie obchodných údajov bolo vykompenzované redukciou podielu akumulácie zásob na raste reálneho HDP.[3] Bez tohto skreslenia v prvom štvrťroku 2007 bol podiel akumulácie zásob výrazne kladný.

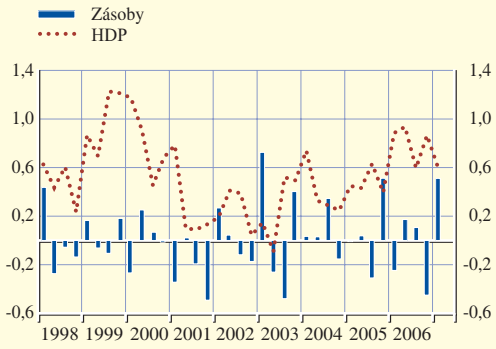
1 Napríklad „Quarterly report on the euro area“ (Štvrťročný výkaz za eurozónu), roč. 6, č. 1, Generálne riaditeľstvo Európskej komisie pre hospodárske a finančné záležitosti, 2007, s. 37. Podobný záver v prípade Spojených štátov uvádzajú M. McConnell a G. Pérez-Quirós v publikácii „Output fluctuations in the United States: what has changed since the early 1980s?“ (Výkyvy produkcie v Spojených štátoch: čo sa zmenilo od začiatku 80. rokov?), *American Economic Review,* roč. 90, č. 5, 2000, s. 1464-1475.

2 Box s názvom „The contribution of inventory changes to business cycle fluctuations“ (Podiel zmien stavu zásob na výkyvoch hospodárskeho cyklu) vo vydaní Mesačného bulletinu z júna 2003.

3 Nemecký štatistický úrad (február 2007), „Detailed results on the economic performance in the 4th quarter of 2006" (Podrobné výsledky o hospodárskej výkonnosti v poslednom štvrťroku 2006).

Graf A Podiel zásob na raste HDP

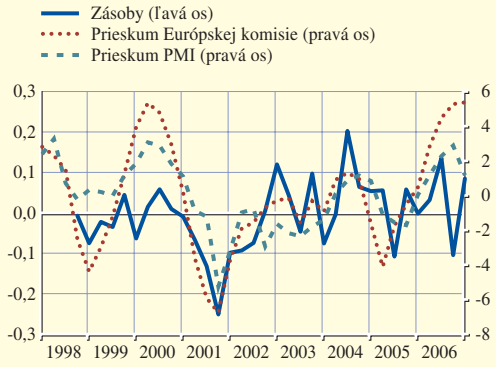
(medzikvartálne miery rastu; štvrťročný podiel v percentuálnych bodoch)



Zdroj: Eurostat.

Graf B Zásoby a údaje z prieskumov

(podiely v percentuálnych bodoch; indexy)



Zdroj: Eurostat, NTC Economics, Európska komisia a výpočty ECB.
Poznámka: Údaje z prieskumu Európskej komisie sú obrátené a série údajov z oboch prieskumov sú upravené podľa strednej hodnoty. Séria údajov o zásobách je vyjadrená ako pohyblivý priemer (za štyri štvrťroky) podielov na medzikvartálnom raste reálneho HDP.

Nedávny vývoj zmien stavu zásob na úrovni celej eurozóny vyplývajúci z výsledkov prieskumov nie je v súlade s očakávaniami firiem. Výsledky vývoja zásob zverejňujú v rámci svojich vlastných prieskumov podnikovej sféry dve inštitúcie: NTC Economics (prieskum indexu nákupcov – Purchasing Managers' Index (PMI) survey) a Európska komisia.[4] Graf B znázorňuje výsledky prieskumov oboch inštitúcií spolu s pohyblivým priemerom (za štyri štvrťroky) podielu zásob na medzikvartálnom raste reálneho HDP. V posledných rokoch sledovali ukazovatele oboch prieskumov zhruba podobný vývoj ako skutočný časový rad údajov o zásobách. Prudký pokles podielu zásob v poslednom štvrťroku 2006 a následné výrazné zvýšenie v prvom štvrťroku 2007 však kontrastujú s pohybmi údajov z prieskumov. Tento nesúlad, najmä v prípade posledného štvrťroka 2006, však zodpovedá skutočnosti, že nedávny vývoj zásob je výrazne ovplyvnený štatistickými faktormi.

4 Prieskum PMI v oblasti zásob nakúpených tovarov sa prvýkrát uskutočnil v auguste 1997. Prieskum Európskej komisie v oblasti zásob hotových výrobkov sa uskutočňuje od januára 1980. Rozdiel medzi nakúpenými tovarmi a hotovými výrobkami spočíva v tom, že nakúpené tovary sú suroviny, ktoré sa používajú na výrobu výrobkov, zatiaľ čo hotové výrobky sú už dokončené, ale zatiaľ neboli predané či distribuované koncovému používateľovi. Prieskum PMI poskytuje aj údaje o zásobách hotových výrobkov, tie sa však v tomto boxe neberú do úvahy.

Štvrťročné účty eurozóny podľa inštitucionálnych sektorov, ktoré nedávno vydala ECB spolu s Európskou komisiou (Eurostatom), umožňujú podrobnejšiu analýzu makroekonomického vývoja v eurozóne. Pri hľadaní dôvodov nevýrazného rastu súkromnej spotreby v posledných rokoch tieto účty napríklad ukazujú, že rast miezd a príjmu samostatne zárobkovo činných osôb bol tlmený zvyšovaním daňových odvodov (pozri box „Aktuálny vývoj v sektore domácností a podnikovom sektore: informácie z nových štvrťročných účtov sektorov eurozóny").

Box 9

AKTUÁLNY VÝVOJ V SEKTORE DOMÁCNOSTÍ A PODNIKOVOM SEKTORE: INFORMÁCIE Z NOVÝCH ŠTVRŤROČNÝCH SEKTOROVÝCH ÚČTOV EUROZÓNY

ECB a Európska komisia (Eurostat) 1. júna 2007 prvýkrát zverejnili štvrťročné účty eurozóny podľa inštitucionálnych sektorov, ktorá obsahujú aj účty vyjadrujúce pozície voči zvyšku sveta.[1] Ide o významný míľnik vo vývoji hospodárskej a finančnej štatistiky eurozóny. Od tejto chvíle bude každý štvrťrok k dispozícii takmer kompletný súbor „národných účtov" za eurozónu. Súbor obsahuje všeobecné hospodárske (nefinančné), ako aj finančné účty a finančné súvahy. Nahrádza tak tabuľku financovania a investícií, ktorú ECB vydávala doteraz. Tento box približuje niektoré z vykazovaných údajov a opisuje aktuálne nefinančné aktivity sektora domácností a podnikového sektora. Hodnotenie finančného vývoja na základe týchto údajov je súčasťou druhej kapitoly tohto mesačného bulletinu.

Štvrťročné účty eurozóny podľa sektorov

Makroekonomický a finančný vývoj je výsledkom konania jednotlivých hospodárskych subjektov. Zoskupenie subjektov s podobným správaním do inštitucionálnych sektorov (domácnosti, finančné a nefinančné spoločnosti a verejná správa) do značnej miery umožňuje pochopiť zákonitosti tohto vývoja. Nové štvrťročné údaje poskytujú oveľa podrobnejšie členenie nefinančných činností – napr. tvorbu príjmov, ich rozdelenie, spotrebu, úspory, investície – v každom sektore.[2] Okrem toho zvyšujú konzistentnosť hospodárskej a finančnej štatistiky v eurozóne, čím umožňujú integrovanejšiu analýzu finančného a nefinančného vývoja.

Zostavenie týchto komplexných a konzistentných štvrťročných sektorových účtov eurozóny je výsledkom dlhodobej spolupráce medzi ECB a Komisiou (Eurostatom) s účasťou národných centrálnych bánk a národných štatistických úradov. Prvým krokom tohto procesu bolo vypracovanie ročných sektorových účtov zverejnených v máji 2006 s údajmi za obdobie od roku 1999 do 2004. Nové štvrťročné účty obsahujú dáta od prvého štvrťroku 1999 do posledného štvrťroku 2006. V súčasnosti budú sektorové účty eurozóny k dispozícii približne 120 dní po skončení štvrťroka. Vzhľadom na to, že údaje na sektorových účtoch eurozóny nie sú očistené od sezónnych vplyvov, v tomto boxe sa uvádzajú medziročné porovnania. Všetky údaje sú uvedené v bežných cenách. Keďže štvrťročné účty za sektory domácnosti a nefinančných spoločností obsahujú viac nových údajov ako účty sektorov verejnej správy a finančných spoločností a účty zvyšku sveta, v ďalšom texte sa rozoberajú tieto dva sektory.

Aktuálny vývoj v sektore domácností

V priebehu roka 2006 bolo tempo rastu nominálneho disponibilného dôchodku domácností naďalej nevýrazné a celkovo dosiahlo 3,2 %, teda o niečo viac ako v roku 2005 a viac-menej zodpovedalo priemernému tempu rastu od roku 2002 (graf A). Odmeny zamestnancom

1 Kompletný súbor účtov eurozóny je k dispozícii na internetovej stránke ECB www.ecb.int. Nefinančné účty Európskej únie sú k dispozícii na stránke Eurostatu http://ec.europa.eu/eurostat.

2 Komplexný prehľad o informáciách a konceptoch sektorových účtov eurozóny nájdete v dokumente „Štvrťročné účty eurozóny a Európskej únie podľa inštitucionálnych sektorov (Európske sektorové účty)" na stránke http://www.ecb.int/stats/acc/html/index.en.html a v článku „Integrated financial and non-financial accounts for the institutional sectors in the euro area" (integrované finančné a nefinančné účty inštitucionálnych sektorov eurozóny) v Mesačnom bulletine z októbra 2006.

Graf A Podiely na zmene hrubého disponibilného dôchodku domácností

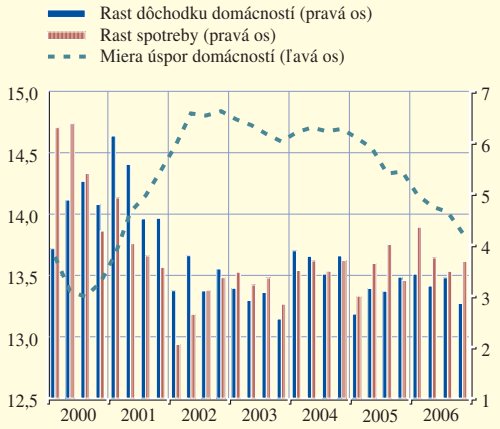
(ročné percentuálne zmeny; v percentuálnych bodoch)



Zdroje: Eurostat a ECB.

Graf B Disponibilný dôchodok, spotreba a miera úspor domácností

(ročné percentuálne zmeny; v percentách)



Zdroj: Eurostat a ECB.
Poznámka: Miera úspor domácností je vyjadrená ako pohyblivý priemer za štyri štvrťroky.

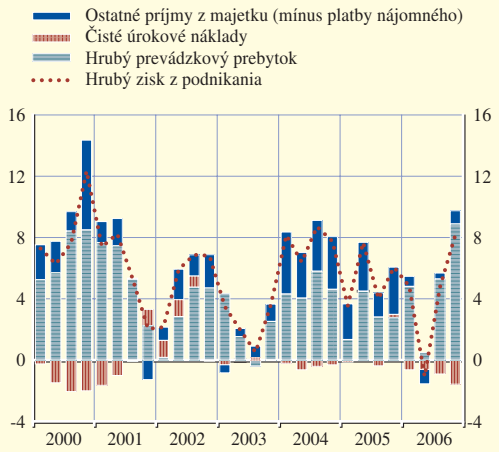
(t. j. mzdy a platy prijaté domácnosťami plus sociálne dávky odvádzané zamestnávateľmi), ktorá tvorí asi tri štvrtiny nominálneho hrubého disponibilného dôchodku domácností, v priebehu roku 2005 a 2006 neustále rástli v dôsledku zvyšovania miery zamestnanosti a miezd. „Hrubý prevádzkový prebytok" a „zmiešaný dôchodok" samostatne zárobkovo činných osôb, ako ďalší zdroj príjmov domácností, v tom istom čase rástol tiež výrazným tempom. Nárast príjmov však do istej miery vyvážilo zvyšovanie priamych daňových odvodov domácností – najmä daní z príjmu – a čistých sociálnych odvodov (napr. dôchodkového a zdravotného poistenia a odvodov do fondu nezamestnanosti).

Rast nominálnej spotreby domácností sa v roku 2006 zvýšil o 3,8 %, čo znamenalo najrýchlejší rast od roku 2001, aj keď v priebehu roka sa trochu spomalil (graf B). Rast spotreby vo všetkých štvrťrokoch predstihol rast hrubého disponibilného dôchodku, čo znamenalo pokles miery úspor. Koeficient úspor od konca roku 2004 klesol o 0,8 percentuálnych bodov na 13,8 %.[3] Investície domácností do nefinančných aktív (predovšetkým do kúpy nových nehnuteľností na bývanie a fixné investície živnostníkov) v roku 2005 a 2006 stále rástli. Spolu s poklesom úspor v tom istom období to znamenalo zníženie čistej úverovej pozície domácností. V dôsledku toho domácnosti počas tohto obdobia znížili svoje investície do finančných aktív (napr. akcií). Zároveň však stále podstatne rástol ich čistý finančný majetok, a to najmä vďaka zisku z držaných finančných aktív.

3 Miera úspor sa vykazuje ako percento hrubého disponibilného dôchodku a zahŕňa úpravu vyplývajúcu zo zmien čistého majetku domácností v rezervách penzijných fondov a životného poistenia.

Graf C Podiely na hrubom zisku z podnikania nefinančných spoločností

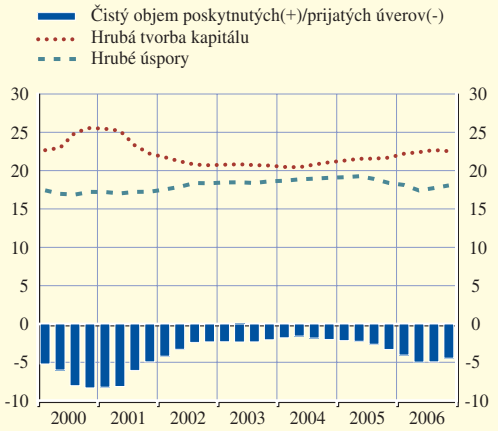
(ročné percentuálne zmeny; v percentuálnych bodoch)



Zdroje: Eurostat a ECB.

Graf D Príjmy, hrubá tvorba kapitálu a úspory nefinančných spoločností

(v percentách)



Zdroje: Eurostat a ECB.
Poznámka: Jednotlivé podiely sú vyjadrené ako percento hrubej pridanej hodnoty (pohyblivý priemer za štyri štvrťroky).

Aktuálny vývoj v sektore nefinančných spoločností

Rast hrubého zisku nefinančných spoločností z podnikania sa v roku 2006 celkovo spomalil na 4,0 % z 5,3 % v predchádzajúcom roku a 7,7 % v roku 2004 (graf C).[4] Jeho štvrťročný priebeh bol volatilnejší, pričom v druhom štvrťroku 2006 prudko padol a v treťom a štvrtom štvrťroku sa rýchlo zotavil. Za výkyvmi tempa rastu sa skrývali predovšetkým pohyby hrubého prevádzkového prebytku. Ostatné príjmy z majetku (najmä prijaté dividendy a zisk z priamych zahraničných investícií) v roku 2006 k rastu príjmov prispeli pozitívne, aj keď v podstatne nižšej miere ako v rokoch 2004 a 2005.

Pokračujúci rast zisku z podnikania podporoval investičnú aktivitu nefinančných spoločností. Tvorba hrubého kapitálu od polovice roku 2004 stúpa, pričom rastie najrýchlejším tempom od roku 2001 a do konca roka 2006 dosiahla takmer 23 % hrubej pridanej hodnoty (graf D). Vzhľadom na to, že rast nefinančných investícií v tomto období predstihoval rast vnútorne vytvorených zdrojov (resp. nerozdeleného zisku), nefinančné spoločnosti zostali v pozícii čistých dlžníkov. To znamená, že svoje investície financovali prostredníctvom nových úverov a emisie akcií a iných majetkových cenných papierov.

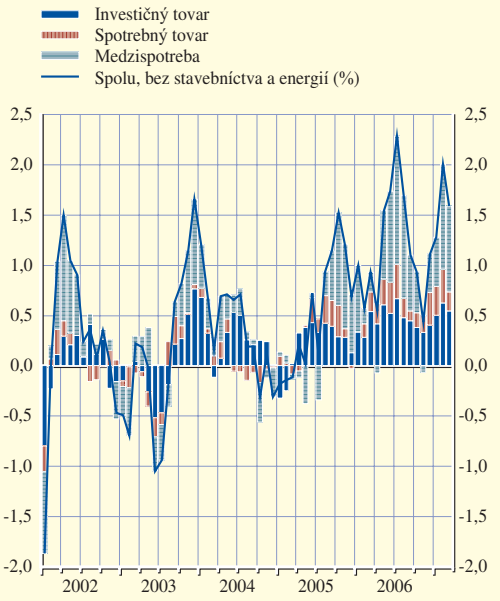
Vďaka tomu, že umožňujú nahliadnuť do nefinančného a finančného vývoja hlavných inštitucionálnych sektorov, ich vzájomných vzťahov a vzťahov voči zvyšku sveta, sú štvrťročné údaje sektorov eurozóny vítaným doplnkom dát pre ekonomickú a finančnú analýzu. Celkovo ukazujú, že domácnosti síce v priebehu posledných desiatich rokov profitovali z rastúcich miezd a príjmov zo samostatnej zárobkovej činnosti, ale že toto zvýšenie čiastočne kompenzovali rastúce daňové odvody. Rast ich nominálneho disponibilného dôchodku bol preto relatívne skromný a rast nominálnej spotreby bol aj napriek miernemu poklesu miery úspor naďalej nevýrazný. Ziskovosť podnikov bola počas toho istého obdobia vysoká, čím podporovala rýchly rast investícií.

SEKTOROVÁ A PRIEMYSELNÁ PRODUKCIA

Rast pridanej hodnoty v prvom štvrťroku 2007 bol rovnomerne rozložený na hlavné hospodárske odvetvia. K ďalšiemu zrýchľovaniu jej rastu dochádzalo predovšetkým v sektore priemyselnej výroby a sektore stavebníctva. Výrazný bol aj rast pridanej hodnoty v sektore služieb, aj keď jeho tempo bolo nižšie ako v druhých dvoch sektoroch. Za tým sa však skrýva zrýchlenie aktivity v oblasti finančných služieb a podnikania. Zvýšenie tempa rastu pridanej hodnoty v prvom štvrťroku 2007 je v rozpore so spomalením rastu reálneho HDP. Vysvetlením je negatívny príspevok položky „dane po odpočítaní dotácií na produkty“, pričom tento koncept dáva do súvisu pridanú hodnotu s HDP. Tento negatívny príspevok môže byť spojený s vplyvom očakávaní zvyšovania DPH v Nemecku v januári 2007, ktoré v poslednom štvrťroku 2006 spôsobili nárast objemu daní z produktov.

Graf 39 Príspevky k rastu priemyselnej produkcie

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



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

Priemyselná výroba (bez stavebníctva) sa v prvom štvrťroku 2007 spamätala z prudkého spomalenia v druhej polovici roka 2006, ktoré bolo spôsobené najmä negatívnym príspevkom energetickej produkcie. Po 0,6 % v poslednom štvrťroku 2006 tentoraz zaznamenala nárast o 0,8 %. Hnacou silou najnovšieho nárastu priemyselnej produkcie bola predovšetkým výroba medziproduktov a investičného tovaru. Nárast produkcie spotrebného tovaru bol skromnejší (graf 39). Objem nových priemyselných objednávok v prvom štvrťroku 2007 stúpol o 1,8 %, podobne ako poslednom štvrťroku 2006. Ak odhliadneme od vysoko volatilnej zložky „ostatné dopravné zariadenia“, predstavoval nárast nových objednávok 2,3 %. Stavebná produkcia rastie rýchlym tempom už od začiatku roka 2006 a dosahuje najvyššie miery rastu od roku 1994, pričom v prvom štvrťroku 2007 už druhý raz za sebou medzikvartálne vzrástla o 2,5 %.

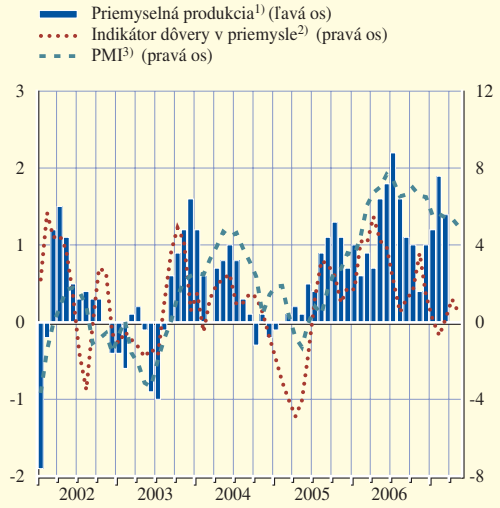
VÝSLEDKY PRIESKUMOV ZA SEKTOR PRIEMYSELNEJ VÝROBY A SEKTOR SLUŽIEB

Údaje zo sektorových prieskumov za obdobie do mája 2007 zostávajú na veľmi vysokej úrovni, čo signalizuje naďalej výrazný plošný rast v druhom štvrťroku.

Podľa podnikateľského a spotrebiteľského prieskumu Európskej komisie miera dôvery priemyselného sektora v máji mierne klesla, aj keď stále zostáva blízkosti svojej rekordnej hodnoty z apríla. Pokles dôvery bol zaznamenaný v sektore výroby medziproduktov, zatiaľ čo dôvera v sektore spotrebného a investičného tovaru sa v podstate nezmenila. Index nákupných manažérov (PMI) vo výrobnom sektore v máji tiež mierne klesol a naznačuje možné spomalenie, aj keď stále signalizuje kladný rast. Čo sa týka sektora služieb, indikátor dôvery sledovaný Komisiou i index obchodnej činnosti PMI v druhom štvrťroku 2007 naďalej vypovedajú o intenzívnom raste. Veľmi pozitívne sú aj vyhliadky po druhom štvrťroku, keďže sa očakáva, že dopyt sa v prípade oboch ukazovateľov v najbližších 12 mesiacoch udrží nad úrovňou dlhodobého priemeru.

Graf 40 Priemyselná produkcia, indikátor dôvery v priemysle a index nákupných manažérov (PMI)

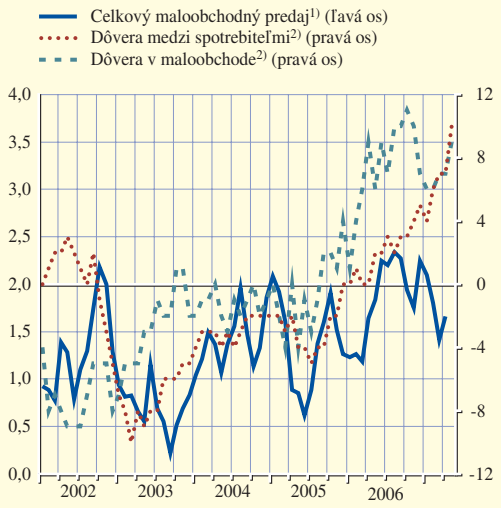
(mesačné údaje; sezónne očistené)



Zdroj: Eurostat, prieskumy Európskej komisie medzi podnikateľmi a spotrebiteľmi, NTC Economics a výpočty ECB.
1) Priemyselná výroba; zmena voči predchádzajúcemu trojmesačnému obdobiu v %.
2) Percentuálne odchýlky; zmena v porovnaní so situáciou spred troch mesiacov.
3) Index nákupných manažérov; odchýlky od hodnoty indexu rovnej 50.

Graf 41 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, sezónne očistené a upravené podľa strednej hodnoty. Výsledky spotrebiteľskej dôvery v eurozóne od januára 2004 nie sú úplne porovnateľné s predchádzajúcimi údajmi, v dôsledku zmien v dotazníku použitom v prieskumoch vo Francúzsku.

UKAZOVATELE SPOTREBY DOMÁCNOSTÍ

Rast súkromnej spotreby sa od prvých náznakov oživenia začiatkom roku 2002 zrýchľoval pomerne nevýrazným tempom. Súčasné tempo rastu súkromnej spotreby je pod úrovňou z konca 90. rokov. Najnovšie údaje sa v otázke vývoja súkromnej spotreby v eurozóne v druhom štvrťroku stále rozchádzajú. Na jednej strane je spotreba podľa zistených údajov tlmená, na druhej strane výsledky prieskumov naznačujú, že rastie.

V dôsledku zvýšenia DPH v Nemecku sa súkromná spotreba v eurozóne v prvom štvrťroku 2007 medzikvartálne znížila o 0,1 %, po náraste o 0,4 % v poslednom štvrťroku 2006. Registrácia nových automobilov v apríli medzimesačne výrazne klesla, o 5,3 %, pričom klesla aj v prvom štvrťroku. Podľa najnovších údajov Eurostatu bol nevýrazný aj rast maloobchodného predaja. Spotrebiteľská dôvera v eurozóne však v máji výrazne stúpla a v súčasnosti sa nachádza blízko svojej rekordnej úrovne z roku 2000 (graf 41). V ďalšom priebehu by vývoj reálneho disponibilného dôchodku, podporovaného zlepšujúcimi sa podmienkami na trhu práce, mal prispievať k zvyšovaniu spotreby.

4.2 TRH PRÁCE

Najnovšie údaje potvrdzujú, že situácia na trhu práce v eurozóne sa zlepšuje. Očakávania zamestnanosti sa pohybujú na vysokej úrovni a potvrdzujú záver, že vyhliadky trhu práce sú priaznivé. Ukazovatele získané prieskumom začínajú odhaľovať určité známky nedostatku pracovných síl na trhu práce.

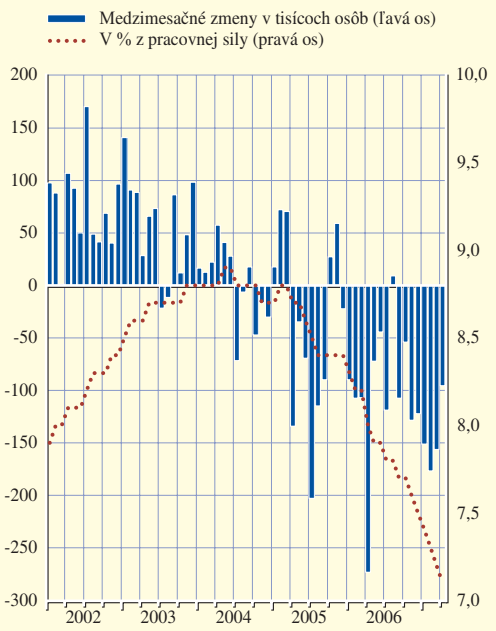
NEZAMESTNANOSŤ

Miera nezamestnanosti v eurozóne od začiatku roka 2005 klesá. Od marca do apríla 2007 sa znížila o 0,1 percentuálneho bodu na 7,1 % (graf 42). Počet nezamestnaných v apríli klesol o približne 95 000, čo je o niečo menej ako v priemere 150 000 počas prvých troch mesiacov tohto roka.

Prieskumy výrobných limitov v priemyselnom sektore naznačujú rastúci nedostatok pracovnej sily, ktorý však nie je taký vysoký ako koncom roku 2000. Podľa určitých predbežných dôkazov je vo väčšine krajín eurozóny mierny nedostatok pracovných síl. V tejto súvislosti by sa však nemala ignorovať možná úloha globalizácie a imigrácie v jeho zmierňovaní.

Graf 42 Nezamestnanosť

(mesačné údaje; sezónne očistené)



Zdroj: Eurostat.

ZAMESTNANOSŤ

Rast zamestnanosti v eurozóne bol v poslednom štvrťroku 2006 naďalej výrazný v dôsledku vývoja v sektoroch služieb a stavebníctva (tabuľka 8), kde sa počet zamestnancov zvýšil o 352 000, resp. 170 000. Po zohľadnení poklesu zamestnanosti v poľnohospodárstve (o 26 000) a priemysle bez stavebníctva (o 51 000) celkový štvrťročný nárast zamestnanosti v eurozóne predstavuje 445 000.

Ročný rast produktivity práce v poslednom štvrťroku 2006 dosiahol 1,7 %, čo bolo najviac od druhého štvrťroka 2000 (graf 43). Najnovšie odhady trendu rastu produktivity práce v eurozóne naznačujú, že klesajúci trend pozorovaný v posledných desiatich rokoch sa naozaj mohol zastaviť. K opatrnosti však nabáda skutočnosť, že zložený index produktivity PMI v apríli 2007 znova

Tabuľka 8 Vývoj zamestnanosti

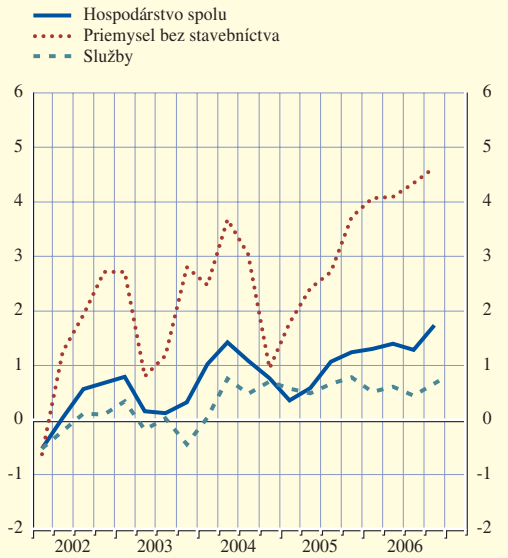
(percentuálna zmena oproti predchádzajúcemu obdobiu; sezónne očistené)

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

Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

Graf 43 Produktivita práce

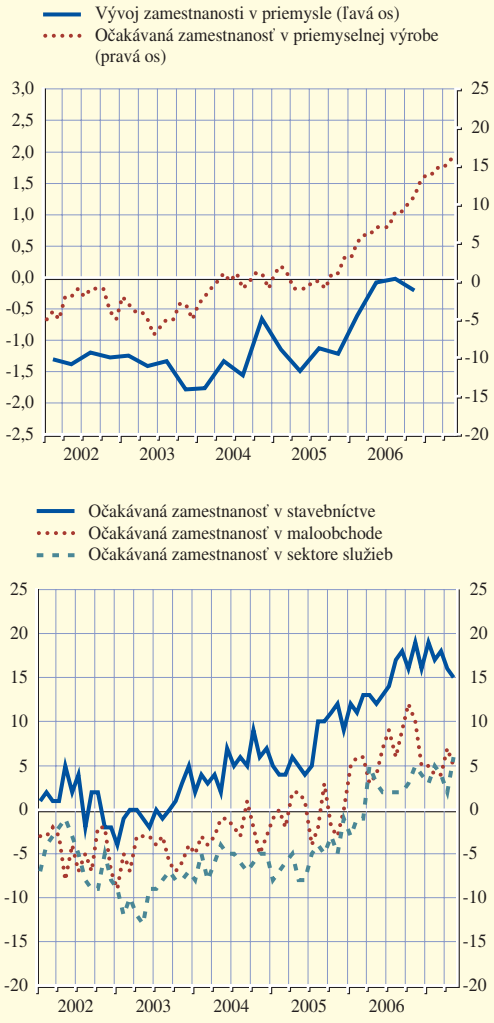
(ročné percentuálne zmeny)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Graf 44 Vývoj zamestnanosti a očakávaná zamestnanosť

(medziročná percentuálna zmena; percentuálne odchýlky, sezónne očistené)



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

klesol, a to na najnižšiu úroveň za posledných 20 mesiacov, aj keď je stále vyšší ako 50 a tým pádom vypovedá o pozitívnom raste produktivity.

Očakávania zamestnanosti sú v máji naďalej priaznivé a naznačujú, že situácia v zamestnanosti v eurozóne sa v prvom polroku 2007 zlepšuje (graf 44). Očakávania zamestnanosti zistené v rámci prieskumov Európskej komisie výrazne vzrástli v sektore služieb, kde dosiahli najvyššiu úroveň od polovice roka 2001. Zvýšili sa aj v priemyselnom sektore, aj keď oveľa pomalšie. Očakávania zamestnanosti vyplývajúce z PMI v tom istom mesiaci sa nezmenili.

4.3 PERSPEKTÍVA VÝVOJA HOSPODÁRSKEJ AKTIVITY

Najnovšie údaje potvrdzujú perspektívu výrazného plošného hospodárskeho rastu v eurozóne vďaka priaznivým podmienkam v oblasti domáceho i zahraničného dopytu. Naďalej sa zlepšujúce podmienky na trhu práce by mali podporiť vyššiu súkromnú spotrebu. Pozitívne sú aj vyhliadky v oblasti investičnej aktivity, a to vzhľadom na vysoký akumulovaný zisk a naďalej vysokú ziskovosť podnikov, priaznivé podmienky financovania a na potrebu obnovy starého investičného majetku v prostredí vysokého využitia výrobných kapacít, ktoré je v súčasnosti najvyššie za

posledných 15 rokov. Aj keď krátkodobé údaje sú skreslené v dôsledku štatistických vplyvov živého rastu vývozu v Nemecku v poslednom štvrťroku 2006, vývoz by mal naďalej ťažiť z dynamického rastu svetového hospodárstva.

V súlade s týmto názorom sa v najnovších makroekonomických projekciách odborníkov Eurosystému pre eurozónu očakáva, že tempo rastu reálneho HDP dosiahne 2,3 % až 2,9 % v roku 2007 a 1,8% až 2,8 % v roku 2008 (časť „Makroekonomické projekcie odborníkov Eurosystému pre eurozónu").

Riziká, ktoré by tento scenár vývoja mohli ohroziť, sú krátkodobo vyvážené. V strednodobom až dlhodobejšom horizonte pretrvávajú riziká pomalšieho rastu, najmä v dôsledku vonkajších vplyvov. Ide predovšetkým o obavy zo zvyšovania protekcionistických tlakov, možnosť ďalšieho rastu cien ropy, obavy z možného rušivého vývoja v dôsledku globálnych nerovnováh a možné zmeny nálady na finančných trhoch.

5 FIŠKÁLNY VÝVOJ

Po výraznom rozpočtovom zlepšení zaznamenanom v roku 2006 sa v najnovších dostupných predpovediach v období rokov 2007 – 2008 očakáva ďalšie zníženie pomeru deficitu k HDP v eurozóne v dôsledku stáleho výberu príjmov a mierneho rastu výdavkov v súvislosti s priaznivým makroekonomickým výhľadom. Po zohľadnení dočasných opatrení a cyklických faktorov je však štrukturálne zlepšenie miernejšie, ako naznačujú saldá nominálneho rozpočtu. Vzhľadom na tieto súvislosti ponúka súčasné hospodárske „priaznivé obdobie" novú príležitosť na rýchlu nápravu zostávajúcich rozpočtových nerovnováh a urýchlenie úpravy smerom k strednodobým cieľom (SDC) a ich čo najrýchlejšie dosiahnutie, najneskôr do roku 2010.

FIŠKÁLNY VÝVOJ V ROKU 2006 A VÝHĽAD NA ROKY 2007 A 2008

V roku 2006 sa fiškálny vývoj v eurozóne ukázal priaznivejší, ako sa pôvodne predpokladalo, aj v programoch stability, ktoré predložili členské krajiny eurozóny na konci roku 2006 a na začiatku roku 2007. Celkový deficit verejných financií eurozóny klesol z 2,5 % HDP v roku 2005 na 1,6 % v roku 2006 (tabuľka 9). To odrážalo stály rast pomeru verejných príjmov vo všetkých štyroch štvrťrokoch roku a mierny pokles pomeru výdavkov (graf 45). Pomer výdavkov bol ovplyvnený zvýšením dvoch jednorazových kapitálových prevodov v Taliansku v dôsledku rozhodnutia Európskeho súdneho dvora týkajúceho sa DPH a prevzatia dlhu železničnej spoločnosti v druhej polovici roka.

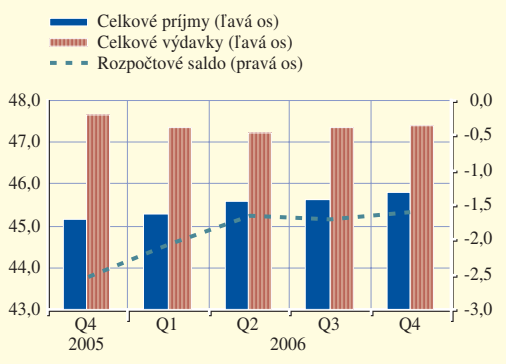
Po výraznom rozpočtovom zlepšení zaznamenanom v roku 2006 má stav verejných financií v eurozóne v rokoch 2007 a 2008 tendenciu ďalej sa zlepšovať. Podľa predpovedí Európskej komisie z jari 2007 sa plánuje, že za predpokladu, že sa fiškálne politiky nezmenia, priemerný pomer dlhu verejných financií k HDP v eurozóne klesne v roku 2007 na 1,0 % a v roku 2008 na 0,8 % (tabuľka 9). Situácia podľa ekonomického výhľadu OECD z mája 2007 je vo veľkej miere podobná. Pokiaľ ide o krajiny, ktoré v súčasnosti podliehajú postupu pri nadmernom deficite (Taliansko a Portugalsko, po nedávnom zrušení postupu pri nadmernom deficite v prípade Nemecka a Grécka), očakáva sa, že v roku 2007, ako aj v roku 2008 už iba Portugalsko zaznamená deficity vyššie ako referenčná hodnota 3 % HDP, pričom EK predpokladá, že deficit Talianska v roku 2007 klesne pod 3 % HDP.

Pre krajiny bez nadmerného deficitu, ktoré však ešte nedosiahli svoje strednodobé ciele (Belgicko, Nemecko, Grécko, Francúzsko, Rakúsko, Slovinsko), sa v rokoch 2007 a 2008 plánujú iba menšie zlepšenia fiškálnych sáld alebo dokonca zhoršenia. Z krajín, ktoré už dosiahli svoje strednodobé ciele (Írsko, Španielsko, Luxembursko, Holandsko, Fínsko), sa očakáva, že Írsko a Holandsko výrazne znížia svoje rozpočtové saldá, pričom Holandsko v roku 2007 dočasne zaznamená deficit a v roku 2008 sa vráti späť k vyváženému rozpočtu. Nižšie rozpočtové saldo sa plánuje aj v prípade Španielska.

V porovnaní s cieľmi stanovenými v poslednom kole aktualizovaných programov stability poukazujú predpovede Európskej komisie na celkove priaznivejší vývoj rozpočtu. Plánované deficity v eurozóne v rokoch 2007 a 2008 sú

Graf 45 Štvrťročná štatistika verejných financií, eurozóna

(kĺzavé súčty za štyri štvrťroky v percentách HDP)



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

Tabuľka 9 Fiškálny vývoja v eurozóne

(v % HDP)

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

Zdroj: Európska komisia, aktualizované programy stability 2006 – 2007 a výpočty ECB.
Poznámka: Výnosy z predaja licencií UMTS nie sú zahrnuté. V dôsledku zaokrúhľovania súčty nemusia súhlasiť. Priemer za eurozónu v roku 2005 zahŕňa údaje z programu stability Francúzska 2005 – 2006.
1) Údaje z mája 2007.

teda o 0,4, resp. 0,3 percentuálneho bodu HDP nižšie ako priemer národných cieľov v najnovších programoch stability. To odráža očakávaný prenosný vplyv vo veľkej miere neplánovaného rastu daňových príjmov v roku 2006, ako aj celkove lepšie makroekonomické prostredie, pričom sa predpokladá, že v roku 2007 sa konsolidačné úsilie obmedzí a prejaví sa až v rozpočtoch na rok 2008.

Po znížení zaznamenanom v roku 2006 sa predpokladá, že sa podiel dlhu verejných financií v eurozóne ako celku bude naďalej znižovať a v roku 2008 dosiahne 65,0 % HDP. To sa následne odzrkadlí na znížení podielu dlhu očakávanom vo všetkých krajinách až na Portugalsko, kde sa bude pomer dlhu k HDP naďalej zvyšovať. Napriek tomu sa očakáva, že sedem členských krajín eurozóny (Belgicko, Nemecko, Grécko, Francúzsko, Taliansko, Rakúsko a Portugalsko) v roku 2008 ešte dosiahne dlhové podiely vyššie alebo veľmi blízko k 60 % HDP.

FAKTORY OVPLYVŇUJÚCE VÝVOJ ROZPOČTU

Zlepšenie rozpočtu na úrovni eurozóny v časovom horizonte stanovenom v predpovedi sa prelína s očakávanými priaznivým hospodárskymi podmienkami, najmä rastom reálneho HDP nad potenciálny v roku 2007 a v menšom rozsahu v roku 2008 (graf 46 a). To podnecuje pozitívny cyklický príspevok k fiškálnym saldám. K tomu sa pridáva pomerne obmedzené konsolidačné úsilie, čo sa odrazí v náraste cyklicky upravených primárnych sáld o približne 0,4 % HDP v roku 2007 a 0,1 % HDP v roku 2008. Okrem toho táto úprava využíva niektoré dočasné účinky, keďže zníženie pomeru úrokových výdavkov je zanedbateľné (grafy 46 b a c). Na úrovni jednotlivých krajín sa mierne zlepšenie cyklicky upraveného primárneho salda eurozóny vo veľkej miere odráža v očakávaných úpravách v Nemecku, Francúzsku a Taliansku, a to viac ako kompenzuje zhoršenie sáld očakávané najmä v Írsku a Holandsku.

Mierne fiškálne utiahnutie očakávané na úrovni eurozóny v roku 2007 by vyplynulo z plánovaného poklesu pomeru celkových cyklicky upravených výdavkov, ktorý viac ako vyrovná zníženie cyklicky upravených príjmov (graf 46 d). Za predpokladu, že sa politiky nezmenia, v roku 2008 by sa obidva pomery cyklicky upravených príjmov a výdavkov stále znižovali, ale pomalším tempom. Podľa odhadov EK pokles pomeru príjmov odzrkadľuje najmä pomalší rast základov daní spojených s rastom HDP, pričom vývoj výdavkov je vo veľkej miere dôsledkom nezmenených trendov rastu výdavkov v porovnaní s vyšším ako predtým predpokladaným rastom HDP. Okrem toho, ukončenie jednorazových kapitálových prevodov v Taliansku vysvetľuje podstatnú časť (takmer 0,4 percentuálneho bodu HDP) zníženia pomeru výdavkov v eurozóne v roku 2007.

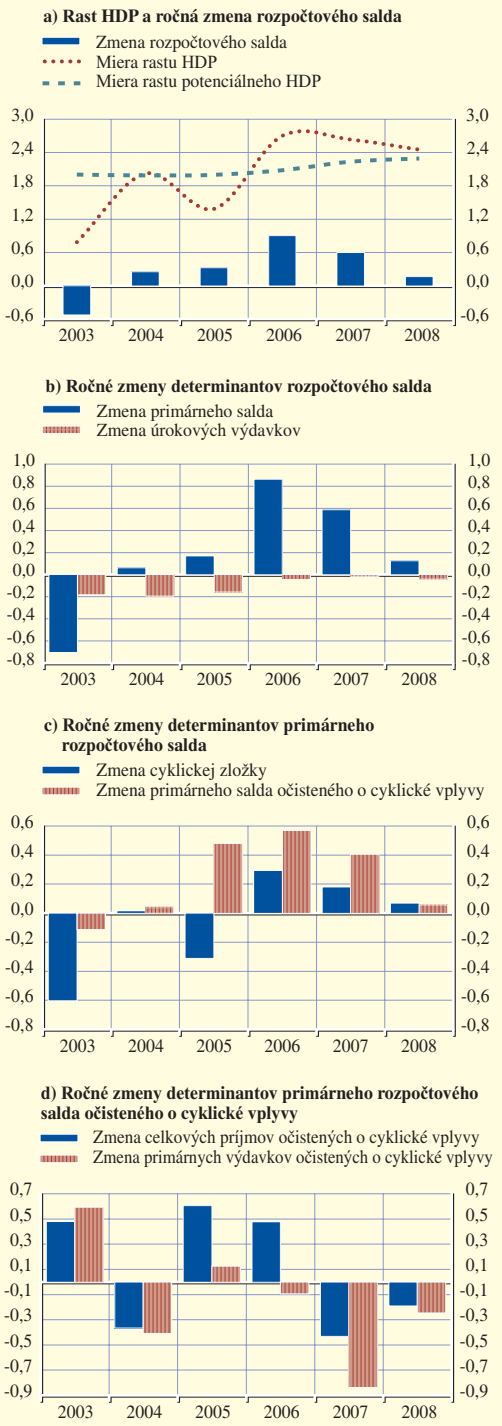
HODNOTENIE

Lepší ako očakávaný fiškálny vývoj v eurozóne v roku 2006 a priaznivý ekonomický výhľad poskytujú nové príležitosti na nápravu zostávajúcich rozpočtových nerovnováh. Krajiny by mali v plnej miere využiť súčasnú rýchlosť hospodárskeho rastu a lepšie ako očakávané daňové príjmy na vykonanie náročnejšej fiškálnej konsolidácie, ak je potrebná, a zabrániť procyklickým politikám. To by bolo v súlade s ustanoveniami Paktu stability a rastu, ako aj so záväzkom Eurogroup z 20. apríla 2007. V súlade s ním ministri financií krajín eurozóny potvrdili podporu Paktu stability a rastu, súhlasili s tým, že eurozóna v súčasnosti zažíva priaznivé obdobie a zaviazali sa dosiahnuť osobitné ciele fiškálnej politiky v nadchádzajúcich rokoch.

Predovšetkým, omnoho lepšie ako očakávané výsledky v roku 2006 sa musia previesť do náročnejších rozpočtových cieľov na rok 2007 a nasledujúce roky. Krajiny s nerovnovážnym rozpočtom by mali príjmy za posledné obdobie v plnej miere vyčleniť na zníženie deficitu a odolať tlaku na uvoľnenie fiškálnej politiky. Tieto politiky prispejú k postupnému udržateľnému zníženiu pomerov dlhov verejných finan-

Graf 46 Determinanty rozpočtového vývoja v eurozóne

(v percentuálnych bodoch HDP; percentuálne zmeny)



Zdroj: Európska komisia (hospodárska prognóza jar 2007) a výpočty ECB.

cií, ktoré sú stále na približne rovnakej úrovni alebo dokonca nad úrovňou dlhových pomerov na začiatku tretej fázy EMU.

Krajiny s nadmerným deficitom musia zabezpečiť, aby ho odstránili čo najskôr a najneskôr v lehotách, ktoré stanovila Rada ECOFIN. Požiadavky na konsolidáciu stanovené v odporúčaniach a oznámeniach Rady by sa mali dodržať, a ak sa preukáže, že sú východiskové ekonomické podmienky priaznivejšie, ako sa očakávalo, prekročiť. V tomto smere je nevyhnutné, aby tieto krajiny pokračovali v úsilí o štrukturálnu konsolidáciu aj po náprave nadmerných deficitov.

Krajiny s nadmerným deficitom, ktoré však ešte nedosiahli svoje strednodobé ciele, sa v Pakte stability a rastu vyzývajú na ročné zlepšenie štrukturálneho salda rozpočtu o 0,5 % HDP ako štandardnú hodnotu, pričom sa očakáva, že sa konsolidácia vo väčšom rozsahu uskutoční v priaznivom období. V predpovediach EK na roky 2007 a 2008 sa predpokladá, že príslušné krajiny dosiahnu štandardnú hodnotu 0,5 % iba vo veľmi malom počte prípadov. Predpokladá sa, že štrukturálna konsolidácia v takmer všetkých prípadoch zostane skôr pod štandardnou hodnotou, pričom v súčasnom priaznivom období existuje široký priestor na skutočné prekročenie tejto štandardnej hodnoty. Mnohé krajiny by mali preto v roku 2007 implementovať omnoho náročnejšie konsolidačné stratégie a pri rozpočtoch na rok 2008 budú musieť prijať dodatočné obmedzujúce opatrenia na to, aby dosiahli primerané konsolidačné ciele. V súvislosti s priaznivými makroekonomickými podmienkami by mala väčšina krajín eurozóny dosiahnuť svoje strednodobé ciele do roku 2008 a 2009 a všetky by sa mali snažiť o ich dosiahnutie najneskôr do roku 2010. To je v zhode aj so záväzkom Eurogroup.

Krajiny, ktoré už dosiahli svoje strednodobé ciele, by mali zabrániť procyklickému uvoľneniu fiškálnej politiky a ako pravidlo umožniť pôsobenie automatických fiškálnych stabilizátorov. V predpovediach EK na rok 2007 sa však v niektorých prípadoch poukazuje na značné fiškálne uvoľnenie v niektorých krajinách tejto skupiny. Výzva na obozretnosť sa vzťahuje najmä na krajiny, v ktorých rýchly hospodárky rast sprevádzajú makroekonomické nerovnováhy (napr. spojené s nadmerným rastom úverov alebo vysokými deficitmi bežného účtu). V týchto krajinách môže možnosť pôsobenia automatických stabilizátorov znamenať udržanie značných prebytkov rozpočtu v nominálnych hodnotách, ktoré by zabezpečili dodatočné bezpečnostné rozpätie v prípade náhlej negatívnej zmeny hospodárskeho prostredia.

Ako sa podrobnejšie uvádza ďalej v boxe, politiky v oblasti miezd verejného sektora majú potenciál makroekonomické výkyvy skôr zhoršiť, ako zmierniť. Vzhľadom na to majú politiky v oblasti miezd verejného sektora v súčasnej hospodárskej situácii dôležitú signalizačnú úlohu.

Zlepšenie kvality údajov o verejných financiách zostáva základom účinného monitorovania fiškálnych politík. V tomto smere sa podporuje akékoľvek úsilie o zlepšenie stavu fiškálnych údajov a zvýšenie dôveryhodnosti údajov.

STRATÉGIE ZAMERANÉ NA DLHODOBÚ FIŠKÁLNU UDRŽATEĽNOSŤ

Vo väčšine krajín eurozóny nie je dlhodobá udržateľnosť verejných financií ani zďaleka zaručená. Starnutie obyvateľstva povedie k zvýšeniu tlaku na výdavky v oblasti štátnych dôchodkov, zdravotnej a sociálnej starostlivosti[1]. Dosiahnutie a udržanie vyvážených rozpočtov alebo rozpočtových prebytkov s cieľom rýchlo znížiť pomer dlhu verejných financií a vytvoriť rezervné fondy by významnou mierou prispelo k zlepšeniu fiškálnej udržateľnosti. Vo väčšine krajín eurozóny sa

1 Ekonomický výhľad OECD, č. 81, máj 2007.

však zdá, že sú stále potrebné ďalšie systémové alebo parametrické reformy systému štátnych dôchodkov a úpravy politík v oblasti zdravotnej a sociálnej starostlivosti. Reformy systémov daňových výhod, ak povedú k vyšším mieram zamestnanosti a vyššiemu rast produktivity, prispejú aj k fiškálnej udržateľnosti. Opatrenia na zlepšenie kvality verejných výdavkov, najmä zlepšením efektívnosti poskytovania verejných služieb, by taktiež prispeli pozitívnym spôsobom. Vzhľadom na to predstavujú súčasné priaznivé hospodárske podmienky ideálne prostredie na urýchlenie štrukturálnych fiškálnych reforiem a zavedenie primeraných vnútroštátnych rozpočtových pravidiel a postupov na lepšie spravovanie verejných výdavkov.

Box 10

VÝVOJ MIEZD VO VEREJNOM SEKTORE V EUROZÓNE

Vývoj miezd vo verejnom sektore v krajinách eurozóny je významným faktorom, ktorý ovplyvňuje vývoj celkových miezd v hospodárstve, jednotkových nákladov práce a infláciu. To vyplýva zo skutočnosti, že mzdy vo verejnom sektore z hľadiska odmeňovania verejných zamestnancov v eurozóne, dosiahli v období rokov 1999 – 2006, s určitými rozdielmi v rôznych krajinách eurozóny[1], priemerne viac ako 20 % celkového odmeňovania zamestnancov v hospodárstve (posledný stĺpec v tabuľke). Vyjednávanie miezd a vývoj zamestnanosti vo verejnom sektore a ich potenciálny vedľajší účinok na ostatné sektory hospodárstva môže mať významný vplyv na jednotkové náklady práce a inflačné tlaky (vrátane cien[2] riadených prostredníctvom zmien) v eurozóne ako celku, ako aj na nákladovú a cenovú konkurencieschopnosť jednotlivých krajín eurozóny. Vzhľadom na tieto súvislostí sa v tomto boxe skúma dynamické správanie sa miezd verejného sektora v eurozóne a ich vývoj vzhľadom na mzdy súkromného sektora.

Od vytvorenia EMÚ rástlo celkové odmeňovanie zamestnancov verejného a súkromného sektora v eurozóne vo veľkej miere podobným tempom[3]. Hoci sa situácia v jednotlivých krajinách eurozóny značne líši, v prípade eurozóny ako celku zostal rast odmeňovania zamestnancov verejného sektora nižší ako rast nominálneho HDP. To znamená, že podiel výdavkov týkajúcich sa HDP na mzdy vo verejnom sektore časom poklesol v súlade s poklesom podielom príjmov na celkovom hospodárstve a miezd v súkromnom sektore eurozóny.

Na rozdiel od toho v období rokov 1999 – 2006 rástlo odmeňovanie na jedného zamestnanca podstatne rýchlejšie vo verejnom sektore ako v súkromnom sektore, čo odzrkadľovalo rozdielny vývoj zamestnanosti v obidvoch sektoroch. Hoci sa tento vývoj v jednotlivých krajinách eurozóny značne líšil, v niektorých z nich mzdy vo verejnom sektore na zamestnanca rástli

1 Pozornosť by sa mala upriamiť na určité metodické rozdiely týkajúce sa merania a cezhraničnej porovnateľnosti odmeňovania zamestnancov verejného sektora a zamestnanosti vo verejnom sektore. Niektoré z pozorovaných rozdielov v správaní týchto dvoch fiškálnych premenných v jednotlivých krajinách eurozóny sa týkajú inštitucionálnych záležitostí, ako sú rozdiely organizácie verejného sektora. Napríklad, v krajinách, kde nemocnice vlastní a riadi priamo vláda (ústredná, regionálna alebo miestna), sa príslušné náklady na zdravotníctvo prejavia vo vládnych účtoch ako mzdy priamo vyplatené zamestnancom, ako aj nákup liečiv a iné vstupy. Naopak, v krajinách, kde nemocnice riadi súkromný sektor alebo verejné spoločnosti zaradené mimo verejného sektora, náklady znášané vládou sa zobrazia v iných kategóriách verejných výdavkov. Tento rozdiel v organizácii poskytovania služieb môže teda viesť k rôznym hodnoteniam vývoja miezd vo verejnom sektore, hoci východiskové ekonomické transakcie môžu byť v skutočnosti veľmi podobné.

2 Pozri Mesačný bulletin ECB z mája 2007 „Meranie a hodnotenie vplyvu riadených cien na infláciu HISC“, s. 38 – 41.

3 Odmeňovanie zamestnancov v súkromnom sektore je vypočítané ako celkové odmeňovanie zamestnancov v hospodárstve mínus odmeňovanie zamestnancov vo verejnom sektore. Odmeňovanie v súkromnom sektore na zamestnanca je vypočítané ako odmeňovanie zamestnancov v súkromnom sektore vydelené počtom zamestnancov v súkromnom sektore (celkový počet zamestnancov v hospodárstve mínus zamestnanci vo verejnom sektore mínus samostatne zárobkovo činné osoby).

Odmena na zamestnanca vo verejnom sektore a súkromnom sektore v eurozóne

	% rastu v nominálnom vyjadrení 1999 – 2006						Podiel odmien zamestnancov verejného sektora na celkových odmenách; priemer, 1999 – 2006 (%)
	Odmeny zamestnancov vo verejnom sektore	Odmena na zamestnanca vo verejnom sektore	Odmeny zamestnancov v súkromnom sektore	Odmena na zamestnanca v súkromnom sektore	Memo položky		
					HDP	Inflácia HICP	
Eurozóna	**27,5**	**21,6**	**27,0**	**14,7**	**31,0**	**16,3**	**21,4**
Belgicko	33,6	25,3	27,4	18,8	32,0	15,9	23,3
Nemecko	0,5	8,3	9,0	7,5	15,2	11,7	14,9
Írsko	131,7	67,0	84,7	42,2	92,1	28,0	22,5
Grécko	74,0	64,9	66,3	44,7	68,8	26,3	35,5
Španielsko	56,0	22,1	57,8	12,2	67,8	25,4	20,8
Francúzsko	27,1	20,4	31,8	23,0	29,9	14,7	25,6
Taliansko	36,7	33,8	36,0	14,8	30,8	18,3	26,8
Luxembursko	59,8	34,6	64,3	43,7	66,6	22,7	16,7
Holandsko	37,6	24,8	27,8	26,2	35,3	19,5	19,4
Rakúsko	3,7	16,0	23,8	15,8	28,1	13,7	19,6
Portugalsko	39,3	25,3	44,5	31,9	33,4	24,0	28,2
Fínsko	36,2	28,2	36,5	28,0	35,8	11,6	27,7

Zdroj: Databáza – ekonomický výhľad OECD, vydanie z decembra 2006. Chýbajúce údaje o zamestnanosti o verejnom sektore za Nemecko, Grécko a Rakúsko boli prevzaté z vydania z júna 2006.
Poznámka: Z agregátu eurozóny je vylúčené Slovinsko, pretože v danom období nepatrilo do eurozóny. Koncepcia celkového odmeňovania zamestnancov vo verejnom sektore je v súlade s ESA 95. Štatistické údaje týkajúce sa definície zamestnanosti vo verejnom sektore možno nájsť v publikácií OECD „Measuring public employment in OECD countries: sources, methods and results“, OECD, 1997. Vzhľadom na rozdiely v porovnaní s alternatívnymi zdrojmi údajov údaje OECD týkajúce sa zamestnanosti vo verejnom sektore za mnohé krajiny (najmä Španielsko, Grécko a Portugalsko) sa musia brať s rezervou.

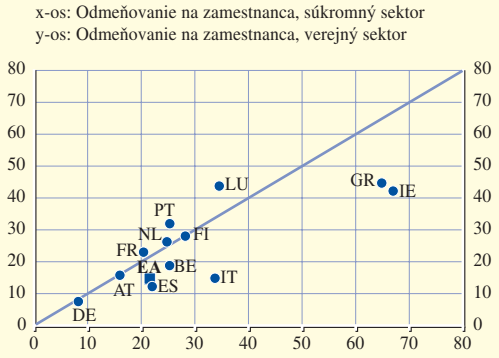
rýchlejšie ako mzdy na zamestnanca v súkromnom sektore. Tento jav súvisí s mnohými dôvodmi, vrátane rozdielov v prevažujúcom druhu pracovných zmlúv vo verejnom a súkromnom sektore, kvalifikačným zložením zamestnancov v obidvoch sektoroch, pomerným nedostatkom zamestnancov, prevahou dohôd na plný pracovný úväzok a čiastočný pracovný úväzok a v neposlednom rade silným obmedzením vládnych rozpočtov v porovnaní s tlakom trhovej súťaže v súkromnom sektore.

Dynamické správanie sa miezd vo verejnom sektore je mimoriadne dôležité pri analýze agregovaných ekonomických fluktuácií. Posledné dôkazy podporujú konštatovanie, že výdavky na mzdy vo verejnom sektore, odmeňovanie na zamestnanca a zamestnanosť sa tradične pohybovali procyklickým spôsobom (s jedno/dvojročnými intervalmi) v eurozóne a v krajinách eurozóny za posledných 30 rokov[4]. To je v súlade s politicko-hospodárskym hľadiskom správania sa miezd vo verejnom sektore, pričom vlády považujú odolanie tlakom na zvýšenie zamestnanosti, miezd a tým aj mzdových výdavkov v priaznivých hospodárskych podmienkach za ťažšie. Podobne pri hospodárskom poklese sa zdajú verejné mzdové výdavky jedným z nástrojov na mierne utiahnutie, s cieľom limitovať deficit.

S cieľom posúdiť vplyv vývoja miezd vo verejnom sektore na hospodárstvo je taktiež dôležité vziať do úvahy možný účinok rozdelenia medzi mzdami vo verejnom a súkromnom sektore. V rokoch 1999 až 2006 bola medzi mzdami vo verejnom a súkromnom sektore na zamestnanca v krajinách eurozóny pozitívna korelácia (graf A). Aj dlhodobo odmeňovanie na zamestnanca vo verejnom a súkromnom sektore v eurozóne sledovalo podobné trendy, pričom mzdy vo verejnom sektore rástli pomalšie v 80. rokoch a rýchlejšie od polovice 90. rokov (graf B).

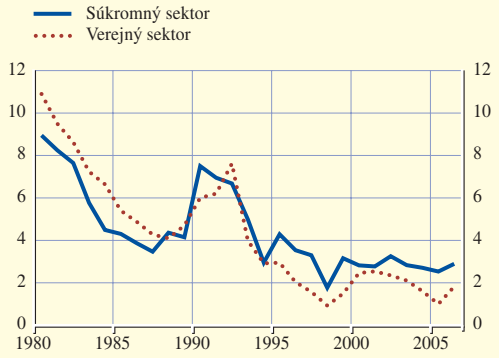
4 Pozri A. Lamo, J. J. Pérez a L. Schuknecht, „The cyclicality of consumption, wages and employment of the public sector in the euro area“, pracovný dokument ECB č. 757, máj 2007.

Graf A Odmeňovanie na zamestnanca vo verejnom a súkromnom sektore v eurozóne. Nominálne percentuálne miery rastu, 1999 – 2006



Zdroj: Pozri poznámku pod čiarou v tabuľke 1.
Poznámka: Z agregátu eurozóny je vylúčené Slovinsko, pretože analýza sa vzťahuje na obdobie rokov 1999 – 2006.

Graf B Odmeňovanie na zamestnanca v eurozóne, 1980 – 2006. Ročné priemerné percentuálne miery rastu



Zdroj: Pozri poznámku pod čiarou v tabuľke 1.
Poznámka: Z agregátu eurozóny je vylúčené Slovinsko, pretože analýza sa vzťahuje na obdobie rokov 1999 – 2006.

Tento korelačný model však nenaznačuje smerovanie kauzality, a preto sa nedá skonštatovať, či mzdy vo verejnom sektore udávajú alebo sledujú vývoj miezd súkromného sektora. Z teoretického hľadiska je v prípade miezd vo verejnom sektore možná rovnako úloha vodcu i následníka a empirický vzťah pravdepodobne závisí od osobitných okolností krajiny. V tomto smere môže významnú úlohu zohrávať rozsah verejnej správy, a teda váha zamestnanosti vo verejnom sektore na národný trh práce. Čím je väčší mzdový účet verejného sektora, tým je vyšší potenciálny vplyv mzdových dohôd vo verejnom sektore na zmeny miezd v súkromnom sektore a na agregovanú úroveň miezd v hospodárstve. To by viedlo k rastu pravdepodobnosti vedúcej úlohy miezd vo verejnom sektore. Zdá sa, že empirický dôkaz poskytnutý v akademickej literatúre v tomto smere naznačuje (slabú) vodcovskú úlohu miezd v súkromnom sektore v niektorých priemyselne vyspelých krajinách. V prípade eurozóny však skutočnosť, že v období rokov 1999 – 2006 mzdy vo verejnom sektore rástli rýchlejšie ako mzdy v súkromnom sektore, by mohla predstavovať určitý anekdotický dôkaz, že mzdy vo verejnom sektore v tomto období prinajmenšom nemali úlohu nasledovníka. Naopak, v 80. rokoch, kedy mnohé krajiny eurozóny čelili potrebe obmedziť veľké deficity verejných financií, mohlo obmedzenie miezd a zamestnanosti vo verejnom sektore viesť k zmierneniu miezd v súkromnom sektore.

Uvedené zistenia o procyklickom vývoji miezd vo verejnom sektore a zamestnanosti a príspevok miezd vo verejnom sektore k celkovému vývoju miezd v eurozóne si vyžadujú osobitnú opatrnosť zo strany vlád pri súčasnom cyklickom zlepšení. Dodržanie predchádzajúcich plánov na udržanie miezd a zamestnanosti vo verejnom sektore obmedzuje riziká spojené s podnietením agregovaných tlakov dopytu, zaťažujúcich verejné rozpočty dodatočnými výdavkami, ktoré povedú k ďalšiemu poklesu a ktoré by dokonca mohli vyvolať dodatočné tlaky na mzdy v súkromnom sektore. Mzdové politiky vo verejnom sektore v krajinách eurozóny tak v súčasnej hospodárskej situácii majú významnú signalizačnú úlohu a zohrávajú dôležitú úlohu pri podpore jednotnej menovej politiky pri udržiavaní cenovej stability, ako aj pri riešení neopodstatnených mzdových a inflačných rozdielov v EMÚ.

6 MAKROEKONOMICKÉ PROJEKCIE ODBORNÍKOV EUROSYSTÉMU PRE EUROZÓNU

Na základe informácií dostupných k 24. máju 2007 odborníci Eurosystému vypracovali projekcie makroekonomického vývoja v eurozóne.[1] Priemerný ročný rast reálneho HDP sa odhaduje na 2,3 % až 2,9 % v roku 2007 a 1,8 % až 2,8 % v roku 2008. Priemerné tempo rastu celkového harmonizovaného indexu spotrebiteľských cien (HICP) by malo dosiahnuť 1,8 % až 2,2 % v roku 2007 a 1,4 % až 2,6 % v roku 2008.

Box 11

TECHNICKÉ PREDPOKLADY

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

Technické predpoklady v oblasti úrokových mier a cien ropy a neenergetických komodít sú postavené na očakávaniach trhu (dátum uzávierky 11. 5. 2007). Pokiaľ ide o krátkodobé úrokové miery merané prostredníctvom trojmesačnej sadzby EURIBOR, očakávania trhu sú vyjadrené forwardovými sadzbami na základe stavu výnosovej krivky v deň uzávierky. Z týchto informácií vyplýva nárast priemernej krátkodobej sadzby z 4,0 % v polovici mája na priemerných 4,2 % v roku 2007 a jej ďalší nárast na priemerných 4,5 % v roku 2008. Podľa očakávaní trhu by sa nominálne výnosy desaťročných štátnych dlhopisov v eurozóne mali pohybovať okolo úrovne 4,2 % z polovice februára, s priemerom 4,2 % v roku 2007 a 4,3 % v roku 2008. Na základe vývoja na termínovaných trhoch v dvojtýždňovom období končiacom sa dňom uzávierky sa očakáva, že priemerné ročné ceny ropy dosiahnu úroveň 65,0 USD za barel v roku 2007 a 69,9 USD za barel v roku 2008. Predpokladá sa, že priemerný ročný nárast cien neenergetických komodít v USD v roku 2007 dosiahne 22,0 % a v roku 2008 to bude 4,9 %.

Platí technický predpoklad, že vzájomné výmenné kurzy zostanú počas sledovaného obdobia nezmenené na priemernej úrovni prevládajúcej počas dvojtýždňového obdobia do dňa uzávierky. Z toho vyplýva, že kurz EUR/USD je na úrovni 1,36 a efektívny kurz eura je o 3,7 % vyšší ako priemer za rok 2006.

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

MEDZINÁRODNÉ PROSTREDIE

Vývoj za hranicami eurozóny by mal byť v sledovanom období aj naďalej priaznivý. Zatiaľ čo rast reálneho HDP v Spojených štátoch a v Japonsku by mal byť o niečo nižší ako v posledných rokoch, v rozvíjajúcich sa ázijských krajinách by mal naďalej výrazne presahovať svetový priemer. Naďalej dynamický by mal byť aj rast väčšiny ostatných veľkých ekonomík. Vysoké tempo rastu by malo pokračovať aj v krajinách, ktoré sa stali členmi Európskej únie 1. mája 2004.

[1] Makroekonomické projekcie odborníkov Eurosystému sú vypracované spoločným dielom odborníkov z ECB a z národných centrálnych bánk eurozóny. Vypracúvajú sa dvakrát ročne a Rada guvernérov ich využíva ako podklad pri hodnotení hospodárskeho vývoja a rizík pre cenovú stabilitu. Ďalšie informácie o postupoch a technikách použitých pri tvorbe projekcií nájdete v publikácii ECB „A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises“ z júna 2001. Na vyjadrenie neistoty spojenej s projekciami sa výsledné hodnoty každej premennej uvádzajú formou intervalu. Intervaly sa určujú na základe rozdielov medzi skutočnými hodnotami a hodnotami z minulých projekcií za niekoľko posledných rokov. Šírka intervalov je dvojnásobkom priemernej absolútnej hodnoty spomenutých rozdielov.

Tabuľka 10 Makroekonomické projekcie pre eurozónu

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

	2006	2007	2008
HICP	2,2	1,8–2,2	1,4–2,6
Reálny HDP	2,9	2,3–2,9	1,8–2,8
Súkromná spotreba	1,8	1,7–2,1	1,6–2,8
Vládna spotreba	2,0	1,0–2,0	1,0–2,0
Tvorba hrubého fixného kapitálu	5,1	3,8–6,0	1,9–5,1
Vývoz (tovary a služby)	8,5	4,8–7,6	4,0–7,2
Dovoz (tovary a služby)	8,0	4,6–8,0	3,9–7,3

1) Intervaly pre každú premennú a obdobie sú založené na priemernom absolútnom rozdiele medzi skutočnými hodnotami a hodnotami minulých projekcií centrálnych bánk eurozóny. Projekcie reálneho HDP a jeho komponentov vychádzajú z údajov, ktoré zohľadňujú skutočný počet pracovných dní. Projekcie vývozu a dovozu zahŕňajú obchodnú výmenu v rámci eurozóny.
2) Uvedené údaje zahŕňajú Slovinsko už v roku 2006, s výnimkou údajov o HICP, kde je Slovinsko zahrnuté až od roku 2007. Podiel Slovinska na HDP eurozóny predstavuje približne 0,3 %.

Priemerná ročná miera rastu svetového reálneho HDP mimo eurozóny, ktorá v roku 2006 dosiahla 6,0 %, by mala dosiahnuť v priemere 5,1 % v roku 2007 a 5,0 % v roku 2008. Rast na vonkajších exportných trhoch eurozóny by mal dosiahnuť približne 5,6% v roku 2007 a 6,9 % v roku 2008.

PROJEKCIE RASTU REÁLNEHO HDP

Podľa prvého odhadu Eurostatu dosiahla štvrťročná miera rastu reálneho HDP eurozóny v prvom štvrťroku tohto roka 0,6 %, pričom v poslednom štvrťroku minulého roka predstavovala 0,9 %. V priebehu sledovaného obdobia by sa mala štvrťročná miera rastu reálneho HDP naďalej pohybovať okolo 0,6 %. Za daných okolností sa očakáva, že priemerný ročný rast reálneho HDP sa bude pohybovať v rozpätí od 2,3% do 2,9 % v roku 2007 a od 1,8 % do 2,8 % v roku 2008.

V rámci domácich výdavkových komponentov HDP sa očakáva, že súkromná spotreba bude vzhľadom na pokračujúci nárast disponibilného dôchodku dobre absorbovať zvýšenie nepriamych daní zo začiatku roka 2007. Disponibilný dôchodok domácností by mal pritom ťažiť z lepšej situácie na trhu práce a do určitej miery aj zo zvýšenia príjmov nepochádzajúcich z pracovnej činnosti vďaka vysokým ziskom podnikov. Miera úspor by počas sledovaného obdobia mala zostať viac-menej stabilná, pričom priemerná ročná miera rastu súkromnej spotreby sa odhaduje na 1,7 % až 2,1 % v roku 2007 a 1,6 % až 2,8 % v roku 2008. Spotrebné výdavky verejnej správy by mali v roku 2007 i 2008 rásť nevýrazným tempom o približne 1,0 % až 2,0 %.

Podnikové investície by mali aj naďalej profitovať z priaznivých dopytových prognóz, vysokej ziskovosti a stále priaznivých podmienok financovania. Rast verejných investícií by sa mal tiež udržať nad úrovňou rastu HDP. Naopak spomaliť by sa v priebehu sledovaného horizontu mali súkromné investície do nehnuteľností na bývanie. Príčinou je pokračujúce zmierňovanie cenového vývoja na trhoch s nehnuteľnosťami na bývanie. Celkovo sa odhaduje, že priemerná ročná miera rastu celkových fixných investícií sa bude pohybovať v rozmedzí od 3,8 % do 6,0 % v roku 2007 a od 1,9 % do 5,1 % v roku 2008.

Vzhľadom na to, že sa očakáva naďalej výrazné zvyšovanie zahraničného dopytu, by mal rast vývozu naďalej podporovať hospodársku aktivitu. Podiel eurozóny na vývozných trhoch mimo eurozóny by sa však v sledovanom období mal mierne znížiť v dôsledku ostrejšej svetovej konkurencie a oneskorených účinkov čiastočnej straty cenovej konkurencieschopnosti v minulosti.

Priemerná ročná zmena celkového vývozu vrátane obchodnej výmeny v rámci eurozóny by mala dosiahnuť 4,8 % až 7,6 % v roku 2007 a 4,0 % až 7,2 % v roku 2008. Priemerná ročná miera rastu celkového dovozu by sa mala pohybovať v rozmedzí od 4,6 % do 8,0 % v roku 2007 a od 3,9 % do 7,3 % v roku 2008. Vplyv čistého salda obchodnej bilancie by mal byť počas sledovaného obdobia v podstate neutrálny.

Momentálne priaznivý trend vývoja na trhu práce by mal pokračovať. Celková miera zamestnanosti by podľa projekcií počas sledovaného obdobia mala stále stúpať, a to najmä vďaka rastu agregátneho dopytu a predpokladu naďalej obmedzeného rastu nákladov práce. Zároveň sa očakáva, že viac pracovných príležitostí a štrukturálne reformy na trhu práce v mnohých členských krajinách eurozóny povedú k rozšíreniu ponuky na trhu práce. Miera nezamestnanosti by mala počas sledovaného obdobia paralelne ďalej klesať.

PROJEKCIE CIEN A NÁKLADOV

Od septembra 2006 sa ročná miera inflácie vďaka priaznivému vývoju cien energií pohybovala tesne pod úrovňou 2 %. Projekcie inflácie do značnej miery závisia od rôznej intenzity vplyvu nepriamych daní a jednotkových nákladov práce. Zatiaľ čo v roku 2007 by mali vyššie nepriame dane infláciu HICP ovplyvniť zásadným spôsobom (ich príspevok v rámci celej eurozóny sa odhaduje na 0,5 percentuálneho bodu), v roku 2008 by mal byť vplyv doteraz avizovaných opatrení v oblasti nepriamych daní na infláciu HICP celkovo neutrálny. Projekcie zároveň vychádzajú z predpokladu, že počas sledovaného obdobia sa mierne zrýchli rast miezd v hospodárstve eurozóny ako celku. Vzhľadom na projekcie pomerne stáleho tempa rastu produktivity práce sa očakáva, že rast jednotkových nákladov práce by sa mal v sledovanom období mierne zrýchliť. Projekcie HICP nakoniec vychádzajú aj z očakávania stáleho, aj keď mierne klesajúceho rastu ziskových marží a len obmedzených cenových tlakov nekomoditného dovozu, ako aj z pozitívneho príspevku regulovaných cien k inflácii. V dôsledku týchto rôznych faktorov by malo priemerné tempo rastu celkového HICP podľa projekcií dosiahnuť 1,8 % až 2,2 % v roku 2007 a 1,4 % až 2,6 % v roku 2008.

POROVNANIE S PROJEKCIAMI Z MARCA 2007

Pokiaľ ide o rast reálneho HDP, súčasný interval projekcií na rok 2007 sa nachádza v hornej časti intervalu uvedeného v makroekonomických projekciách odborníkov ECB v Mesačnom bulletine z marca 2007. Interval na rok 2008 bol mierne posunutý smerom nadol kvôli očakávanému vplyvu mierne vyšších cien energií a silnejšieho kurzu eura, než sa pôvodne očakávalo. Čo sa týka inflácie HICP, interval projekcií na rok 2007 sa mierne zdvihol, najmä v dôsledku predpokladu o niečo vyšších cien energií ako pri predchádzajúcom hodnotení, zatiaľ čo interval na rok 2008 sa nezmenil.

Tabuľka 11 Porovnanie s projekciami z marca 2007

(priemerné ročné zmeny v percentách)

	2006	2007	2008
Reálny HDP – marec 2007	2,8	2,1 – 2,9	1,9 – 2,9
Reálny HDP – jún 2007	2,9	2,3–2,9	1,8–2,8
HICP – marec 2007	2,2	1,5–2,1	1,4–2,6
HICP – jún 2007	2,2	1,8–2,2	1,4–2,6

Box 12

PROGNÓZY INÝCH INŠTITÚCIÍ

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

Podľa prognóz, ktoré sú v súčasnosti k dispozícii od iných inštitúcií, by rast reálneho HDP eurozóny v roku 2007 mal dosiahnuť 2,3 % až 2,7 % a v roku 2008 od 2,2 % do 2,5 %. Prognózy očakávajú priemernú ročnú infláciu HICP na úrovni od 1,8 % do 2,0 % v roku 2007 a od 1,9 % do 2,0 % v roku 2008. Všetky tieto hodnoty sa pohybujú v rámci intervalov projekcií Eurosystému.

Porovnanie predpovedí rastu reálneho HDP eurozóny a inflácie HICP

(priemerné ročné zmeny v percentách)

	Dátum uverejnenia	Rast HDP			Inflácia HICP		
		2006	2007	2008	2006	2007	2008
MMF	apríl 2007	2,6	2,3	2,3	2,2	2,0	2,0
Európska komisia	máj 2007	2,7	2,6	2,5	2,2	1,9	1,9
OECD	máj 2007	2,8	2,7	2,3	2,2	1,8	2,0
Consensus Economics Forecasts	máj 2007	2,8	2,5	2,2	2,2	1,9	1,9
Survey of Professional Forecasters	máj 2007	2,8	2,5	2,3	2,2	1,9	1,9
Projekcie odborníkov Eurosystému	jún 2007	2,9	2,3-2,9	1,8-2,8	2,2	1,8-2,2	1,4-2,6

Zdroj: European Commission Economic Forecasts, jar 2007; IMF World Economic Outlook, apríl 2007; OECD Economic Outlook No. 81 – máj 2007, predbežné vydanie; Consensus Economics Forecasts a ECB's Survey of Professional Forecasters.
Poznámka: V makroekonomických projekciách odborníkov Eurosystému a prognózach OECD ročné miery rastu zohľadňujú počet pracovných dní, zatiaľ čo Európska komisia aj MMF vykazujú ročné tempá rastu, ktoré nie sú očistené od vplyvu počtu pracovných dní v roku. Ostatné prognózy nešpecifikujú, či uvádzané údaje zohľadňujú skutočný počet pracovných dní.

7 VÝVOJ VÝMENNÉHO KURZU A PLATOBNEJ BILANCIE

7.1 VÝMENNÉ KURZY

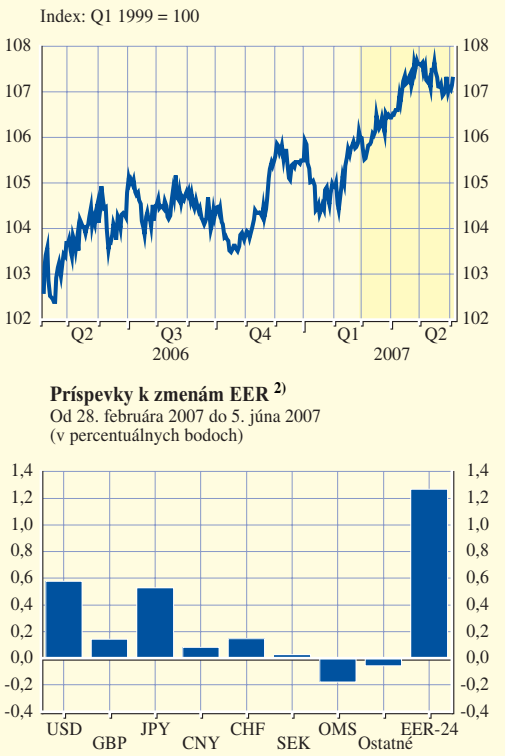
Po období relatívnej stability v polovici roku 2006 sa euro začalo koncom roka zhodnocovať. Bez ohľadu na volatilitu zhodnocovanie pokračovalo aj v roku 2007, pričom 5. júna euro dosiahlo úroveň o 3,6 % vyššiu, ako bol jeho priemer v roku 2006.

EFEKTÍVNY VÝMENNÝ KURZ EURA

Za posledné mesiace sa efektívny výmenný kurz eura zhodnotil. Po období celkovej stability od mája do októbra roku 2006 sa nominálny efektívny výmenný kurz eura – meraný v pomere k menám 24 najvýznamnejších obchodných partnerov eurozóny – po prvýkrát výrazne zhodnotil v priebehu novembra 2006. Hoci euro na začiatku januára 2007 nepatrne kleslo, následne sa v pomerne rozsiahlej miere zhodnocovalo až do konca apríla 2007. Nominálny efektívny výmenný kurz do 5. júna o niečo klesol z vrcholu, ktorý dosiahol na konci apríla, bol však stále o 1,2 % vyšší, ako na konci februára 2007 a o 3,6 % vyšší ako jeho priemerná úroveň v roku 2006 (graf 47). Z hľadiska ukazovateľov medzinárodných cien a nákladovej konkurencieschopnosti eurozóny, založených na spotrebiteľských a vývozných cenách, bol reálny efektívny výmenný kurz eura približne o 3 % nad priemernou úrovňou z apríla 2007 (graf 48).

Graf 47 Efektívny výmenný kurz eura a jeho zloženie[1)]

(denné údaje)



Zdroj: ECB.
Poznámka: Zvýraznená plocha grafu zodpovedá obdobiu od 28. februára do 5. júna 2007.
1) Pohyb indexu nahor znamená zhodnotenie eura voči menám najdôležitejších obchodných partnerov eurozóny a všetkých ďalších členských štátov EÚ.
2) Príspevky k zmenám EER-24 sú vykázané len vo vzťahu k menám hlavných šiestich obchodných partnerov eurozóny. Kategória „ostatné členské štáty (OČŠ)“ sa týka súhrnného príspevku mien členských štátov mimo eurozóny (bez GBP a SEK). Kategória „ostatné“ sa týka súhrnného príspevku zostávajúcich šiestich obchodných partnerov eurozóny v indexe EER-24. Zmeny sú kalkulované s pomocou príslušných obchodných váh v indexe EER-24.

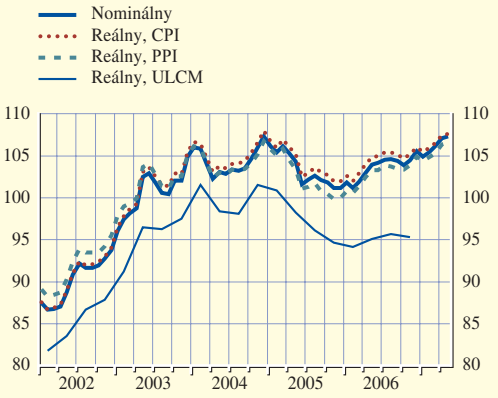
AMERICKÝ DOLÁR/EURO

Zhodnotenie efektívneho výmenného kurzu eura je v značnom rozsahu dôsledkom pohybov voči americkému doláru. Po období všeobecnej stability v polovici roku 2006 sa euro v poslednom štvrťroku roku 2006 začalo voči americkému doláru posilňovať. Po silnom zhodnotení v novembri, ktoré sa na začiatku roku 2007 čiastočne obrátilo, euro posilňovalo relatívne stálym, ale miernejším tempom až do konca apríla 2007. Euro dosiahlo 25. apríla historicky najvyššiu hodnotu 1,365 USD, mierne vyššiu ako v predchádzajúcom rekorde z decembra 2004. Zdá sa, že zhodnotenie eura voči americkej mene od konca roku 2006 súvisí so zmenou hodnotenia cyklického výhľadu v dvoch hospodárskych oblastiach účastníkmi trhu. Hoci obavy týkajúce sa prognóz amerického hospodárstva, najmä vzhľadom na sektor bývania a trh subprime hypoték, sa medzi účastníkmi trhu veľmi široko rozšírili, zverejnené hospodárske údaje za eurozónu sa vnímali tak, že poskytujú ďalší dôkaz o rozsahu a sile expanzie v zóne spoločnej meny. Počas mája euro

o niečo kleslo, pretože sa ukazovatele hospodárstva USA zdali priaznivejšími ako účastníci trhu očakávali a v dôsledku toho sa zvýšili sadzby futures v prípade fondov Fed. Ceny menových derivátov zároveň naznačili, že očakávania ďalšieho posilnenia eura viedli k predpovediam krátkodobej stability voči americkému doláru. Euro sa 5. júna 2007 obchodovalo na úrovni 1,35 USD, t. j. o 2,4 % vyššej úrovni ako na konci februára a o 7,8 % silnejšej úrovni, ako bol priemer v roku 2006 (graf 49).

Graf 48 Nominálny a reálny efektívny výmenný kurz eura[1)]

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



Zdroj: ECB.
1) Pohyb indexov EER-24 nahor znamená zhodnocovanie eura. Posledné mesačné údaje sú za máj 2007. V prípade reálneho indexu EER-24 založeného na ULCM je posledný údaj za štvrtý štvrťrok 2006 a sčasti je odhadnutý.

JAPONSKÝ JEN/EURO

Japonský jen sa v posledných mesiacoch voči euru výrazne znehodnotil, čím značne prispel k zhodnoteniu efektívneho výmenného kurzu eura. Euro pokračovalo v rastovom trende, ktorý sa začal v polovici roku 2005 a prerušil sa iba dočasne v súvislosti so všeobecnými turbulenciami trhu na začiatku marca 2007. Do začiatku apríla euro vyrovnalo straty vzniknuté počas turbulencií a 5. júna dosiahlo historicky najvyššiu hodnotu 164,42 JPY. Zdá sa, že posilnenie eura voči japonskému jenu čiastočne súvisí s vnímaním relatívnych cyklických pozícií v dvoch oblastiach trhom, keďže sa uverejnené údaje za eurozónu považovali za silnejšie ako v prípade japonského hospodárstva. Tento vývoj sa odzrkadlil, aspoň čiastočne, v ďalšom rozširovaní rozdielov úrokovej miery medzi eurozónou a japonskými aktívami. V spojení s nízkou očakávanou volatilitou a túžbou medzinárodného investičného spoločenstva po vysokom riziku to viedlo k rozsiahlej obchodnej aktivite s nízko výnosným japonským jenom, často slúžiacim ako mena financovania. Táto špekulatívna aktivita, ktorá sa v určitom rozsahu odrazila aj vo veľkých nekomerčných čistých krátkych pozíciách týkajúcich sa japonského jenu, mohla zhoršiť komerčné cyklické posilňovanie eura voči japonskej mene. Euro sa 5. júna obchodovalo na úrovni o 5,1 % vyššej ako na konci februára a o 12,6 % vyššej úrovni ako priemer roku 2006 (graf 49).

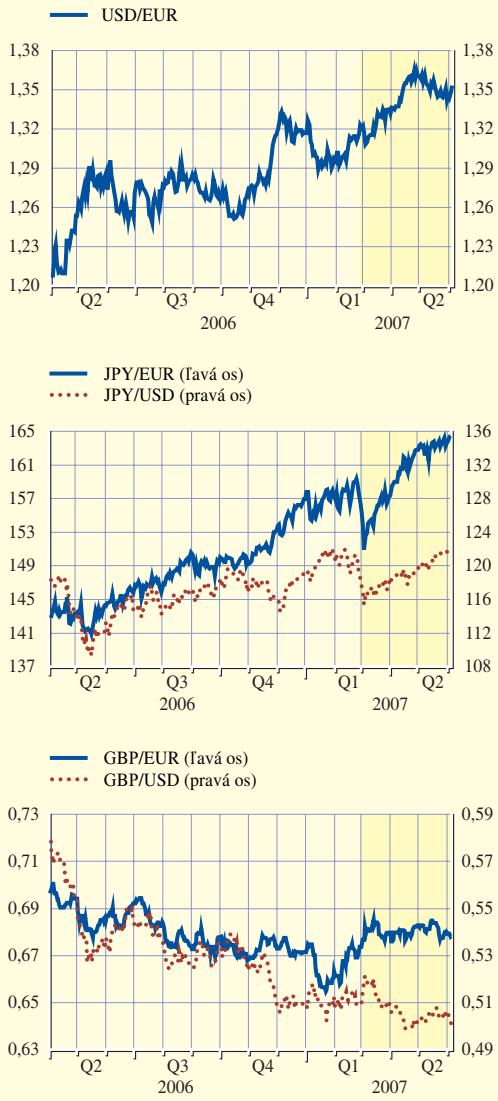
MENY ČLENSKÝCH ŠTÁTOV EÚ

Väčšina mien zapojených v ERM II zostala, ako v roku 2006, stabilná a v prvých piatich mesiacoch roku 2007 sa naďalej obchodovala blízko alebo na úrovni svojich príslušných centrálnych parít (graf 50). V posledných troch mesiacoch euro zaznamenalo výraznejšie pohyby iba voči lotyšskému latsu (znehodnotenie o 1,4 % v období medzi koncom februára a 5. júnom) a voči slovenskej korune (oslabenie o 1,2 %). Po znehodnotení smerom k dolnej hranici fluktuačného pásma ± 1%, ktoré jednostranne stanovila Lotyšská banka sa lotyšský lats v apríli znehodnotil, pričom v máji sa obchodoval na úrovni bližšej hornej hranici tohto fluktuačného pásma (± 1 %). Lotyšský lats sa 5. júna obchodoval na úrovni 0,697 LVL voči euru, t. j. na úrovni o 0,9 % silnejšej ako jeho centrálna parita.

Pokiaľ ide o meny ostatných členských štátov EÚ, po období celkovej stability, ktoré sa začalo v septembri 2006, euro zaznamenalo na začiatku roku 2007 výraznejšie výkyvy voči anglickej libre. Od konca februára sa výmenný kurz eura voči anglickej libre opäť stabilizoval a euro sa obchodovalo v rámci relatívne úzkeho pásma okolo 0,68 GPB. Zdá sa, že anglickú libru podporili

Graf 49 Kurzový vývoj

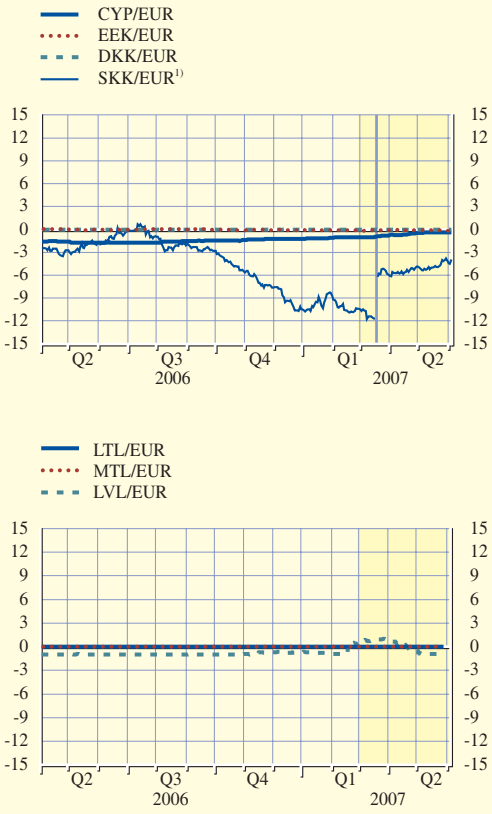
(denné údaje)



Zdroj: ECB.
Poznámka: Zvýraznená plocha grafu zodpovedá obdobiu od 28. februára do 5. júna 2007.

Graf 50 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 19. marec 2007, keď bola revalvovaná centrálna parita slovenskej koruny z 38,4550 na 35,4424 SKK/EUR.

obavy účastníkov trhu týkajúce sa vývoju inflácie a trhové očakávania ďalšieho sprísnenia menovej politiky Bank of England. Euro sa 5. júna obchodovalo na úrovni 0,68 GBP, t. j. na úrovni o 0,7 % nižšej ako na konci februára a 0,5 % nižšej ako jej priemer v roku 2006. Pokiaľ ide o meny ostatných väčších členských štátov, euro sa v období medzi koncom februára a 5. júnom oslabilo voči poľskému zlotému a maďarskému forintu (o 2,7 %, resp. 1,6 %). Euro sa okrem toho v období medzi koncom februára a 5. júnom oslabilo o 4,1 % voči rumunskému lei. Napokon, v období od konca februára do 5. júna sa euro voči českej korune celkove nezmenilo.

OSTATNÉ MENY

V období od konca februára do 5. júna 2007 euro posilnilo o približne 2,2 % voči švajčiarskemu franku, pokračovalo tak v rastúcom trende, ktorý sa začal v polovici roku 2006. Toto posilnenie bolo údajne aspoň čiastočne spôsobené obchodnou aktivitou, pri ktorej švajčiarsky frank slúži ako mena financovania. Výmenný kurz eura dosiahol 21. mája historickú hodnotu 1.656 CHF. V tom istom období sa euro posilnilo aj voči menám hlavných ázijských obchodných partnerov eurozóny, pričom najvýraznejšie nárasty sa zaznamenali voči singapurskému doláru (2,5 %) a hongkonskému doláru (2,4 %). Euro sa zároveň výrazne oslabilo voči kanadskému doláru (o 7,2 %), ktorý mal prospech zo stále vysokých cien komodít a rozsiahlej hospodárskej aktivity v Kanade.

7.2 PLATOBNÁ BILANCIA

V prvom štvrťroku roku 2007 poukázali údaje z platobnej bilancie na spomalenie rastu vývozov a dovozov tovarov eurozóny v porovnaní so štvrtým štvrťrokom minulého roka. Napriek tomuto spomaleniu prebytok položky tovar v období 12 mesiacov až do marca 2007 naďalej rástol, čo sa premietlo aj do prebytku bežného účtu eurozóny za rovnaké obdobie. Na finančnom účte zaznamenali kombinované priame a portfóliové investície v tomto období čistý prílev v hodnote 229,3 mld. EUR v porovnaní s čistým odlevom vo výške 46,2 mld. EUR v rovnakom období predchádzajúcich 12 mesiacov. Posun smerovania kapitálových tokov v tomto období odráža hlavne vyšší čistý prílev portfóliových investícií.

OBCHOD A BEŽNÝ ÚČET

Na rozdiel od vývoja v štvrtom štvrťroku roku 2006 sa rast vývozov a dovozov mimo eurozóny v prvom štvrťroku 2007 spomalil. Hodnota vývozov tovarov a služieb vzrástla o 0,9 % (štvrťročne v sezónne očistenom vyjadrení), pričom vo štvrtom štvrťroku roku 2006 sa zaznamenal výrazný rast vo výške 4,1 %. Zároveň sa dovozy tovarov a služieb zvýšili o 0,8 %, miera rastu ďalej klesala z 1,2 % v štvrtom štvrťroku roku 2006 (tabuľka 12). Hoci sa spomalenie rastu dovozu dotýka tovarov rovnako aj služieb, pokles vývozov odráža iba vývoj obchodovania s tovarom. Vývoz služieb, naopak, výrazne vzrástol, v prvom štvrťroku roku 2007sa zvýšil o 3,1 %.

Zloženie obchodu s tovarom z hľadiska objemu a cien dostupné do februára 2007 ukazuje, že objemy vývozu sa zdajú hlavnou hnacou silou, ktorá stojí za poklesom hodnoty vývozu tovarov. Po silnom raste od tretieho štvrťroku roku 2006 objemy vývozu ku koncu roku 2006 preukazovali znaky oslabenia predtým, ako v januári a februári 2007 výrazne poklesli. Hoci to možno čiastočne vysvetliť ako normalizáciu po výnimočne silnom raste vývozu v predchádzajúcich mesiacoch, ktorý bol tiež priaznivo ovplyvnený štatistickými účinkami (t. j. oneskorené hlásenia vývozov v Nemecku), o niečo slabší – hoci stále silný – zahraničný dopyt môže tiež čiastočne vysvetliť nedávny vývoj vývozu tovarov eurozóny. Vývozné ceny sa zvýšili iba v obmedzenom rozsahu.

Na strane dovozu zostáva hlavným faktorom mierny rast dovozných cien, ktorý ovplyvňuje tlmený rast hodnôt dovozu v prvom štvrťroku. Zdá sa, že zhodnotenie eura doteraz vo veľkom rozsahu vyrovnalo vplyv reakcie na ceny ropy. Okrem toho pokračujúce zvýšenie objemov dovozu z krajín s nízkymi nákladmi, ako je Čína, malo naďalej tlmiaci účinok na dovozné ceny (podrobnejšie údaje uvádza box 13).

Tabuľka 12 Hlavné položky platobnej bilancie eurozóny

(sezónne očistené, ak nie je uvedené inak)

	Štvrťročné údaje						Ročné údaje	
	2007 Feb.	2007 Mar.	2006 Jún	2006 Sep.	2006 Dec.	2007 Mar.	2006 Mar.	2007 Mar.
	V mld. EUR							
Bežný účet	-3,7	5,4	-1,5	-1,5	3,6	1,7	-18,5	7,0
Obchodná bilancia	3,7	7,2	1,5	1,4	5,8	5,3	30,5	41,9
Vývoz	123,5	123,9	113,5	116,8	122,2	122,5	1,265,9	1,425,1
Dovoz	119,8	116,7	112,0	115,4	116,4	117,3	1,235,4	1,383,2
Bilancia služieb	4,2	4,2	3,1	2,9	3,0	3,8	36,1	38,1
Vývoz	37,3	38,7	35,8	35,7	36,5	37,6	411,1	436,5
Dovoz	33,2	34,5	32,7	32,8	33,5	33,8	375,0	398,5
Bilancia výnosov	-4,9	-0,9	-0,6	0,7	1,1	-2,0	-17,0	-2,5
Bilancia bežných transferov	-6,7	-5,1	-5,5	-6,4	-6,2	-5,4	-68,0	-70,5
Finančný účet[1)]	-9,2	-37,9	13,0	17,0	-9,6	-1,7	89,7	56,2
Spojené čisté priame a portfóliové investície	13,8	63,6	25,9	-7,2	24,2	33,5	-46,2	229,3
Čisté priame investície	-12,4	-8,1	-6,7	-14,6	-19,1	-10,9	-214,3	-154,1
Čisté portfóliové investície	26,2	71,7	32,5	7,4	43,3	44,5	168,1	383,3
Majetkový kapitál	18,2	41,7	17,0	8,4	20,4	31,4	162,6	231,7
Dlhové nástroje	8,0	30,1	15,5	-0,9	22,9	13,1	5,5	151,7
Dlhopisy a zmenky	6,1	43,6	22,8	4,3	33,3	14,0	7,2	223,4
Nástroje peňažného trhu	1,9	-13,5	-7,3	-5,2	-10,4	-0,9	-1,7	-71,7
	Zmena oproti predchádzajúcemu obdobiu v %							
Tovar a služby								
Vývoz	2,5	1,1	1,6	2,2	4,1	0,9	10,8	11,0
Dovoz	2,7	-1,1	1,7	2,4	1,2	0,8	15,5	10,6
Tovar								
Vývoz	2,8	0,3	1,9	3,0	4,6	0,2	11,1	12,6
Dovoz	4,0	-2,6	1,8	3,1	0,9	0,7	17,1	12,0
Služby								
Vývoz	1,4	3,7	0,8	-0,3	2,3	3,1	10,1	6,2
Dovoz	-1,8	4,1	1,5	0,2	2,3	0,9	10,4	6,3

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 13

STRÁCA SA VPLYV GLOBALIZÁCIE NA POKLES DOVOZNÝCH CIEN?

Po výraznom poklese v rokoch 2001 až 2004 výrobné dovozné ceny v eurách znova zaznamenávajú rastúcu tendenciu. Predchádzajúca analýza, uvedená v boxe 6, vo vydaní mesačného bulletinu z augusta 2006, poukázala na to, že rast integrácie obchodu s novovznikajúcimi trhmi a rozvojovými hospodárstvami významne prispel k zmierneniu dovozných cien v eurozóne. Nedávny nárast cien vyvolal diskusiou o tom, či sa stráca vplyv krajín s nízkymi nákladmi[1] na pokles dovozných cien eurozóny, najmä vzhľadom na to, že sa tieto nárasty zaznamenali

1 *V zložení podľa krajín sa berie do úvahy 29 krajín (a regiónov) pôvodu, ktoré sú hlavnými obchodnými partnermi eurozóny. Na základe ich HDP per capita sa rozdeľujú do dvoch skupín („krajiny s* vysokými nákladmi“ a „krajiny s nízkymi nákladmi“). Do skupiny krajín s vysokými nákladmi patrí Kanada, Dánsko, Hongkong, Izrael, Japonsko, Kórejská republika, Nórsko, krajiny OPEC, Singapur, Švédsko, Švajčiarsko, Tajwan, Veľká Británia a Spojené štáty americké. Skupinu krajín s nízkymi nákladmi tvorí 15 krajín a regiónov: Alžírsko, Argentína, ASEAN, Brazília, Čile, Stredná Amerika a karibská oblasť, SNŠ, Čína, India, krajiny východnej Európy, ktoré pristúpili k EÚ 1. mája 2004, zvyšná časť severnej Afriky, zvyšná časť Afriky, zvyšná časť Ázie, zvyšná časť Južnej Ameriky, Turecko.

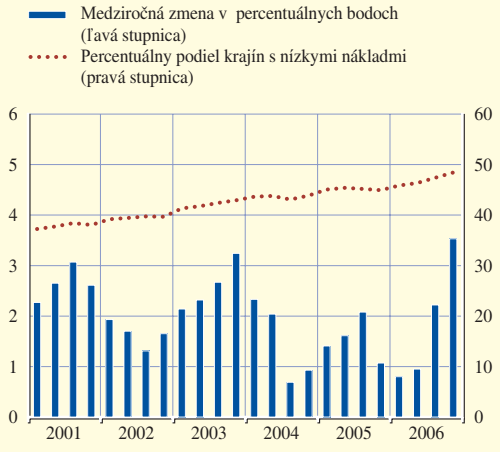
v období poznamenanom zhodnotením eura, pri ktorom je a priori pravdepodobné, že má vyrovnávací účinok. Vzhľadom na tieto súvislosti sa v tomto boxe stručne hodnotí vplyv globalizácie na dovozné ceny, pričom sa berú do úvahy dva hlavné rozmery vplyvu rastúcich dovozov z krajín s nízkymi nákladmi.

Po prvé, vzhľadom na to, že cenová úroveň dovozov z krajín s nízkymi nákladmi zostáva podstatne nižšia ako pri dovozoch z krajín s vysokými nákladmi, veľkosť a pretrvávanie vplyvu na pokles dovozných cien eurozóny závisia prevažne od takzvaného „vplyvu na podiel“, t. j. rozsahu, v ktorom sa podiel dovozov z krajín s nízkymi nákladmi do eurozóny bude zvyšovať. V období rokov 2001 až 2006 vzrástla penetrácia dovozu tovarov s pôvodom v krajinách s nízkymi nákladmi do eurozóny z 37 % na takmer 50 %. Podiel dovozov z týchto krajín dokonca zaznamenal obnovený rast vo 4. kvartáli roku 2006, pričom sa zvýšil o 3,5 percentuálnych bodov, čo je najvyššia medziročná zmena tohto ukazovateľa od roku 2001 (graf A). Preto neexistuje žiadny podstatný dôkaz, ktorý naznačuje, že sa prechod z dovozov od partnerov s vysokými nákladmi smerom k vývozcom s nízkymi nákladmi v poslednej dobe zastavil.

Po druhé, vplyv na pokles cenovej inflácie v eurozóne taktiež závisí od rozdielov v inflácii dovozných cien medzi krajinami s vysokými a nízkymi nákladmi („vplyv na ceny“). Na rozdiel od značného poklesu zaznamenaného v období rokov 2001 až 2004 inflácia dovozných cien z Číny a krajín ASEAN na konci roku 2005 vzrástla. Cenová inflácia pri dovozoch z členských štátov, ktoré k EÚ pristúpili v roku 2004, začala rásť už v roku 2004. Hoci by rastúce dovozné ceny z krajín s nízkymi nákladmi mohli byť v zásade znakom toho, že sa vplyv globalizácie na pokles cien stráca, nezdá sa, že to tak skutočne je. Cenové dynamiky dovozov v prípade zostávajúcich dodávateľov eurozóny, krajín s vysokými a rovnako nízkymi nákladmi, mali rovnakú rastúcu tendenciu (graf B). Všeobecný základ sledovaných nárastov dovozných

Graf A Podiel dovozov z krajín s nízkymi nákladmi do eurozóny

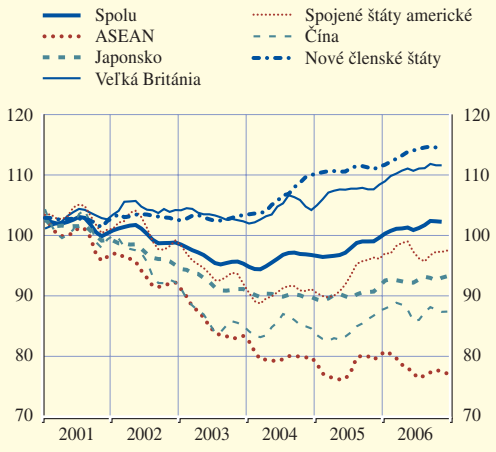
(hodnoty v EUR; štvrťročné údaje)



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.
Poznámka: Posledné údaje sa vzťahujú na štvrtý štvrťrok roku 2006. Zloženie podľa krajín vysvetľuje poznámka pod čiarou 1.

Graf B Ceny dovozov výrobkov v eurozóne z vybraných krajín a regiónov

(indexy jednotkového objemu v EUR; 2001 Q1=100)



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.
Poznámky: Najnovšie údaje sú k decembru 2006, s výnimkou eurozóny a Veľkej Británie (november) a nových členských štátov EÚ (október). V grafe sú uvedené celkové dovozné ceny nových členských štátov, pretože výrobné dovozné ceny neboli dostupné. Nové členské štáty tvoria krajiny východnej Európy, ktoré k EÚ pristúpili 1. mája 2004.

cien eurozóny naznačuje, že sú pravdepodobne spojené s nákladovými faktormi, ktoré sú spoločné pre všetkých obchodných partnerov eurozóny. Vo všeobecnosti, vysoká a pozitívna korelácia medzi zmenami v cenách energie a zmenami dovozných cien väčšiny dodávateľov eurozóny, ktorá je v rozsahu 0,5 až 0,8, naznačuje, že vyššie vstupné náklady vo forme vyšších cien energie a surovín boli významným faktorom ovplyvňujúcim nárast výrobných cien.

Malo by sa tiež poznamenať, že v druhej polovici roku 2006 ceny výrobných dovozov z krajín ASEAN začali klesať a cenové zmeny dovozov z Číny sa taktiež zmiernili. Vzhľadom na to, že cenová inflácia pri výrobných dovozoch z Číny a krajín ASEAN zostáva stále nižšia ako priemerná inflácia dovozných cien v prípade ostatných obchodných partnerov eurozóny, „vplyv na ceny“ prispieva naďalej negatívnym spôsobom.

Vplyv globalizácie na pokles dovozných cien v eurozóne závisí v prvom rade od schopnosti nízkonákladových dodávateľov pokračovať vo vývoze veľkých množstiev tovarov na ceny výrazne nižšie, ako je medzinárodný priemer. Hospodársky rozvoj, rast miezd a zhoršenie obchodných podmienok v mnohých krajinách s nízkymi nákladmi môže nakoniec viesť k tomu, že sa ich vývozné ceny posunú na vyššie úrovne. Podstatné rozdiely medzi cenovými úrovňami dovozov z krajín s nízkymi nákladmi a krajín s vysokými nákladmi spojené so stálym trendom získavať podiely na vývoznom trhu krajín s vysokými nákladmi a silná špecializácia týchto krajín na výrobu a vývoz výrobkov a sortimentov, ktoré charakterizujú nižšie ceny, ale vedú k záveru, že tlak globalizácie na pokles dovozných cien eurozóny nie je konečný.

Z dlhodobej perspektívy 12-mesačný kumulovaný bežný účet do marca 2007 dosiahol prebytok vo výške 7,0 mld. EUR (približne 0,1 % HDP) v porovnaní s deficitom vo výške 18,5 mld. EUR v predchádzajúcom roku (graf 51). To je čiastočne dôsledkom ďalšieho rastu prebytku v položke tovar o približne 11,4 mld. EUR. Okrem toho, deficit v položke výnosy klesol o približne 14,5 mld. EUR, čo odráža vyššie príjmy zo zisku, ktoré iba čiastočne kompenzoval nárast položky príjmové platby. Naopak, saldá v položke služby a bežné transfery zostali celkovo nezmenené.

FINANČNÝ ÚČET

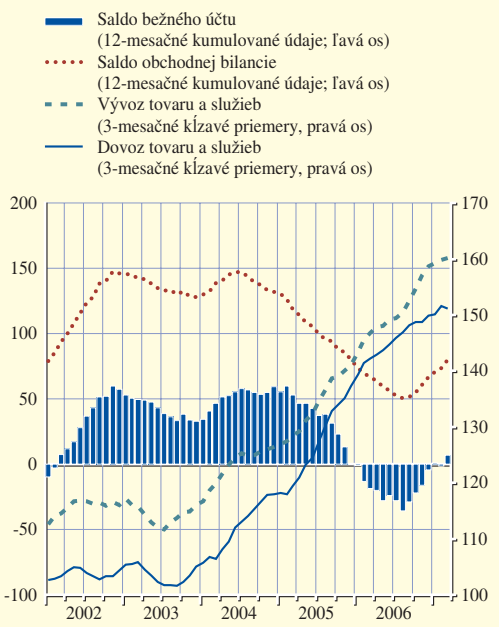
V prvom štvrťroku 2007 vykázali kombinované priame a portfóliové investície eurozóny mesačne priemerný čistý prílev vo výške 33,5 mld. EUR. To bolo v prvom rade spôsobené čistým prílevom portfóliových investícií (44,5 mil. EUR), ktorý viac ako kompenzoval čistý odlev priamych investícií (10,9 mld. EUR). Portfóliové investície vykázali rozsiahly čistý prílev majetkového kapitálu a obligácií a zmeniek, pričom čistý odlev sa zaznamenal pri nástrojoch peňažného trhu (tabuľka 12).

V období 12 mesiacov do marca 2006 dosiahol kumulatívny čistý prílev kombinovaných priamych a portfóliových investícií hodnotu 229,3 mld. EUR v porovnaní s čistým odlevom vo výške 46,2 mld. EUR v prechádzajúcom roku. Posun v smerovaní čistých kapitálových tokov bol výsledkom najmä vyššieho čistého prílevu portfóliových investícií, ako aj nižšieho čistého odlevu priamych investícií (graf 52).

Vývoj portfóliových investícií vo veľkom rozsahu odráža rast čistého prílevu obligácií a zmeniek, ktorý možno takmer v celej miere pripísať vyššiemu čistému nákupu obligácií a zmeniek eurozóny nerezidentmi. Naopak, vyšší čistý prílev majetkových cenných papierov spôsobil najmä nižší čistý nákup zahraničného majetkového kapitálu rezidentmi eurozóny. Pozitívne diferenciály medzi návratnosťou obligácií a majetkového kapitálu v eurozóne a napríklad v Spojených

Graf 51 Saldo bežného účtu a obchodnej bilancie eurozóny

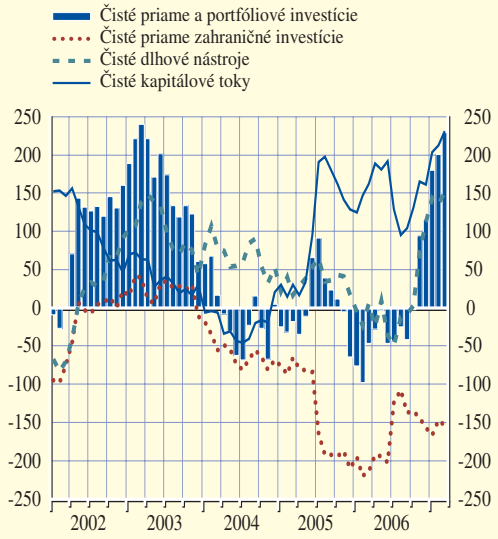
(v mld. EUR; mesačné údaje; sezónne očistené)



Zdroj: ECB.

Graf 52 Priame a portfóliové investície v eurozóne

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



Zdroj: ECB.

štátoch amerických, ako aj priaznivé očakávané relatívne príjmy vzhľadom na rastový výkon podnikov eurozóny, môžu tento vývoj podporiť. Navyše, priaznivý hospodársky výhľad v eurozóne sa tiež zdá kľúčovým faktorom spôsobujúcim pokles čistého odlevu priamych investícií, ktorý odzrkadľuje hlavne vyššie priame investície v eurozóne.

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 Výnosy štátnych dlhopisov S45
4.8 Indexy akciového trhu S46

5 CENY, PRODUKCIA, DOPYT A TRH PRÁCE

5.1 HICP, ostatné ceny a náklady S47
5.2 Ponuka a dopyt S50
5.3 Trh práce S54

1 Ďalšie údaje získate na: statistics@ecb.int. Dlhšie časové rady a podrobnejšie údaje sú k dispozícii na internetovej stránke ECB (www.ecb.int).

6 VEREJNÉ FINANCIE
6.1 Príjmy, výdavky a deficit/prebytok S55
6.2 Dlh S56
6.3 Zmeny dlhu S57
6.4 Štvrťročné príjmy, výdavky a deficit/prebytok S58
6.5 Štvrťročný dlh a zmena dlhu S59

7 ZAHRANIČNÉ TRANSAKCIE A POZÍCIE
7.1 Platobná bilancia S60
7.2 Menové vyjadrenie platobnej bilancie S65
7.3 Geografické členenie platobnej bilancie a medzinárodnej investičnej pozície S66
7.4 Medzinárodná investičná pozícia (vrátane medzinárodných rezerv) S68
7.5 Zahraničný obchod S70

8 VÝMENNÉ KURZY
8.1 Efektívne výmenné kurzy S72
8.2 Bilaterálne výmenné kurzy S73

9 VÝVOJ MIMO EUROZÓNY
9.1 V ostatných členských štátoch EÚ S74
9.2 V Spojených štátoch a Japonsku S75

ZOZNAM GRAFOV S76

TECHNICKÉ POZNÁMKY S77

VŠEOBECNÉ POZNÁMKY S81

Rozšírenie eurozóny 1. januára 2007 o Slovinsko

Ak nie je uvedené inak, všetky časové rady obsahujúce údaje za rok 2007 sa týkajú skupiny 13 krajín, ktoré prijali euro (t. j. eurozóna vrátane Slovinska). Pokiaľ ide o úrokové miery, menovú štatistiku a HICP (a tiež z dôvodu konzistentnosti komponenty a protipoložky M3 a komponenty HICP), štatistické údaje týkajúce sa eurozóny zahŕňajú tie členské štáty EÚ, ktoré prijali euro v štatisticky relevantnom čase. Na príslušných miestach sa na túto skutočnosť upozorňuje v poznámkach pod čiarou. Ak sú východiskové údaje dostupné, absolútne a percentuálne zmeny za rok 2001 a 2007 sú vypočítané na báze roku 2000 a 2006, s použitím časových radov, ktoré zohľadňujú vstup Grécka, resp. Slovinska do eurozóny. Historické údaje týkajúce sa eurozóny pred vstupom Slovinska sú na internetovej stránke ECB http://www.ecb.int/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 kĺzavý priemer (centrovaný)	Úvery PFI poskytnuté rezidentom eurozóny okrem PFI a verejnej správy [1)]	Cenné papiere iné ako akcie vydané v eurách nefinančnými spoločnosťami [1)]	3-mesačná úroková sadzba (EURIBOR, % p. a., priemery za obdobie)	10-ročný výnos štátnych dlhopisov (% p. a., priemery za obdobie)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2005	10,4	7,9	7,4	-	8,1	12,6	2,18	3,44
2006	8,6	8,7	8,4	-	10,9	16,2	3,08	3,86
2006 Q2	9,8	9,2	8,6	-	11,2	15,9	2,90	4,05
Q3	7,6	8,4	8,1	-	11,2	15,5	3,22	3,97
Q4	6,7	8,6	9,0	-	11,2	17,1	3,59	3,86
2007 Q1	6,8	9,0	10,0	-	10,5	16,5	3,82	4,08
2006 Dec.	7,4	9,3	9,8	9,6	10,8	16,4	3,68	3,90
2007 Jan.	6,6	8,9	9,8	9,8	10,6	16,2	3,75	4,10
Feb.	6,6	8,8	9,9	10,2	10,3	16,1	3,82	4,12
Mar.	7,0	9,5	10,9	10,4	10,5	18,0	3,89	4,02
Apr.	6,2	8,9	10,4	.	10,3	.	3,98	4,25
Máj	.	.	.	.	.	.	4,07	4,37

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
2005	2,2	4,1	2,4	1,5	1,3	81,2	0,8	8,6
2006	2,2	5,1	2,5	2,7	4,0	83,3	1,4	7,9
2006 Q2	2,5	5,8	2,6	2,9	4,3	83,0	1,5	7,9
Q3	2,1	5,4	2,5	2,8	4,2	83,8	1,5	7,8
Q4	1,8	4,1	2,4	3,3	4,0	84,2	1,6	7,6
2007 Q1	1,9	2,9	.	3,0	3,6	84,6	.	7,3
2006 Dec.	1,9	4,1	-	-	4,8	-	-	7,5
2007 Jan.	1,8	3,1	-	-	3,3	84,4	-	7,4
Feb.	1,8	2,9	-	-	3,9	-	-	7,3
Mar.	1,9	2,8	-	-	3,7	-	-	7,2
Apr.	1,9	2,4	-	-	.	84,8	-	7,1
Máj	1,9	.	-	-	.	-	-	.

3. Platobná bilancia, rezervné aktíva a výmenné kurzy
(mld. EUR, ak nie je uvedené inak)

	Platobná bilancia (čisté transakcie)				Rezervné aktíva (stav ku koncu obdobia)	Efektívny výmenný kurz eura: EER-24 [3)] (index: Q1 1999 =100)		Výmenný kurz USD/EUR
	Bežný a kapitálový účet	Tovary	Priame investície	Portfóliové investície		Nominálny	Reálny (CPI)	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2005	10,3	45,4	-210,0	146,1	320,1	103,3	104,1	1,2441
2006	5,3	30,5	-156,7	273,1	325,8	103,6	104,4	1,2556
2006 Q2	-5,8	6,8	-20,0	97,6	323,8	103,8	104,6	1,2582
Q3	-3,6	7,5	-43,9	22,3	325,0	104,5	105,3	1,2743
Q4	27,3	19,7	-57,3	130,0	325,8	104,6	105,3	1,2887
2007 Q1	4,1	7,9	-32,8	133,4	331,6	105,5	106,0	1,3106
2006 Dec.	17,9	5,9	-28,8	32,8	325,8	105,5	106,0	1,3213
2007 Jan.	-2,0	-3,0	-12,3	35,4	338,6	104,9	105,5	1,2999
Feb.	-4,3	2,5	-12,4	26,2	337,5	105,4	105,9	1,3074
Mar.	10,4	8,5	-8,1	71,7	331,6	106,1	106,5	1,3242
Apr.	.	.	.	.	330,0	107,1	107,5	1,3516
Máj	.	.	.	.	.	107,3	107,6	1,3511

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



ŠTATISTIKA MENOVEJ POLITIKY

1.1 Konsolidovaný finančný výkaz Eurosystému
(mil. EUR)

1. Aktíva

	2007 11 Máj	2007 18 Máj	2007 25 Máj	2007 1 Jún
Zlato a pohľadávky zo zlata	180 495	180 215	180 024	179 995
Pohľadávky voči nerezidentom eurozóny v cudzej mene	142 421	142 286	142 506	143 270
Pohľadávky voči rezidentom eurozóny v cudzej mene	25 002	24 569	25 006	25 379
Pohľadávky voči nerezidentom eurozóny v EUR	14 996	15 098	14 941	15 353
Pôžičky úverovým inštitúciám eurozóny v EUR	426 145	431 243	445 739	434 509
Hlavné refinančné operácie	276 001	281 000	295 503	284 501
Dlhodobejšie refinančné operácie	149 999	149 999	150 000	150 002
Dolaďovacie reverzné obchody	0	0	0	0
Štrukturálne reverzné obchody	0	0	0	0
Jednodňové refinančné obchody	145	244	235	6
Úvery súvisiace s výzvami na dodatočné vyrovnanie	0	0	1	0
Iné pohľadávky voči úverovým inštitúciám eurozóny v EUR	14 120	13 782	14 135	14 415
Cenné papiere rezidentov eurozóny v EUR	93 454	93 424	94 505	94 861
Dlh verejného sektora v EUR	37 656	37 657	37 657	37 643
Ostatné aktíva	229 956	230 719	232 539	233 014
Aktíva spolu	1 164 245	1 168 993	1 187 052	1 178 439

2. Pasíva

	2007 11 Máj	2007 18 Máj	2007 25 Máj	2007 1 Jún
Bankovky v obehu	623 066	624 065	623 383	626 775
Záväzky voči úverovým inštitúciám eurozóny v EUR	186 085	189 855	187 400	188 221
Bežné účty (vrátane povinných minimálnych rezerv)	185 937	189 612	187 221	188 025
Jednodňové sterilizačné obchody	148	238	178	196
Termínované vklady	0	0	0	0
Dolaďovacie reverzné obchody	0	0	0	0
Vklady súvisiace s výzvami na dodatočné vyrovnanie	0	5	1	0
Ostatné záväzky voči úverovým inštitúciám eurozóny v EUR	130	139	201	196
Vydané dlhové certifikáty	0	0	0	0
Záväzky voči ostatným rezidentom eurozóny v EUR	49 302	49 854	68 777	54 555
Záväzky voči nerezidentom eurozóny v EUR	19 484	20 106	20 135	20 254
Záväzky voči rezidentom eurozóny v cudzej mene	160	159	155	156163
Záväzky voči nerezidentom eurozóny v cudzej mene	16 151	14 789	15 474	16 418
Protipoložka zvláštnych práv čerpania pridelených MMF	5 578	5 578	5 578	5 578
Ostatné záväzky	70 439	70 598	72 098	72 435
Účty precenenia	125 521	125 521	125 521	125 521
Kapitál a rezervy	68 329	68 329	68 330	68 330
Pasíva spolu	1 164 245	1 168 993	1 187 052	1 178 439

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

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.

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 pohyblivou sadzbou			Splatnosť (v dňoch)
				Minimálna akceptovateľná sadzba	Hraničná sadzba[4)]	Vážená priemerná sadzba	
	1	2	3	4	5	6	7
	Hlavné refinančné operácie						
2007 7 Feb.	381 952	346	279 500	3,50	3,54	3,55	7
14	402 912	363	286 500	3,50	3,55	3,56	8
22	425 650	361	301 500	3,50	3,55	3,56	6
28	380 816	343	289 000	3,50	3,56	3,56	7
7 Mar.	364 245	333	280 000	3,50	3,55	3,56	7
14	375 459	352	271 500	3,75	3,81	3,81	7
21	372 414	370	282 000	3,75	3,80	3,81	7
28	365 416	357	283 500	3,75	3,82	3,83	7
4 Apr.	382 753	356	291 500	3,75	3,83	3,83	7
11	364 037	346	280 000	3,75	3,81	3,82	7
18	397 484	366	281 500	3,75	3,81	3,82	7
25	392 541	350	288 500	3,75	3,82	3,83	7
2 Máj	371 510	306	279 500	3,75	3,82	3,83	7
9	353 181	325	276 000	3,75	3,81	3,82	6
15	360 720	307	281 000	3,75	3,82	3,82	8
23	364 192	359	295 500	3,75	3,82	3,82	7
30	360 182	331	284 500	3,75	3,82	3,83	7
6 Jún	331 056	322	279 000	3,75	3,75	3,77	7
	Dlhodobejšie refinančné operácie						
2006 1 Jún	59 771	161	40 000	-	2,87	2,88	91
29	57 185	167	40 000	-	3,00	3,01	91
27 Júl	54 824	158	40 000	-	3,08	3,09	91
31 Aug.	51 079	148	40 000	-	3,20	3,21	91
28 Sep.	49 801	136	40 000	-	3,30	3,32	84
26 Okt.	62 854	159	40 000	-	3,48	3,50	98
30 Nov.	72 782	168	40 000	-	3,58	3,58	91
21 Dec.	74 150	161	40 000	-	3,66	3,67	98
2007 1 Feb.	79 099	164	50 000	-	3,72	3,74	85
1 Mar.	80 110	143	50 000	-	3,80	3,81	91
29	76 498	148	50 000	-	3,87	3,87	91
27 Apr.	71 294	148	50 000	-	3,96	3,97	90
31 Máj	72 697	147	50 000	-	4,06	4,07	91

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	Hraničná sadzba[4)]	Vážená priemerná sadzba	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2005 5 Dec.	Prijímanie termínovaných vkladov	21 240	18	7 500	2,00	-	-	-	1
2006 17 Jan.	Reverzný obchod	24 900	28	7 000	-	2,25	2,27	2,28	1
7 Feb.	Reverzný obchod	28 260	28	6 500	-	2,25	2,31	2,32	1
7 Mar.	Prijímanie termínovaných vkladov	2 600	3	2 600	2,25	-	-	-	1
11 Apr.	Reverzný obchod	47 545	29	26 000	-	2,50	2,55	2,58	1
9 Máj	Prijímanie termínovaných vkladov	15 810	16	11 500	2,50	-	-	-	1
14 Jún	Prijímanie termínovaných vkladov	4 910	8	4 910	2,50	-	-	-	1
11 Júl	Prijímanie termínovaných vkladov	9 000	9	8 500	2,75	-	-	-	1
8 Aug.	Prijímanie termínovaných vkladov	19 860	21	18 000	2,75	-	-	-	1
5 Sep.	Prijímanie termínovaných vkladov	13 635	17	11 500	3,00	-	-	-	1
10 Okt.	Reverzný obchod	36 120	26	9 500	-	3,00	3,05	3,06	1
12 Dec.	Reverzný obchod	21 565	25	2 500	-	3,25	3,32	3,33	1
2007 13 Mar.	Prijímanie termínovaných vkladov	2 300	2	2 300	3,50	-	-	-	1
17 Apr.	Prijímanie termínovaných vkladov	42 245	35	22 500	3,75	-	-	-	1
14 Máj	Prijímanie termínovaných vkladov	2 460	7	2 460	3,75	-	-	-	1

Zdroj: ECB.

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

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

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

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

1.4 Štatistika povinných minimálnych rezerv a likvidity

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

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

Základňa ku dňu[1]	Spolu	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
2004	12 415,9	6 593,7	458,1	1 565,2	913,7	2 885,3
2005	14 040,7	7 409,5	499,2	1 753,5	1 174,9	3 203,6
2006 Q1	14 500,2	7 604,7	550,2	1 825,1	1 241,5	3 278,8
Q2	14 712,2	7 764,5	550,9	1 877,1	1 174,4	3 345,3
Q3	15 261,0	8 064,9	584,0	1 931,6	1 269,7	3 410,8
Q4[2]	15 648,3	8 411,7	601,9	1 968,4	1 180,3	3 486,1
2007 Jan.	15 889,0	8 478,5	638,8	1 984,4	1 278,8	3 508,5
Feb.	16 033,9	8 490,3	645,9	1 990,6	1 350,2	3 556,9
Mar.	16 253,0	8 634,2	657,4	2 009,8	1 358,8	3 592,8

2. Udržiavanie povinných minimálnych rezerv

Koniec periódy udržiavania	Povinné minimálne rezervy	Bežné účty úverových inštitúcií	Prebytočné rezervy	Nesplnené	Úročenie povinných minimálnych rezerv
	1	2	3	4	5
2005	152,0	153,0	1,0	0,0	2,07
2006	172,5	173,2	0,7	0,0	3,30
2007 16 Jan.[3]	174,3	175,3	1,0	0,0	3,57
13 Feb.	175,8	176,5	0,8	0,0	3,55
13 Mar.	179,8	180,6	0,8	0,0	3,55
17 Apr.	181,8	182,6	0,8	0,0	3,81
14 Máj	182,2	183,2	1,0	0,0	3,82
12 Jún	185,3	.	.	.	.

3. Likvidita

Koniec periódy udržiavania	Faktory poskytujúce likviditu					Faktory absorbujúce likviditu					Bežné účty úverových inštitúcií	Peňažná báza
		Menovopolitické operácie Eurosystému										
	Čisté aktíva Eurosystému v zlate a cudzej mene	Hlavné refinančné operácie	Dlhodobejšie refinančné operácie	Jednodňové refinančné obchody	Ďalšie operácie poskytujúce likviditu[4]	Jednodňové sterilizačné obchody	Ďalšie operácie absorbujúce likviditu	Bankovky v obehu	Vklady ústrednej štátnej správy v Eurosystéme	Ďalšie faktory (čisté)		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2005	313,2	301,3	90,0	0,0	0,0	0,1	0,3	539,8	51,0	-39,6	153,0	692,9
2006	327,0	313,1	120,0	0,1	0,1	0,1	0,0	598,6	54,9	-66,4	173,2	771,8
2007 16 Jan.	325,8	322,3	120,0	0,1	0,0	0,2	1,0	619,5	45,0	-72,7	175,3	794,9
13 Feb.	322,1	300,5	124,6	0,1	0,1	0,1	1,5	604,6	47,9	-83,1	176,5	781,2
13 Mar.	321,6	288,7	134,6	0,0	0,0	0,5	0,8	606,2	47,1	-90,0	180,6	787,2
17 Apr.	323,6	281,7	145,7	0,5	0,0	0,3	0,9	614,8	48,2	-95,2	182,6	797,7
14 Máj	326,1	281,6	150,0	0,3	0,0	0,5	0,1	620,0	51,3	-97,2	183,2	803,8

Zdroj: ECB.

1) Koniec obdobia.

2) Zahŕňa základňu na výpočet povinných minimálnych rezerv slovinských úverových inštitúcií. Počas prechodného obdobia si úverové inštitúcie so sídlom v krajinách eurozóny mohli z vlastnej základne na výpočet povinných minimálnych rezerv odpočítať všetky pasíva voči úverovým inštitúciám so sídlom v Slovinsku. Pri výpočte základne povinných minimálnych rezerv sa začínajúc s jej výpočtom na konci januára 2007 začal uplatňovať štandardný prístup (nariadenie Európskej centrálnej banky (ES) č. 1637/2006 z 2. novembra 2006 o prechodných ustanoveniach pre uplatňovanie povinných minimálnych rezerv Európskou centrálnou bankou po zavedení eura v Slovinsku (ECB/2006/15)).

3) V dôsledku prijatia eura v Slovinsku 1. januára 2007 je stanovená výška povinných minimálnych rezerv priemerom – váženým počtom kalendárnych dní – povinných minimálnych rezerv 12 krajín eurozóny za obdobie od 13. do 31. decembra 2006 a povinných minimálnych rezerv 13 krajín eurozóny za obdobie od 1. do 16. januára 2007.

4) Od 1. januára 2007 zahŕňa operácie menovej politiky vo forme inkasa termínovaných vkladov, ktoré Banka Slovenije uskutočnila pred 1. januárom 2007 a neboli po tomto dni splatené.

2 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													
2005	1 404,9	635,5	20,7	0,6	614,2	185,7	165,6	2,1	18,1	-	14,8	337,0	14,7	217,2
2006	1 558,2	695,7	19,7	0,6	675,3	217,0	187,5	2,5	27,0	-	17,2	351,4	14,7	262,4
2007 Jan.	1 540,4	663,7	19,7	0,6	643,3	224,7	194,4	2,4	27,9	-	17,2	361,4	14,8	258,6
Feb.	1 582,1	682,5	19,7	0,6	662,1	234,6	202,8	2,4	29,5	-	17,2	365,7	14,8	267,4
Mar.	1 576,6	693,3	19,7	0,6	673,0	238,0	205,5	2,1	30,4	-	17,4	359,6	14,8	253,5
Apr.[p)]	1 588,8	700,1	19,1	0,6	680,4	243,5	210,2	2,2	31,1	-	17,7	355,8	15,3	256,4
	PFI okrem Eurosystému													
2005	23 631,5	13 681,7	826,9	8 285,1	4 569,7	3 498,6	1 429,4	551,5	1 517,7	83,1	1 008,7	3 652,8	165,7	1 540,9
2006	25 973,9	14 904,2	810,5	9 160,3	4 933,4	3 555,2	1 276,5	645,8	1 632,8	83,5	1 194,5	4 330,1	172,6	1 733,9
2007 Jan.	26 402,3	15 074,2	806,2	9 275,8	4 992,2	3 602,0	1 296,1	644,4	1 661,5	84,6	1 219,5	4 489,5	171,8	1 760,7
Feb.	26 619,9	15 159,1	803,2	9 337,0	5 018,9	3 626,6	1 293,2	658,2	1 675,1	87,4	1 219,6	4 575,7	171,8	1 779,7
Mar.	27 084,2	15 332,7	801,4	9 439,2	5 092,1	3 661,0	1 281,6	686,6	1 692,9	92,2	1 238,0	4 683,3	195,0	1 881,9
Apr.[p)]	27 474,3	15 503,6	802,3	9 524,5	5 176,8	3 670,1	1 258,0	706,8	1 705,2	96,9	1 308,4	4 799,6	199,4	1 896,3

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 správa	Ostatná verejná správa/ ostatní rezidenti eurozóny	PFI					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Eurosystém										
2005	1 404,9	582,7	385,4	24,4	14,5	346,5	-	0,1	202,9	27,6	206,2
2006	1 558,2	647,0	431,6	33,7	15,9	382,0	-	0,1	208,6	35,3	235,6
2007 Jan.	1 540,4	621,2	433,3	48,1	18,8	366,4	-	0,8	214,9	36,9	233,2
Feb.	1 582,1	623,2	466,5	51,4	19,8	395,3	-	0,4	218,2	39,1	234,7
Mar.	1 576,6	632,5	455,6	44,8	17,5	393,4	-	0,3	216,3	39,5	232,4
Apr.[p)]	1 588,8	641,6	455,5	42,0	19,8	393,7	-	0,1	213,6	43,1	234,9
	PFI okrem Eurosystému										
2005	23 631,5	-	12 212,2	149,2	7 211,9	4 851,2	698,9	3 858,3	1 310,6	3 518,0	2 033,5
2006	25 973,9	-	13 257,2	123,2	7 891,6	5 242,4	697,7	4 242,4	1 449,7	3 996,4	2 330,5
2007 Jan.	26 402,3	-	13 297,9	122,3	7 888,2	5 287,4	726,1	4 306,6	1 459,3	4 188,8	2 423,6
Feb.	26 619,9	-	13 358,7	138,0	7 899,4	5 321,2	739,9	4 364,4	1 478,3	4 239,1	2 439,5
Mar.	27 084,2	-	13 591,9	138,8	8 046,9	5 406,2	758,6	4 423,0	1 520,0	4 253,5	2 537,3
Apr.[p)]	27 474,3	-	13 700,7	131,6	8 097,3	5 471,8	778,9	4 447,8	1 537,3	4 402,3	2 607,4

Zdroj: ECB.

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

2.2 Konsolidovaná bilancia PFI 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										
2005	17 870,7	9 133,3	847,5	8 285,7	2 148,5	1 595,0	553,6	710,5	3 989,7	180,4	1 708,2
2006	19 743,5	9 991,1	830,2	9 161,0	2 112,3	1 464,0	648,3	829,9	4 681,5	187,3	1 941,4
2007 Jan.	20 097,2	10 102,4	826,0	9 276,4	2 137,3	1 490,5	646,8	846,3	4 850,9	186,6	1 973,7
Feb.	20 284,1	10 160,6	822,9	9 337,6	2 156,7	1 496,0	660,6	836,4	4 941,3	186,6	2 002,6
Mar.	20 630,4	10 261,0	821,1	9 439,9	2 175,8	1 487,0	688,7	849,9	5 042,9	209,8	2 091,2
Apr.[p)]	20 909,2	10 346,6	821,4	9 525,2	2 177,2	1 468,2	709,0	909,5	5 155,4	214,7	2 105,8
	Transakcie										
2005	1 608,6	708,9	12,8	696,0	156,2	76,2	79,9	53,2	448,5	1,4	240,4
2006	2 003,1	873,0	-14,4	887,3	10,6	-96,8	107,4	98,5	795,7	6,4	218,9
2007 Jan.	292,3	84,4	-4,0	88,4	22,9	21,2	1,7	12,9	143,6	-0,9	29,3
Feb.	221,7	63,2	-3,0	66,1	17,8	4,2	13,6	-10,6	123,8	0,0	27,6
Mar.	348,1	104,5	-1,2	105,7	22,4	-7,3	29,6	10,0	123,5	1,2	86,5
Apr.[p)]	319,8	92,7	0,4	92,3	2,8	-17,3	20,2	58,9	152,7	0,9	11,8

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 papiere[3)]	Kapitál a rezervy	Zahraničné pasíva	Ostatné pasíva	Prebytok záväzkov medzi PFI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
	Stav									
2005	17 870,7	532,8	173,6	7 226,4	615,8	2 322,6	1 200,6	3 545,6	2 239,7	13,7
2006	19 743,5	592,2	156,9	7 907,5	614,1	2 582,7	1 276,5	4 031,7	2 566,1	15,7
2007 Jan.	20 097,2	575,6	170,4	7 907,0	641,5	2 618,1	1 283,7	4 225,7	2 656,8	18,4
Feb.	20 284,1	578,7	189,4	7 919,2	652,5	2 660,3	1 296,2	4 278,2	2 674,2	35,4
Mar.	20 630,4	588,3	183,5	8 064,4	666,4	2 700,0	1 330,7	4 293,0	2 769,6	34,5
Apr.[p)]	20 909,2	594,7	173,6	8 117,0	681,9	2 711,6	1 334,2	4 445,4	2 842,3	8,4
	Transakcie									
2005	1 608,6	64,4	10,9	495,7	-3,0	213,5	96,2	448,0	333,8	-50,8
2006	2 003,1	59,4	-16,2	684,3	27,0	280,4	56,7	604,6	263,8	43,1
2007 Jan.	292,3	-17,0	12,2	-21,6	28,9	28,0	0,2	168,8	95,8	-3,1
Feb.	221,7	3,1	19,0	16,3	11,5	49,7	6,9	85,1	6,6	23,6
Mar.	348,1	9,6	-5,7	147,3	14,2	43,2	17,5	31,1	88,2	2,7
Apr.[p)]	319,8	6,4	-9,9	57,4	17,4	21,8	0,2	187,9	55,3	-16,7

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)]

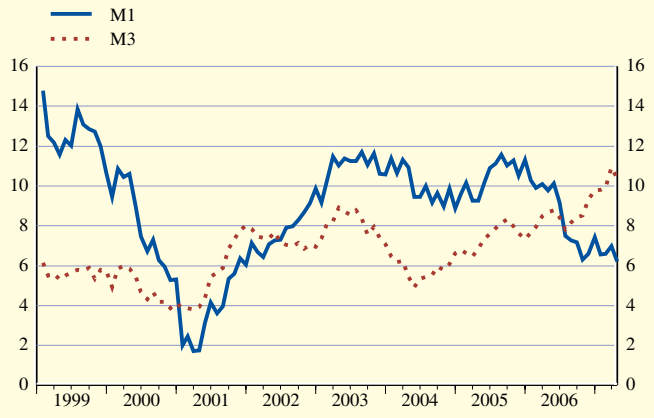
(mld. EUR a ročná miera rastu; sezónne očistené; stav a miera rastu ku koncu obdobia, transakcie počas obdobia)

1. Menové agregáty[2)] a protipoložky

	M1	M2-M1	M2	M3-M2	M3	M3 3-mesačný kĺzavý priemer (centrovaný)	Dlhodobejšie finančné pasíva	Úvery poskytnuté verejnej správe	Úvery poskytnuté ostatným rezidentom eurozóny		Čisté zahraničné aktíva[3)]
										Pôžičky	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Stav										
2005	3 419,4	2 653,2	6 072,6	999,4	7 072,0	-	5 000,2	2 472,5	9 561,0	8 287,3	422,2
2006	3 674,8	2 954,3	6 629,1	1 096,7	7 725,8	-	5 428,7	2 321,2	10 658,5	9 167,4	627,7
2007 Jan.	3 686,5	2 989,2	6 675,6	1 127,6	7 803,3	-	5 478,5	2 321,7	10 770,8	9 273,9	622,1
Feb.	3 709,2	3 006,3	6 715,5	1 145,2	7 860,8	-	5 514,3	2 321,8	10 843,2	9 342,4	672,0
Mar.	3 746,6	3 064,7	6 811,3	1 188,9	8 000,2	-	5 579,7	2 300,8	10 969,4	9 442,9	767,2
Apr.[p]	3 736,0	3 106,5	6 842,5	1 190,7	8 033,2	-	5 609,8	2 276,3	11 087,9	9 515,4	734,3
	Transakcie										
2005	337,0	138,9	475,9	8,5	484,4	-	401,5	94,5	835,5	700,4	0,1
2006	253,4	311,1	564,5	124,8	689,3	-	426,4	-114,1	1 100,7	892,1	190,9
2007 Jan.	3,1	25,5	28,6	32,6	61,2	-	31,8	-4,6	85,0	79,4	-6,1
Feb.	24,1	19,0	43,1	17,8	60,9	-	38,9	-1,2	76,2	73,5	50,6
Mar.	38,1	59,4	97,5	43,6	141,1	-	52,7	-18,7	127,8	104,0	101,0
Apr.[p]	-9,4	44,3	34,9	3,0	37,9	-	38,7	-22,9	124,7	79,4	-28,3
	Miera rastu										
2005 Dec.	11,3	5,4	8,5	0,9	7,3	7,5	8,9	4,1	9,6	9,2	0,1
2006 Dec.	7,4	11,7	9,3	12,7	9,8	9,6	8,5	-4,7	11,5	10,8	190,9
2007 Jan.	6,6	12,0	8,9	15,4	9,8	9,8	8,6	-4,8	11,3	10,6	177,8
Feb.	6,6	11,6	8,8	17,2	9,9	10,2	8,3	-4,1	10,7	10,3	243,0
Mar.	7,0	12,7	9,5	19,9	10,9	10,4	8,6	-4,9	10,7	10,5	336,0
Apr.[p]	6,2	12,4	8,9	19,4	10,4	.	8,7	-5,6	10,7	10,3	315,2

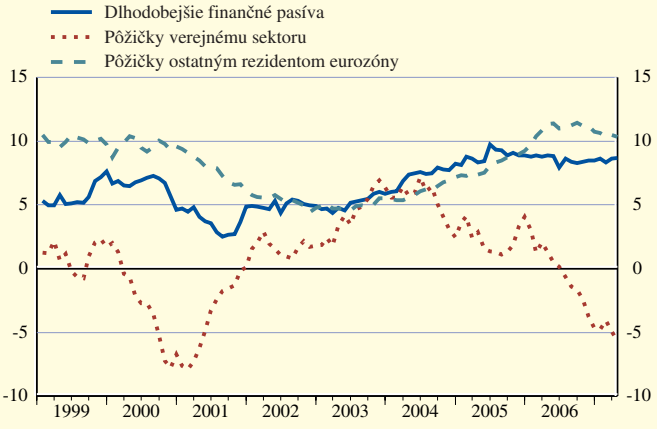
G1 Menové agregáty[1)]

(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)]

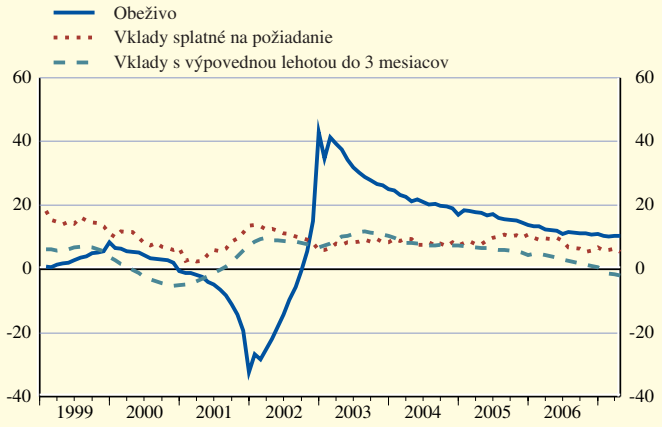
(mld. EUR a ročná miera rastu; sezónne očistené; stav a miera rastu ku koncu obdobia; transakcie počas obdobia)

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 podiely podiel. fondov peňažného trhu	Dlhové cenné papiere do 2 rokov	Dlhové cenné papiere nad 2 roky	Vklady s výpovednou lehotou nad 3 mesiace	Vklady s dohodnutou splatnosťou nad 2 roky	Kapitál a rezervy
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Stav										
2005	521,5	2 897,9	1 109,9	1 543,2	241,6	631,6	126,2	2 202,6	86,9	1 511,2	1 199,6
2006	579,0	3 095,8	1 402,7	1 551,6	271,8	631,4	193,5	2 396,2	102,4	1 654,6	1 275,6
2007 Jan.	583,2	3 103,3	1 442,5	1 546,7	268,2	645,5	214,0	2 422,5	105,2	1 666,4	1 284,4
Feb.	588,3	3 121,0	1 468,5	1 537,8	265,1	655,7	224,4	2 441,8	106,9	1 670,0	1 295,6
Mar.	592,0	3 154,6	1 527,6	1 537,1	280,3	670,1	238,5	2 461,2	107,8	1 683,3	1 327,5
Apr.[(p)]	597,4	3 138,6	1 573,1	1 533,5	271,6	676,0	243,2	2 467,6	108,7	1 693,5	1 340,0
	Transakcie										
2005	63,2	273,8	69,1	69,8	-5,9	-2,0	16,4	198,4	-4,3	111,2	96,1
2006	57,5	195,8	301,8	9,4	31,0	28,8	65,0	216,3	15,5	137,8	56,8
2007 Jan.	3,7	-0,7	31,4	-5,8	-3,7	15,6	20,7	18,7	2,1	9,2	1,9
Feb.	5,1	19,0	27,9	-8,9	-3,0	10,8	10,0	27,2	1,6	4,4	5,6
Mar.	3,7	34,4	60,1	-0,6	15,2	14,6	13,8	23,2	0,9	13,7	14,9
Apr.[(p)]	5,4	-14,8	47,8	-3,5	-8,6	7,7	4,0	17,3	1,0	11,1	9,3
	Miera rastu										
2005 Dec.	13,8	10,9	6,5	4,4	-2,4	-0,3	15,7	10,0	-4,7	8,1	8,9
2006 Dec.	11,0	6,8	27,3	0,6	13,0	4,7	50,5	9,9	17,8	9,1	4,7
2007 Jan.	10,4	5,9	29,3	-0,5	11,6	8,2	53,3	10,2	18,9	8,9	4,7
Feb.	10,2	5,9	29,4	-1,4	15,2	9,6	51,2	10,7	20,7	8,2	3,4
Mar.	10,5	6,3	32,2	-1,7	19,3	12,2	50,3	11,0	20,6	8,1	4,1
Apr.[(p)]	10,5	5,4	31,2	-2,0	13,5	13,1	52,4	10,9	20,4	7,9	4,8

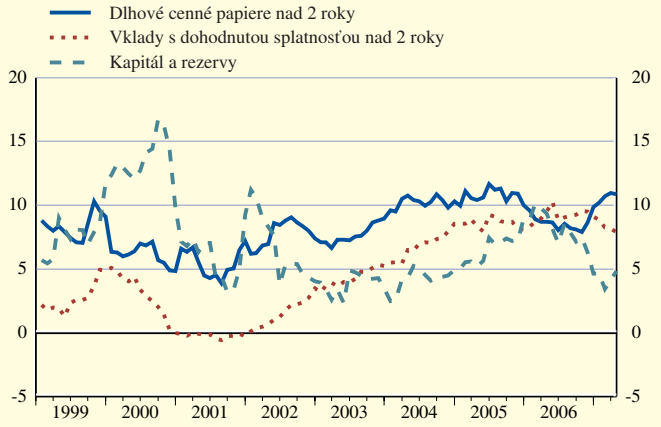
G3 Zloženie menových agregátov[1)]

(ročná miera rastu; sezónne očistené)



G4 Zloženie dlhodobejších finančných pasív

(ročná miera rastu; sezónne očistené)



Zdroj: ECB.

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

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

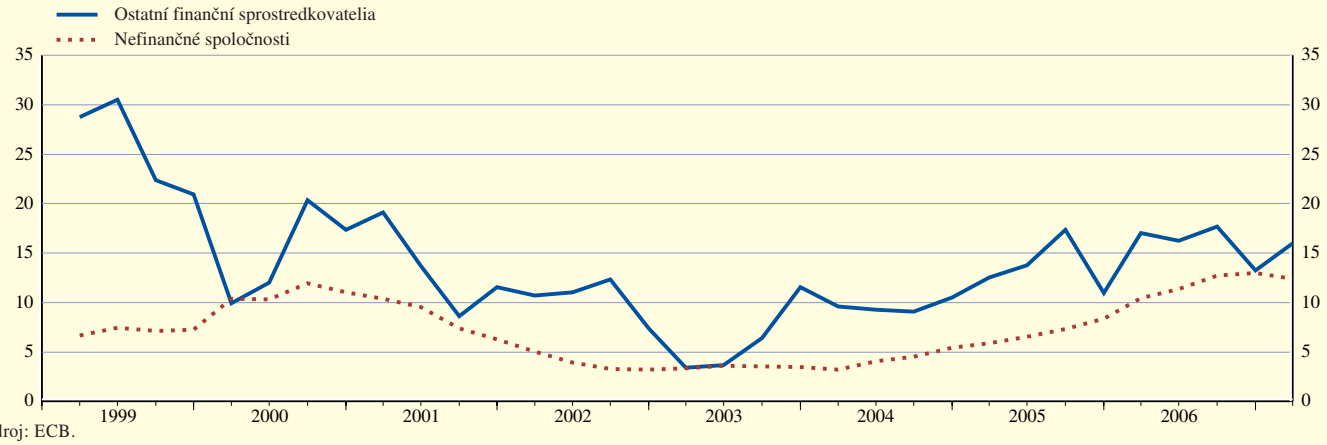
(mld. EUR a ročná miera rastu; stav a miera rastu ku koncu obdobia, transakcie počas obdobia)

1. Pôžičky finančným sprostredkovateľom a nefinančným 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 a do 5 rokov	Nad 5 rokov
	1	2	3	4	5	6	7	8
	Stav							
2005	64,6	41,6	620,4	370,2	3 409,1	1 037,7	594,0	1 777,3
2006	82,9	55,2	695,9	420,6	3 844,5	1 137,9	707,1	1 999,5
2007 Jan.	99,9	72,2	721,8	440,9	3 898,3	1 157,5	717,4	2 023,3
Feb.	97,0	70,2	741,8	460,8	3 920,6	1 160,6	726,1	2 033,9
Mar.	98,5	71,6	774,7	488,6	3 955,8	1 170,5	738,7	2 046,6
Apr.[p]	105,6	79,3	794,6	502,6	3 997,0	1 187,2	749,2	2 060,6
	Transakcie							
2005	15,0	9,8	60,8	29,2	262,7	56,8	54,3	151,6
2006	18,2	13,9	81,8	57,7	442,0	96,3	123,1	222,6
2007 Jan.	17,0	17,0	16,8	19,1	39,1	14,9	7,1	17,1
Feb.	-2,8	-2,0	21,1	20,7	24,9	3,9	9,3	11,7
Mar.	1,6	1,5	33,0	28,1	40,5	10,8	13,3	16,3
Apr.[p]	7,1	7,8	21,9	15,1	44,3	17,6	11,2	15,5
	Miera rastu							
2005 Dec.	30,6	31,2	11,0	8,7	8,3	5,8	9,9	9,3
2006 Dec.	28,2	33,3	13,3	15,6	13,0	9,3	20,8	12,4
2007 Jan.	30,5	37,1	11,4	13,2	13,2	9,8	20,4	12,7
Feb.	28,7	37,0	10,7	12,3	12,6	9,1	19,6	12,3
Mar.	20,5	25,9	16,0	19,6	12,4	9,3	18,8	12,1
Apr.[p]	20,2	26,5	16,3	18,2	12,2	8,8	18,9	11,9

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)]

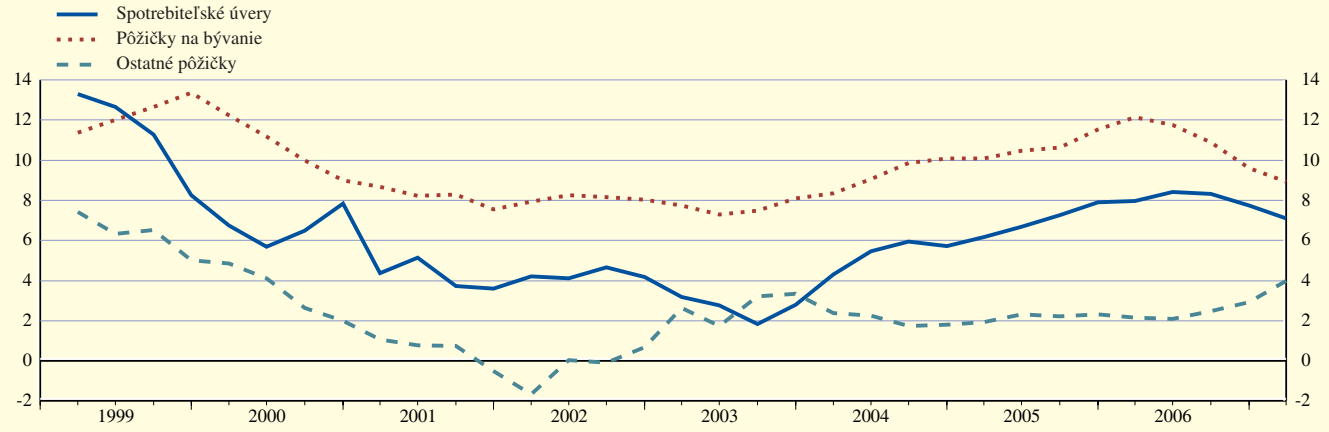
(mld. EUR a ročná miera rastu; stav a miera rastu ku koncu obdobia, transakcie počas obdobia)

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												
2005	4 191,0	554,1	129,1	200,7	224,3	2 915,3	15,2	67,5	2 832,6	721,6	147,3	99,9	474,4
2006	4 537,0	586,6	135,3	202,7	248,5	3 212,0	15,6	72,1	3 124,4	738,4	146,2	101,5	490,7
2007 Jan.	4 555,8	587,0	134,7	202,2	250,0	3 230,5	15,3	72,4	3 142,8	738,3	145,3	100,9	492,1
Feb.	4 577,6	585,2	132,5	201,5	251,2	3 252,1	15,5	72,5	3 164,0	740,2	145,6	100,8	493,9
Mar.	4 610,2	590,1	133,3	202,9	253,8	3 271,3	16,1	71,8	3 183,4	748,8	147,7	102,2	499,0
Apr.[p]	4 627,3	593,5	134,6	202,9	256,0	3 286,0	15,8	71,8	3 198,4	747,8	146,6	102,5	498,7
	Transakcie												
2005	357,5	40,7	9,0	11,6	20,0	300,6	0,7	4,8	295,0	16,2	3,8	1,3	11,1
2006	345,2	42,7	8,2	4,8	29,6	281,6	1,5	4,6	275,6	20,9	1,4	3,8	15,7
2007 Jan.	15,5	-1,3	-0,6	-1,1	0,4	17,0	-0,3	0,4	17,0	-0,3	-1,2	-0,7	1,6
Feb.	22,9	-1,3	-2,2	-0,6	1,5	21,9	0,3	0,1	21,5	2,4	0,4	-0,1	2,0
Mar.	30,6	4,5	1,0	1,5	2,1	19,2	0,6	-0,4	19,0	6,9	1,7	1,2	4,1
Apr.[p]	18,9	4,0	1,3	0,1	2,6	15,5	-0,4	0,0	15,8	-0,6	-1,0	0,4	0,0
	Miera rastu												
2005 Dec.	9,4	7,9	7,5	6,1	9,8	11,5	5,2	7,5	11,7	2,3	2,6	1,3	2,4
2006 Dec.	8,2	7,7	6,5	2,4	13,3	9,6	9,7	6,8	9,7	2,9	1,0	3,9	3,3
2007 Jan.	8,0	7,3	6,2	2,0	12,6	9,4	8,9	7,8	9,5	2,9	0,5	3,8	3,4
Feb.	8,1	6,7	5,2	1,2	12,5	9,4	10,6	7,6	9,5	3,4	1,1	3,0	4,1
Mar.	7,9	7,1	6,8	1,7	12,0	8,9	13,8	6,3	9,0	4,0	1,7	3,9	4,7
Apr.[p]	7,6	6,9	7,2	1,1	11,9	8,6	12,5	6,4	8,6	3,8	1,2	4,9	4,3

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.

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

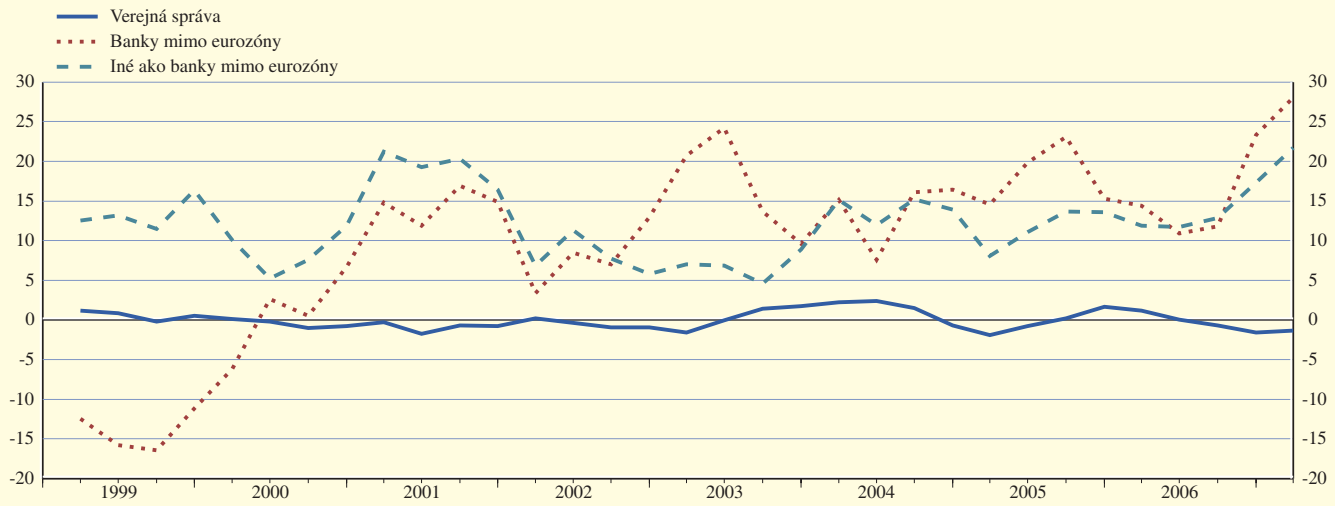
(mld. EUR a ročná miera rastu; stav a miera rastu ku koncu obdobia, transakcie počas obdobia)

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									
2004	811,9	130,1	252,3	405,7	23,8	1 974,7	1 342,2	632,5	61,3	571,1
2005	826,9	125,1	246,8	425,8	29,2	2 485,2	1 722,1	763,1	66,0	697,1
2006 Q1	816,0	118,3	240,9	427,7	29,2	2 594,7	1 821,6	773,1	62,9	710,2
Q2	809,0	106,5	234,5	436,0	32,0	2 611,3	1 839,9	771,5	66,5	705,0
Q3	803,6	101,2	230,1	436,6	35,7	2 735,9	1 919,9	816,1	66,5	749,6
Q4	810,5	104,1	232,5	448,1	25,8	2 924,3	2 061,0	863,4	63,2	800,2
2007 Q1[(p)]	801,4	96,6	225,2	453,6	26,0	3 169,0	2 260,3	908,7	63,2	845,5
	Transakcie									
2004	-5,6	2,2	-13,9	17,3	-11,2	275,6	194,9	80,4	1,8	78,6
2005	13,7	-5,6	-8,1	21,9	5,5	296,8	207,9	89,0	4,7	84,3
2006 Q1	-10,7	-6,6	-5,9	1,9	-0,1	131,2	111,6	19,6	-3,0	22,6
Q2	-6,8	-11,6	-6,4	8,3	2,9	56,3	42,8	13,5	3,6	9,9
Q3	-3,3	-3,1	-4,3	0,4	3,6	120,2	75,8	44,3	-0,7	45,0
Q4	7,4	3,7	2,4	11,2	-9,8	218,6	166,9	51,7	-2,7	54,4
2007 Q1[(p)]	-8,2	-7,4	-6,3	5,5	0,1	271,9	217,2	54,8	0,2	54,6
	Miera rastu									
2004 Dec.	-0,7	1,7	-5,2	4,4	-32,1	15,6	16,4	13,9	3,1	15,2
2005 Dec.	1,7	-4,3	-3,2	5,4	22,9	14,8	15,3	13,6	7,7	14,2
2006 Mar.	1,2	-8,2	-3,9	5,8	29,5	13,7	14,4	11,9	1,7	12,9
Jún	0,0	-14,1	-6,3	7,4	12,2	11,2	10,9	11,7	7,3	12,1
Sep.	-0,7	-13,3	-7,9	6,5	9,1	12,1	11,8	12,8	2,9	13,8
Dec.	-1,6	-14,0	-5,8	5,1	-11,6	21,5	23,3	17,4	-4,2	19,4
2007 Mar.[(p)]	-1,3	-15,7	-6,1	5,9	-11,0	26,1	28,0	21,7	0,7	23,6

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)]

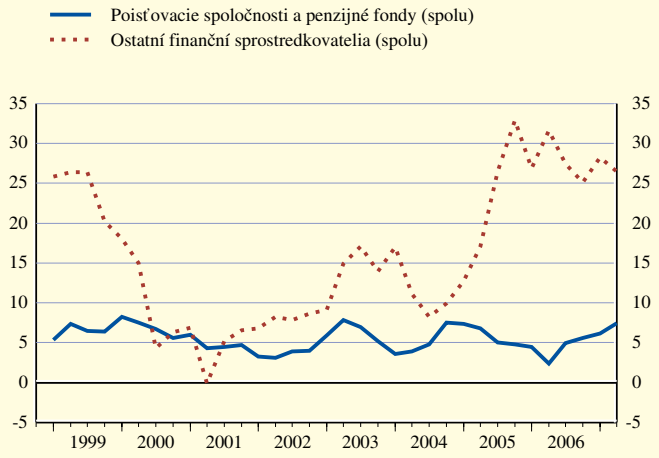
(mld. EUR a ročná miera rastu; stav a miera rastu ku koncu obdobia, transakcie počas obdobia)

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													
2005	612,6	67,8	51,9	469,7	1,2	1,4	20,6	880,4	233,9	185,0	329,8	10,5	0,1	121,1
2006	650,0	70,2	57,1	495,4	1,0	1,4	24,9	1 141,3	283,1	252,8	469,4	10,6	0,2	125,1
2007 Jan.	655,7	71,9	57,7	499,5	1,0	1,4	24,3	1 177,5	307,3	247,1	475,8	10,5	0,2	136,6
Feb.	657,0	69,4	58,3	502,8	1,1	1,2	24,2	1 176,5	299,9	247,2	480,3	10,3	0,2	138,6
Mar.	658,6	72,2	58,2	503,0	1,1	1,2	22,9	1 250,5	318,3	266,7	502,9	11,4	0,3	151,0
Apr.	666,4	70,3	63,2	506,3	1,0	1,2	24,4	1 264,2	306,6	277,2	517,0	11,3	0,3	151,7
	Transakcie													
2005	26,3	7,4	-0,6	19,2	0,4	0,0	-0,2	176,1	40,1	37,3	96,8	1,5	0,0	0,4
2006	37,9	2,7	5,5	25,6	-0,2	0,0	4,4	249,8	45,1	68,8	130,5	0,3	0,1	4,9
2007 Jan.	5,2	1,5	0,3	4,0	0,0	0,0	-0,7	33,3	23,6	-6,6	5,1	-0,3	0,0	11,5
Feb.	1,6	-2,4	0,7	3,4	0,1	-0,1	0,0	1,2	-6,8	0,8	5,3	-0,1	0,0	2,0
Mar.	1,6	2,8	0,0	0,2	0,0	0,0	-1,3	75,1	18,6	19,9	22,9	1,1	0,1	12,5
Apr.	7,5	-2,3	5,1	3,3	-0,1	0,0	1,5	16,2	-11,0	11,4	15,0	0,0	0,0	0,8
	Miera rastu													
2005 Dec.	4,5	12,4	-1,2	4,3	36,0	2,9	-0,8	26,9	22,2	25,0	47,3	14,3	-	0,4
2006 Dec.	6,2	4,0	10,7	5,4	-16,3	-3,4	21,2	28,3	19,3	37,4	38,9	2,9	-	4,0
2007 Jan.	5,6	-0,8	15,7	5,9	-13,5	-3,5	-1,4	27,3	16,2	38,5	38,7	4,7	-	5,4
Feb.	6,9	1,2	23,4	6,2	-6,7	-13,8	7,1	24,1	15,1	30,2	35,0	1,2	-	4,9
Mar.	7,5	10,2	15,7	5,9	-2,9	-14,3	16,0	26,5	15,3	37,1	34,6	4,1	-	12,4
Apr.	6,0	3,1	25,6	5,6	-11,0	-13,9	-13,0	21,9	9,5	25,6	34,5	8,5	-	7,2

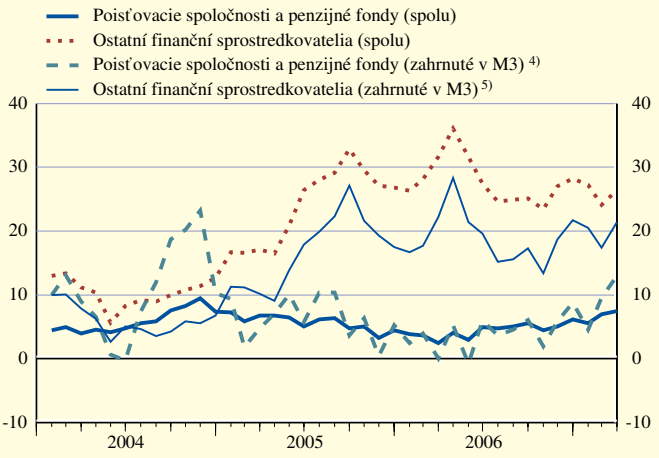
G8 Celkové vklady podľa sektora[2)]

(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)]

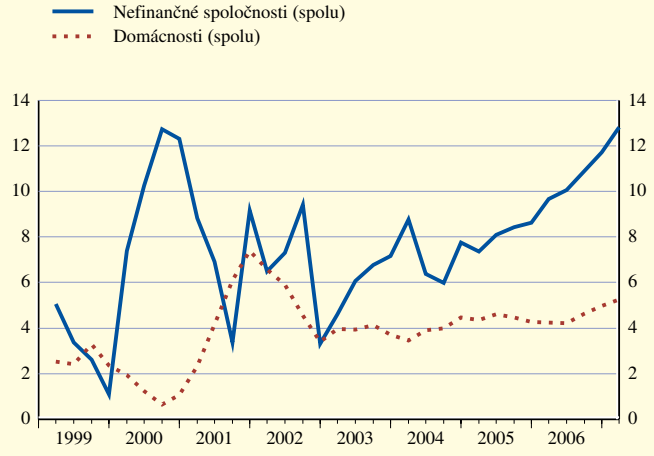
(mld. EUR a ročná miera rastu; stav a miera rastu ku koncu obdobia, transakcie počas obdobia)

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													
2005	1 211,9	769,2	305,1	67,2	44,5	1,2	24,6	4 343,1	1 685,9	534,0	631,7	1 354,2	84,5	52,8
2006	1 343,1	851,8	355,3	69,4	40,5	1,3	24,8	4 552,6	1 751,2	669,0	606,8	1 355,7	99,8	70,0
2007 Jan.	1 302,5	807,3	359,2	69,7	39,4	2,1	24,9	4 553,2	1 717,7	701,3	602,5	1 357,1	101,7	72,9
Feb.	1 304,4	808,6	360,4	69,1	38,0	2,1	26,3	4 562,1	1 717,3	721,7	597,2	1 347,0	103,8	75,0
Mar.	1 347,3	832,9	378,0	68,6	39,4	1,3	27,0	4 591,4	1 727,8	746,6	593,1	1 342,1	105,4	76,4
Apr.[p]	1 348,0	833,4	382,4	68,5	37,9	1,3	24,5	4 616,7	1 746,8	764,9	587,0	1 336,4	105,7	76,0
	Transakcie													
2005	96,6	88,9	11,4	-1,6	3,7	-0,4	-5,4	177,7	125,1	16,3	-2,8	45,9	-4,0	-2,9
2006	141,2	85,7	55,7	3,9	-4,2	0,1	0,2	215,2	65,7	137,5	-23,1	2,5	15,4	17,2
2007 Jan.	-45,0	-46,3	2,5	0,1	-1,3	0,0	0,1	-12,2	-39,1	26,7	-5,4	1,0	1,8	2,9
Feb.	3,1	1,8	1,8	-0,5	-1,4	0,0	1,4	9,6	-0,2	20,8	-5,3	-10,0	2,1	2,1
Mar.	43,5	24,6	18,0	-0,5	1,4	-0,7	0,7	29,6	10,5	25,1	-4,1	-4,9	1,6	1,4
Apr.[p]	2,2	1,2	5,1	0,0	-1,5	0,0	-2,6	26,3	19,2	19,0	-6,1	-5,7	0,3	-0,4
	Miera rastu													
2005 Dec.	8,6	13,1	3,8	-2,0	9,0	-29,0	-18,2	4,3	8,5	3,1	-0,4	3,3	-4,5	-5,1
2006 Dec.	11,7	11,2	18,4	5,7	-9,4	5,9	0,6	5,0	3,9	25,8	-3,7	0,2	18,2	32,6
2007 Jan.	10,2	9,1	20,1	2,0	-17,5	8,7	-2,4	4,8	2,6	30,3	-4,2	-0,6	19,4	37,1
Feb.	10,9	9,9	19,9	0,3	-19,8	8,4	19,3	4,9	2,7	32,6	-4,6	-1,4	21,4	39,7
Mar.	12,8	11,9	22,2	-2,6	-16,2	-29,8	25,4	5,2	2,9	35,3	-4,8	-1,9	22,1	38,7
Apr.[p]	11,7	11,1	20,9	-3,7	-17,9	-36,0	14,3	5,1	2,2	37,8	-5,4	-2,2	22,1	40,4

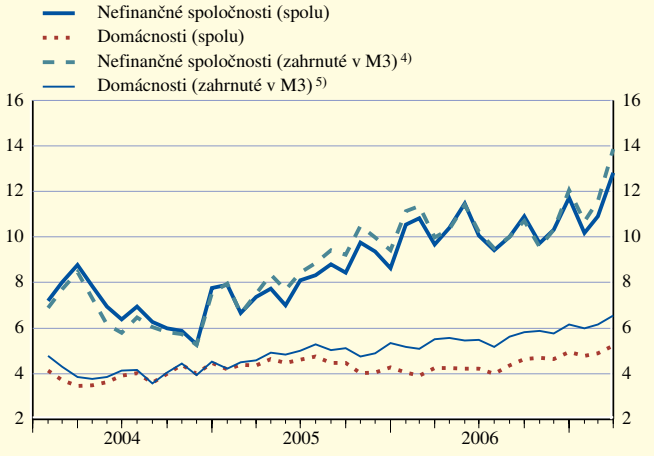
G10 Celkové vklady podľa sektora[2)]

(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)]

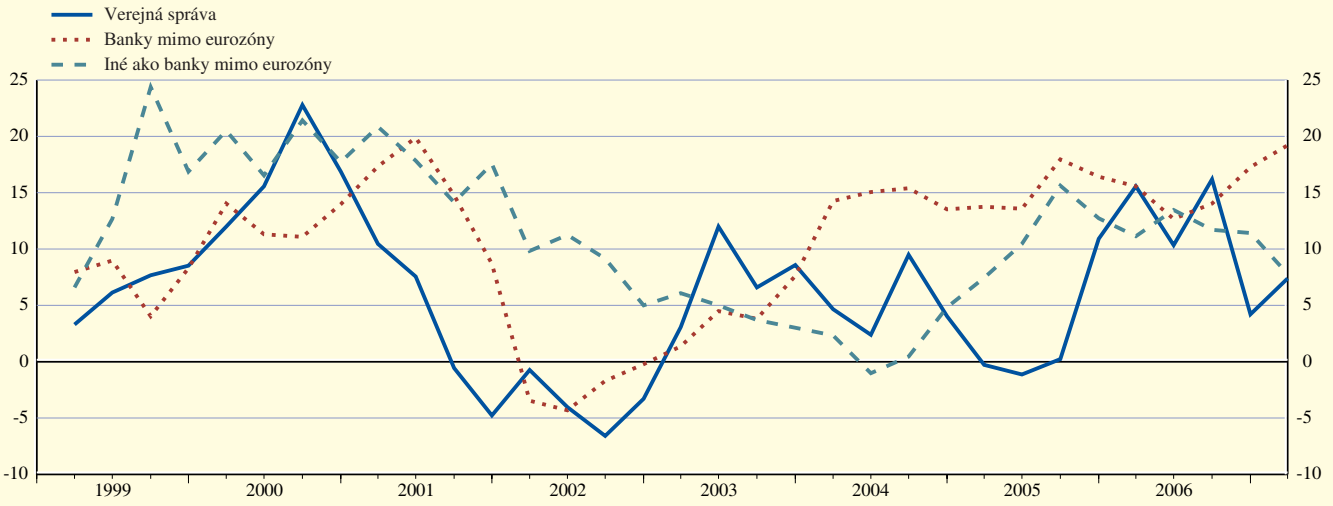
(mld. EUR a ročná miera rastu; stav a miera rastu ku koncu obdobia, transakcie počas obdobia)

3. Vklady verejného sektora a rezidentov mimo eurozóny

	Verejná správa					Nerezidenti eurozóny				
	Spolu	Ústredná štátna správa	Ostatná verejná správa			Spolu	Banky[2)]	Iné ako banky		
			Regionálna štátna správa	Miestna samospráva	Fondy sociálneho zabezpečenia			Spolu	Verejná správa	Ostatné
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
	Stav									
2004	282,2	137,7	30,5	69,6	44,3	2 428,9	1 748,0	680,9	103,4	577,5
2005	313,1	149,2	38,3	80,9	44,7	3 050,5	2 250,5	800,0	125,8	674,2
2006 Q1	312,2	148,1	38,1	77,0	48,9	3 241,9	2 410,4	831,5	128,2	703,3
Q2	317,2	138,1	39,6	82,6	56,9	3 202,9	2 368,0	834,9	128,3	706,6
Q3	333,0	147,7	41,6	83,5	60,2	3 369,2	2 492,1	877,1	133,3	743,7
Q4	328,0	123,2	45,4	91,8	67,6	3 429,0	2 557,1	871,9	128,6	743,3
2007 Q1[(p)]	337,9	138,8	42,1	88,9	68,2	3 661,8	2 781,3	880,4	133,6	746,9
	Transakcie									
2004	11,0	2,7	1,8	2,8	3,8	247,1	214,9	32,0	6,9	25,0
2005	30,8	11,2	7,8	11,5	0,3	381,1	292,8	88,3	22,4	66,0
2006 Q1	-1,0	-1,1	-0,2	-3,9	4,3	210,4	170,9	39,5	2,4	37,1
Q2	6,0	-9,1	1,5	5,6	8,0	7,9	-8,3	16,2	0,1	16,2
Q3	15,8	9,6	2,0	0,9	3,3	157,5	117,5	40,0	5,1	34,9
Q4	-7,7	-25,0	3,8	6,1	7,4	98,5	104,0	-5,5	-4,8	-0,7
2007 Q1[(p)]	8,8	14,9	-3,4	-3,3	0,5	254,4	240,3	13,1	4,8	8,3
	Miera rastu									
2004 Dec.	4,0	2,0	5,6	4,1	9,2	11,0	13,5	4,8	7,2	4,4
2005 Dec.	10,9	8,1	25,4	16,6	0,7	15,4	16,4	12,7	21,6	11,2
2006 Mar.	15,6	17,0	14,1	14,3	14,6	14,3	15,5	11,1	21,6	9,3
Jún	10,3	2,7	13,0	18,7	17,6	12,9	12,7	13,4	8,2	14,4
Sep.	16,2	10,1	15,8	17,2	33,3	13,4	14,0	11,7	6,5	12,7
Dec.	4,2	-17,2	18,4	10,8	51,4	15,7	17,2	11,4	2,2	13,2
2007 Mar.[(p)]	7,4	-6,5	10,3	12,3	39,2	16,3	19,2	7,8	4,1	8,4

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.

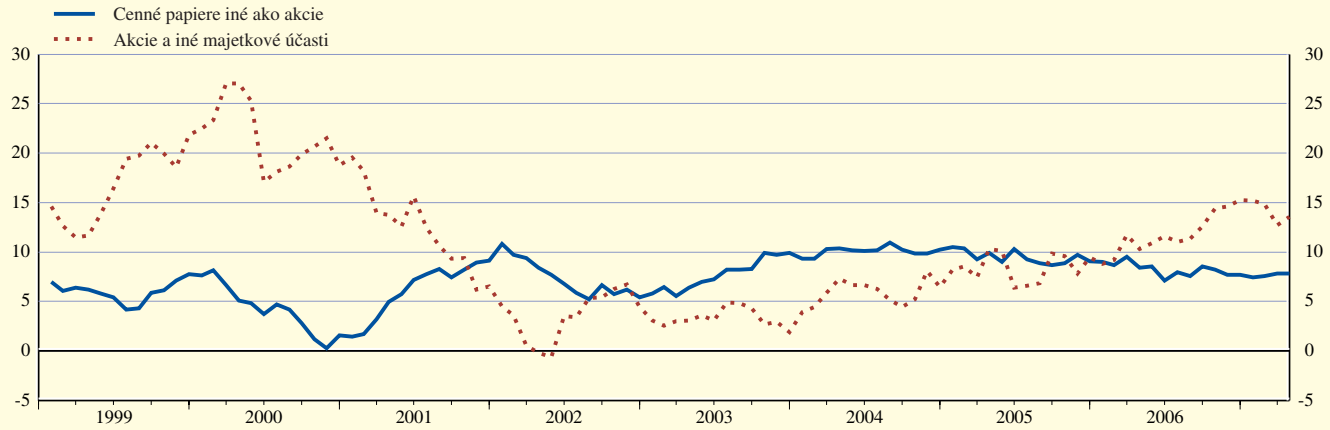
2.6 Držba cenných papierov PFI – podrobne členené[1),2)]

(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											
2005	4 418,9	1 450,4	67,3	1 412,5	17,0	525,7	25,8	920,3	1 254,7	308,5	700,1	246,1
2006	4 663,8	1 560,5	72,3	1 260,4	16,2	615,7	30,1	1 108,6	1 490,3	377,3	817,2	295,8
2007 Jan.	4 756,2	1 586,4	75,1	1 279,9	16,2	613,8	30,6	1 154,2	1 528,4	386,0	833,5	308,9
Feb.	4 791,0	1 596,5	78,6	1 277,2	16,0	625,7	32,5	1 164,4	1 541,8	395,9	823,7	322,3
Mar.	4 842,4	1 616,4	76,5	1 266,0	15,6	652,5	34,1	1 181,4	1 569,7	401,0	837,0	331,6
Apr.[p]	4 861,2	1 628,5	76,6	1 242,7	15,3	672,5	34,3	1 191,2	1 647,6	412,1	896,3	339,2
	Transakcie											
2005	356,3	85,7	2,0	52,3	-0,9	71,9	7,7	137,6	109,1	26,5	53,4	29,2
2006	336,8	122,7	10,6	-122,7	0,5	100,4	6,5	218,7	194,4	58,8	97,0	38,6
2007 Jan.	82,0	25,0	1,9	15,8	-0,6	-1,4	3,3	38,0	34,0	7,2	12,9	13,9
Feb.	45,0	10,0	4,7	-3,5	0,0	11,2	2,3	20,2	12,7	9,9	-10,7	13,5
Mar.	61,3	20,5	-1,4	-10,3	-0,2	28,0	1,9	22,9	23,5	4,8	9,9	8,8
Apr.[p]	32,4	12,3	1,4	-22,9	0,0	19,2	0,9	21,4	75,3	9,2	58,9	7,2
	Miera rastu											
2005 Dec.	9,0	6,3	3,6	4,2	-4,5	16,0	43,8	18,2	9,4	9,4	8,0	13,6
2006 Dec.	7,7	8,5	16,5	-8,9	3,0	19,3	25,7	24,2	15,2	18,7	13,7	15,2
2007 Jan.	7,4	8,2	24,9	-9,3	-2,5	17,9	31,4	23,9	15,2	17,2	13,2	18,3
Feb.	7,5	7,6	26,1	-9,0	-4,8	17,5	41,6	24,4	14,9	22,2	9,2	22,0
Mar.	7,8	7,9	18,4	-10,2	-3,4	21,4	40,2	25,0	12,7	21,4	5,4	23,7
Apr.[p]	7,8	8,4	15,8	-11,7	-4,9	22,6	36,5	25,9	13,5	21,1	5,8	28,5

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
2005	-4,1	-1,7	-0,9	-1,5	-4,4	-0,3	-1,1	-3,0	-9,8	-2,7	-3,2	-3,9
2006	-3,9	-1,5	-0,9	-1,6	-2,6	-0,1	-0,1	-2,3	-6,7	-1,1	-2,0	-3,6
2007 Jan.	-0,5	-0,2	-0,1	-0,2	-0,5	0,0	0,0	-0,4	-0,9	-0,3	-0,1	-0,5
Feb.	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,5	-0,1	-0,1	-0,3
Mar.	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,4	0,0	-0,1	-0,3
Apr.[p]	-0,3	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,3	0,0	-0,1	-0,2

2. Odpisy/zníženia pôžičiek nefinančným spoločnostiam a nerezidentom eurozóny

	Nefinančné spoločnosti				Nerezidenti eurozóny		
	Spolu	Do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 rokov	Spolu	Do 1 roka	Nad 1 rok
	1	2	3	4	5	6	7
2005	-19,3	-7,4	-5,6	-6,2	-1,2	-0,3	-0,9
2006	-12,7	-3,0	-4,6	-5,1	-0,8	-0,1	-0,7
2007 Jan.	-1,4	-0,4	-0,4	-0,6	0,0	0,0	0,0
Feb.	-0,7	-0,2	-0,1	-0,4	0,0	0,0	0,0
Mar.	-0,6	0,3	-0,2	-0,7	-0,1	0,0	-0,1
Apr.[p]	-0,3	0,0	-0,2	-0,2	0,0	0,0	0,0

3. Precenenia cenných papierov v držbe PFI

	Cenné papiere iné ako akcie								Akcie a iné majetkové účasti			
	Spolu	PFI		Verejná správa		Ostatní rezidenti eurozóny		Nerezidenti eurozóny	Spolu	PFI	Iné ako PFI	Nerezidenti eurozóny
		Euro	Iné meny	Euro	Iné meny	Euro	Iné meny					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2005	21,5	3,4	0,5	6,7	0,7	1,3	0,2	8,6	25,7	5,0	14,4	6,3
2006	-8,6	1,2	-0,4	-7,9	-0,2	-0,4	-0,3	-0,7	31,5	7,1	16,3	8,0
2007 Jan.	-0,5	-1,4	0,0	0,6	0,0	-0,1	0,0	0,4	3,0	0,4	2,4	0,1
Feb.	1,6	0,3	-0,1	0,8	0,0	0,7	0,0	0,0	1,4	0,0	1,5	-0,1
Mar.	-3,7	-0,4	0,0	-1,1	0,0	-1,1	0,0	-1,0	4,3	0,3	3,4	0,6
Apr.[p]	-0,5	0,6	-0,1	-0,3	-0,1	0,8	-0,2	-1,2	3,7	1,9	1,4	0,4

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													
2004	4 709,0	91,4	8,6	5,0	0,5	1,5	1,1	6 778,5	97,2	2,8	1,7	0,3	0,1	0,4
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 Q1	4 949,5	89,8	10,2	6,2	0,4	1,5	1,4	7 467,7	96,6	3,4	2,0	0,3	0,1	0,6
Q2	5 057,9	90,3	9,7	5,6	0,4	1,5	1,5	7 648,5	96,6	3,4	2,0	0,3	0,1	0,6
Q3	5 091,2	90,4	9,6	5,7	0,4	1,5	1,2	7 760,9	96,4	3,6	2,2	0,3	0,1	0,6
Q4	5 242,4	90,7	9,3	5,6	0,4	1,5	1,2	8 014,8	96,4	3,6	2,2	0,3	0,1	0,6
2007 Q1[(p)]	5 406,2	90,6	9,4	5,6	0,5	1,5	1,1	8 185,7	96,3	3,7	2,3	0,3	0,2	0,6
	Nerezidentov eurozóny													
2004	1 748,0	46,7	53,3	35,8	2,1	3,2	9,5	680,9	55,4	44,6	28,9	1,5	2,2	9,3
2005	2 250,5	46,2	53,8	35,4	2,7	2,8	10,0	800,0	51,8	48,2	32,1	1,7	2,2	9,2
2006 Q1	2 410,4	47,4	52,6	34,3	2,9	2,6	9,7	831,5	51,9	48,1	32,6	1,4	2,0	9,1
Q2	2 368,0	47,7	52,3	34,1	2,1	2,7	10,5	834,9	52,5	47,5	31,1	1,5	2,3	9,2
Q3	2 492,1	47,3	52,7	34,4	2,2	2,6	10,3	877,1	51,7	48,3	31,2	1,6	2,1	10,1
Q4	2 557,1	45,3	54,7	35,1	2,3	2,7	11,5	871,9	50,7	49,3	32,0	1,3	2,0	10,4
2007 Q1[(p)]	2 781,3	46,3	53,7	34,7	2,2	2,5	11,3	880,4	51,6	48,4	31,3	1,6	2,2	9,5

2. Dlhové cenné papiere emitované PFI eurozóny

	Stav vo všetkých menách	EUR[3)]	Iné meny				
			Spolu	USD	JPY	CHF	GBP
	1	2	3	4	5	6	7
2004	3 653,9	84,6	15,4	7,6	1,7	1,9	2,7
2005	4 051,7	81,2	18,8	9,6	1,8	1,9	3,2
2006 Q1	4 204,3	81,2	18,8	9,5	1,8	1,9	3,2
Q2	4 273,7	81,2	18,8	9,5	1,7	1,9	3,2
Q3	4 383,1	80,9	19,1	9,8	1,6	1,9	3,3
Q4	4 485,5	80,5	19,5	10,0	1,6	1,9	3,5
2007 Q1[(p)]	4 671,8	80,7	19,3	9,8	1,6	1,9	3,6

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													
2004	4 457,8	-	-	-	-	-	-	8 367,5	96,6	3,4	1,4	0,2	1,3	0,4
2005	4 569,7	-	-	-	-	-	-	9 112,0	96,3	3,7	1,6	0,2	1,3	0,5
2006 Q1	4 656,2	-	-	-	-	-	-	9 365,4	96,3	3,7	1,7	0,2	1,2	0,5
Q2	4 730,2	-	-	-	-	-	-	9 591,3	96,4	3,6	1,7	0,1	1,2	0,5
Q3	4 790,9	-	-	-	-	-	-	9 786,9	96,3	3,7	1,7	0,1	1,2	0,6
Q4	4 933,4	-	-	-	-	-	-	9 970,8	96,4	3,6	1,6	0,2	1,1	0,5
2007 Q1[(p)]	5 092,1	-	-	-	-	-	-	10 240,6	96,4	3,6	1,6	0,2	1,1	0,5
	Nerezidentom eurozóny													
2004	1 342,2	51,4	48,6	29,9	3,7	2,2	8,7	632,5	42,2	57,8	40,1	2,6	4,5	7,2
2005	1 722,1	48,5	51,5	30,5	4,3	2,0	10,1	763,1	38,2	61,8	43,7	1,8	4,1	8,6
2006 Q1	1 821,6	49,6	50,4	30,3	3,8	2,4	9,2	773,1	38,9	61,1	44,1	1,7	3,9	7,8
Q2	1 839,9	49,6	50,4	29,4	2,8	2,4	10,6	771,5	40,3	59,7	42,2	1,1	4,1	8,3
Q3	1 919,9	50,2	49,8	29,1	2,3	2,4	10,8	816,1	41,2	58,8	41,1	1,8	3,8	8,5
Q4	2 061,0	50,7	49,3	28,9	2,0	2,3	11,0	863,4	39,3	60,7	43,2	1,1	4,0	8,6
2007 Q1[(p)]	2 260,3	51,6	48,4	28,1	1,9	2,5	10,7	908,7	41,4	58,6	41,3	0,9	4,0	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
	Rezidentom eurozóny													
2004	1 422,7	95,8	4,2	1,8	0,3	0,5	1,3	1 765,4	98,2	1,8	0,9	0,5	0,1	0,3
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 Q1	1 570,9	95,6	4,4	2,0	0,2	0,4	1,5	2 014,0	97,8	2,2	1,1	0,3	0,1	0,6
Q2	1 585,3	95,8	4,2	1,9	0,3	0,4	1,3	2 002,8	97,8	2,2	1,2	0,3	0,1	0,6
Q3	1 626,6	95,8	4,2	2,2	0,2	0,3	1,2	1 969,4	97,7	2,3	1,3	0,3	0,1	0,6
Q4	1 632,8	95,6	4,4	2,3	0,2	0,3	1,3	1 922,3	97,6	2,4	1,3	0,3	0,1	0,7
2007 Q1[(p)]	1 692,9	95,5	4,5	2,3	0,3	0,3	1,4	1 968,1	97,5	2,5	1,3	0,3	0,1	0,8
	Vydané nerezidentmi													
2004	341,4	50,3	49,7	28,6	1,0	0,5	17,0	410,5	44,8	55,2	30,5	8,6	0,7	9,2
2005	397,5	51,0	49,0	28,5	0,8	0,5	15,7	522,8	38,3	61,7	35,0	7,8	0,8	12,6
2006 Q1	426,5	52,8	47,2	26,8	0,8	0,5	15,7	539,8	39,6	60,4	33,8	5,3	0,8	14,8
Q2	439,9	53,5	46,5	26,8	0,9	0,5	15,0	537,7	40,1	59,9	33,5	5,6	0,8	14,6
Q3	475,2	52,4	47,6	28,4	0,7	0,6	14,5	581,5	38,2	61,8	35,6	4,7	0,8	15,4
Q4	514,4	52,2	47,8	28,8	0,7	0,4	14,5	594,2	38,9	61,1	36,5	4,9	0,8	14,2
2007 Q1[(p)]	549,8	52,1	47,9	29,4	0,6	0,5	14,3	631,6	38,6	61,4	37,3	4,9	0,7	13,5

Zdroj: ECB.

1) Sektor PFI bez Eurosystému; klasifikácia sektorov je založená na ESA 95.
2) Údaje sa týkajú zmien zloženia eurozóny. Podrobnejšie informácie sú v časti Všeobecné poznámky.
3) Pre nerezidentov eurozóny sa pojem „PFI“ týka inštitúcií podobného typu ako sú PFI eurozóny.
4) Vrátane položiek vyjadrených v národných denomináciách eura.

2.9 Agregovaná bilancia investičných fondov 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
2005 Q3	4 631,2	303,5	1 860,6	101,2	1 759,4	1 553,4	460,0	171,6	282,1
Q4	4 789,2	291,4	1 848,1	109,6	1 738,5	1 683,1	505,2	176,1	285,4
2006 Q1	5 197,1	315,9	1 905,2	139,8	1 765,3	1 896,3	569,2	177,3	333,3
Q2	5 135,6	316,7	1 908,3	145,2	1 763,1	1 776,1	600,9	180,3	353,2
Q3	5 356,3	317,2	1 984,7	178,4	1 806,3	1 872,5	631,2	181,5	369,2
Q4[(p)]	5 545,3	320,4	2 005,0	170,5	1 834,5	2 019,2	670,5	186,0	344,1

2. Pasíva

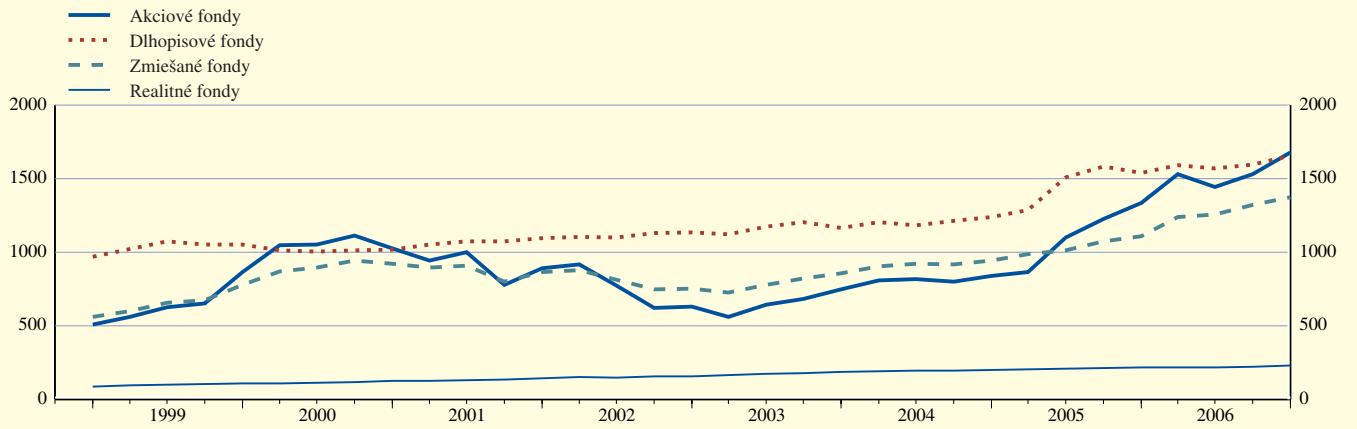
	Spolu	Prijaté vklady a pôžičky	Akcie investičných fondov	Ostatné pasíva
	1	2	3	4
2005 Q3	4 631,2	60,4	4 351,7	219,1
Q4	4 789,2	61,8	4 516,8	210,5
2006 Q1	5 197,1	73,6	4 868,9	254,6
Q2	5 135,6	76,4	4 787,2	271,9
Q3	5 356,3	75,9	4 996,9	283,6
Q4[(p)]	5 545,3	77,6	5 211,7	256,0

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
2005 Q3	4 631,2	1 224,8	1 581,9	1 071,1	213,2	540,2	3 507,5	1 123,8
Q4	4 789,2	1 335,8	1 538,0	1 109,2	216,2	590,0	3 659,1	1 130,1
2006 Q1	5 197,1	1 530,3	1 592,6	1 238,8	214,0	621,5	3 996,6	1 200,5
Q2	5 135,6	1 441,6	1 569,3	1 256,4	217,4	650,9	3 910,9	1 224,7
Q3	5 356,3	1 531,5	1 594,1	1 320,7	221,2	688,9	4 082,9	1 273,5
Q4[(p)]	5 545,3	1 678,5	1 657,1	1 374,3	229,8	605,6	4 246,7	1 298,6

G14 Celkové aktíva investičných fondov[2)]

(mld. EUR)



Zdroj: ECB.

1) Iné ako podielové fondy peňažného trhu. Ďalšie podrobnosti vo Všeobecných poznámkach.

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

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

(mld. EUR; stav ku koncu obdobia)

1. Fondy podľa investičnej stratégie

	Spolu	Vklady	Držba cenných papierov iných ako akcií			Držba akcií/iných 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								
2005 Q3	1 224,8	48,3	43,4	4,9	38,5	1 044,8	52,4	-	35,9
Q4	1 335,8	50,8	45,8	5,7	40,2	1 145,4	60,3	-	33,5
2006 Q1	1 530,3	55,0	51,4	6,3	45,1	1 308,2	71,0	-	44,6
Q2	1 441,6	52,2	51,3	6,4	44,9	1 220,3	69,2	-	48,6
Q3	1 531,5	53,6	76,0	33,2	42,8	1 282,8	66,8	-	52,3
Q4(p)	1 678,5	55,9	65,9	22,8	43,2	1 427,6	74,2	-	54,8
	Dlhopisové fondy								
2005 Q3	1 581,9	110,3	1 289,1	67,0	1 222,1	38,4	43,8	-	100,2
Q4	1 538,0	100,0	1 251,7	67,6	1 184,2	38,6	46,3	-	101,3
2006 Q1	1 592,6	108,9	1 285,4	82,6	1 202,8	41,1	49,3	-	107,9
Q2	1 569,3	106,5	1 264,7	87,3	1 177,4	38,5	47,5	-	112,1
Q3	1 594,1	105,5	1 288,5	86,8	1 201,7	41,6	48,2	-	110,3
Q4(p)	1 657,1	108,3	1 343,6	91,1	1 252,5	45,4	49,9	-	110,0
	Zmiešané fondy								
2005 Q3	1 071,1	67,0	426,0	21,7	404,3	301,2	185,5	0,2	91,3
Q4	1 109,2	60,9	440,9	26,9	413,9	315,5	202,0	0,1	89,9
2006 Q1	1 238,8	67,9	465,2	38,6	426,6	349,2	238,5	0,1	117,9
Q2	1 256,4	71,9	483,9	40,3	443,6	318,3	253,6	0,2	128,5
Q3	1 320,7	68,4	510,4	45,2	465,2	331,9	272,3	0,3	137,4
Q4(p)	1 374,3	70,9	519,0	43,4	475,6	363,5	292,8	0,4	127,8
	Realitné fondy								
2005 Q3	213,2	15,2	8,8	1,2	7,6	1,3	8,1	171,0	8,7
Q4	216,2	14,5	7,8	1,5	6,3	1,4	6,9	175,1	10,4
2006 Q1	214,0	15,1	6,1	1,7	4,4	1,8	4,4	176,5	10,1
Q2	217,4	15,5	5,6	1,5	4,1	1,6	5,4	179,4	9,9
Q3	221,2	16,4	6,0	1,6	4,4	1,9	6,3	180,3	10,4
Q4(p)	229,8	17,6	6,0	1,6	4,4	2,2	6,9	185,2	12,0

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						
2005 Q3	3 507,5	251,6	1 261,0	1 257,9	353,3	146,5	237,3
Q4	3 659,1	242,8	1 277,5	1 371,0	381,0	150,1	236,7
2006 Q1	3 996,6	263,2	1 334,2	1 549,4	427,4	150,2	272,2
Q2	3 910,9	256,9	1 321,1	1 448,1	452,1	151,2	281,5
Q3	4 082,9	260,4	1 373,8	1 529,4	470,8	151,2	297,3
Q4(p)	4 246,7	265,2	1 401,8	1 647,8	498,2	153,3	280,4
	Špeciálne fondy						
2005 Q3	1 123,8	51,9	599,6	295,5	106,7	25,2	44,8
Q4	1 130,1	48,6	570,6	312,0	124,3	25,9	48,7
2006 Q1	1 200,5	52,7	571,0	346,9	141,7	27,1	61,1
Q2	1 224,7	59,9	587,2	328,1	148,8	29,1	71,7
Q3	1 273,5	56,9	610,9	343,1	160,5	30,2	71,9
Q4(p)	1 298,6	55,2	603,3	371,4	172,3	32,7	63,7

Zdroj: ECB.

3 ÚČTY EUROZÓNY

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

Použitie 2006Q4	Eurozóna	Domácnosti	Nefinančné spoločnosti	Finančné spoločnosti	Verejná správa	Zvyšok sveta
Zahraničný účet						
Vývoz tovaru a služieb						485,9
Obchodná bilancia[1]						-29,7
Účet tvorby príjmov						
Hrubá pridaná hodnota (v základných cenách)						
Dane po odpočítaní dotácií na produkty						
Hrubý domáci produkt (v trhových cenách)						
Odmeny zamestnancom	1 090,4	113,7	684,9	55,0	236,8	
Ostatné dane po odpočítaní výrobných dotácií	43,4	9,4	24,7	4,3	5,0	
Spotreba fixného kapitálu	308,6	81,6	175,9	10,9	40,2	
Čistý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem[1]	516,9	277,7	217,7	21,5	0,0	
Účet rozdelenia primárnych príjmov						
Čistý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem						
Odmeny zamestnancom						4,1
Dane po odpočítaní výrobných dotácií						
Príjem z majetku	720,0	44,4	287,9	327,9	59,7	117,5
Úroky	407,9	41,7	69,5	237,0	59,7	72,7
Iný príjem z majetku	312,1	2,7	218,4	90,9	0,0	44,8
Čistý národný dôchodok[1]	1 901,3	1 562,6	44,0	47,2	247,4	
Účet sekundárneho rozdelenia príjmov						
Čistý národný dôchodok						
Bežné dane z príjmu, majetku atď.	314,1	233,4	63,5	16,9	0,3	1,2
Sociálne príspevky	412,4	412,4				0,8
Sociálne dávky iné ako sociálne transfery v naturáliách	403,2	1,5	16,2	23,3	362,1	0,7
Ostatné bežné transfery	185,1	67,6	24,6	48,5	44,4	9,1
Čisté poistné neživotného poistenia	45,7	33,4	10,6	0,9	0,7	1,3
Nároky z neživotného poistenia	45,7			45,7		0,6
Iné	93,7	34,2	13,9	1,8	43,8	7,2
Čistý disponibilný dôchodok[1]	1 879,0	1 337,2	-27,3	42,3	526,8	
Použitie príjmového účtu						
Čistý disponibilný dôchodok						
Náklady na konečnú spotrebu	1 713,5	1 233,6			479,9	
Náklady na individuálnu spotrebu	1 518,7	1 233,6			285,2	
Náklady na kolektívnu spotrebu	194,7				194,7	
Úprava vyplývajúca zo zmien čistého majetku domácností v rezervách penzijných fondov	15,8	0,1	3,1	12,6	0,0	0,0
Čisté úspory/bežný zahraničný účet[1]	165,5	119,3	-30,4	29,7	46,9	-20,8
Kapitálový účet						
Čisté úspory/bežný zahraničný účet						
Tvorba hrubého kapitálu	453,4	149,7	218,4	13,3	72,0	
Tvorba hrubého fixného kapitálu	477,6	151,3	241,3	13,1	71,9	
Zmena stavu zásob a akvizície po odpočítaní poskytnutých cenností	-24,2	-1,6	-22,9	0,1	0,1	
Spotreba fixného kapitálu						
Akvizície po odpočítaní nevyrobených nefinančných aktív	0,0	-0,7	0,8	0,1	-0,3	0,0
Kapitálové transfery	65,7	9,9	3,0	4,3	48,6	8,2
Dane z kapitálu	6,3	6,0	0,3	0,0		0,0
Ostatné kapitálové transfery	59,5	3,9	2,7	4,3	48,6	8,2
Čisté poskytnuté (+) / čisté prijaté úvery (-) (z kapitálového účtu)[1]	26,2	59,2	-38,5	24,4	-18,9	-26,2
Štatistická odchýlka	0,0	52,0	-52,0	0,0	0,0	0,0

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

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

(mld. EUR)

Zdroje 2006Q4	Eurozóna	Domácnosti	Nefinančné spoločnosti	Finančné spoločnosti	Verejná správa	Zvyšok sveta
Zahraničný účet						
Dovoz tovaru a služieb						456,2
Obchodná bilancia						
Účet tvorby príjmov						
Hrubá pridaná hodnota (v základných cenách)	1 959,3	482,5	1 103,1	91,7	282,0	
Dane po odpočítaní dotácií na produkty	237,2					
Hrubý domáci produkt (v trhových cenách)[2]	2 196,6					
Odmeny zamestnancom						
Ostatné dane po odpočítaní výrobných dotácií						
Spotreba fixného kapitálu						
Čistý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem						
Účet rozdelenia primárnych príjmov						
Čistý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem	516,9	277,7	217,7	21,5	0,0	
Odmeny zamestnancom	1 092,0	1 092,0				2,5
Dane po odpočítaní výrobných dotácií	288,2				288,2	-7,6
Výnosy z majetku	724,1	237,3	114,3	353,7	18,9	113,3
Úroky	403,3	64,0	38,4	294,1	6,7	77,3
Ostatné výnosy z majetku	320,9	173,3	75,9	59,5	12,2	36,0
Čistý národný dôchodok						
Účet sekundárneho rozdelenia príjmov						
Čistý národný dôchodok	1 901,3	1 562,6	44,0	47,2	247,4	
Bežné dane z príjmu, majetku atď.	314,8				314,8	0,5
Sociálne príspevky	412,3	1,2	20,4	36,9	353,8	1,0
Sociálne dávky iné ako sociálne transfery v naturáliách	401,1	401,1				2,8
Ostatné bežné transfery	164,2	87,2	12,6	46,9	17,6	29,9
Čisté poistné neživotného poistenia	45,7			45,7		1,2
Nároky z neživotného poistenia	45,1	34,4	9,5	0,9	0,3	1,2
Iné	73,4	52,7	3,2	0,3	17,3	27,5
Čistý disponibilný dôchodok						
Použitie príjmového účtu						
Čistý disponibilný dôchodok	1 879,0	1 337,2	-27,3	42,3	526,8	
Náklady na konečnú spotrebu						
Náklady na individuálnu spotrebu						
Náklady na kolektívnu spotrebu						
Úprava vyplývajúca zo zmien čistého majetku domácností v rezervách penzijných fondov	15,9	15,9				0,0
Čisté úspory/bežný zahraničný účet						
Kapitálový účet						
Čisté úspory/bežný zahraničný účet	165,5	119,3	-30,4	29,7	46,9	-20,8
Tvorba hrubého kapitálu						
Tvorba hrubého fixného kapitálu						
Zmena stavu zásob a akvizície po odpočítaní poskytnutých cenností						
Spotreba fixného kapitálu	308,6	81,6	175,9	10,9	40,2	
Akvizície po odpočítaní nevyrobených nefinančných aktív						
Kapitálové transfery	71,1	17,2	38,2	1,4	14,3	2,8
Dane z kapitálu	6,3				6,3	0,0
Ostatné kapitálové transfery	64,9	17,2	38,2	1,4	8,1	2,8
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 2006Q4	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		16 518,6	12 879,8	19 153,0	9 009,6	5 828,9	2 669,5	12 663,2
Menové zlato a zvláštne práva čerpania (SDR)			178,6					
Obeživo a vklady		5 181,6	1 505,6	2 005,2	1 180,7	697,8	526,2	3 459,7
Krátkodobé dlhové cenné papiere		38,2	112,2	98,5	208,4	217,8	21,8	705,1
Dlhodobé dlhové cenné papiere		1 434,8	194,2	3 224,6	1 917,1	1 912,5	196,1	1 860,4
Úvery		23,8	1 619,4	10 627,7	1 194,0	371,0	366,4	1 324,1
z toho dlhodobé		20,2	875,6	8 062,9	887,8	303,9	327,7	.
Akcie a iné majetkové účasti		4 770,7	6 920,9	1 638,4	4 264,5	2 211,9	992,3	4 638,2
Kótované akcie		1 134,1	1 659,8	617,1	2 198,3	754,7	341,9	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti		2 015,2	4 846,1	762,5	1 480,3	438,6	523,4	.
Akcie podielových fondov		1 621,3	415,0	258,8	585,9	1 018,6	127,0	.
Poistno-technické rezervy		4 834,7	129,1	1,8	0,0	141,9	3,0	170,0
Ostatné pohľadávky a finančné deriváty		234,7	2 398,3	1 378,1	244,8	276,0	563,6	506,5
Čistá finančná hodnota								
Finančný účet, transakcie s finančnými aktívami								
Celková hodnota transakcií s finančnými aktívami		210,1	215,4	596,1	265,6	68,7	-39,0	455,9
Menové zlato a zvláštne práva čerpania (SDR)			-0,8				0,8	
Obeživo a vklady		137,4	73,5	168,6	49,3	22,9	-18,3	101,0
Krátkodobé dlhové cenné papiere		-5,4	-1,5	-4,7	43,9	-0,6	0,6	-11,0
Dlhodobé dlhové cenné papiere		11,9	10,7	54,0	-38,0	23,0	9,2	178,8
Úvery		-0,5	66,4	253,2	72,8	-8,4	-6,1	88,0
z toho dlhodobé		-0,7	17,0	210,0	58,0	-4,7	-11,7	.
Akcie a iné majetkové účasti		-23,6	20,0	62,1	137,6	24,1	-4,4	92,2
Kótované akcie		-4,8	-20,3	29,0	105,4	0,9	-3,9	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti		-6,5	46,0	31,1	2,2	12,1	-2,7	.
Akcie podielových fondov		-12,4	-5,7	1,9	30,1	11,1	2,1	.
Poistno-technické rezervy		70,8	0,7	0,0	0,0	2,5	0,0	9,5
Ostatné pohľadávky a finančné deriváty		19,5	45,6	63,6	0,0	5,3	-20,0	-3,4
Zmena čistej finančnej hodnoty v dôsledku transakcií								
Účet ostatných zmien, finančné aktíva								
Ostatné zmeny finančných aktív spolu		191,9	307,4	-11,6	91,8	49,7	44,9	27,6
Menové zlato a zvláštne práva čerpania (SDR)			3,1					
Obeživo a vklady		-5,0	-9,7	-27,0	4,9	0,7	-0,3	-41,4
Krátkodobé dlhové cenné papiere		-1,0	-1,1	-2,0	5,1	-4,7	0,1	-5,6
Dlhodobé dlhové cenné papiere		9,7	-1,8	-29,8	8,2	-34,7	-1,3	-39,6
Úvery		0,0	-2,3	-14,5	-16,2	-1,2	0,6	-7,5
z toho dlhodobé		0,0	1,5	-16,8	-13,4	-1,1	0,6	.
Akcie a iné majetkové účasti		169,7	312,3	42,6	89,2	92,2	46,9	141,1
Kótované akcie		83,7	129,6	23,3	56,7	69,8	38,1	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti		58,0	179,6	16,1	24,9	11,5	5,4	.
Akcie podielových fondov		28,1	3,1	3,3	7,6	10,9	3,3	.
Poistno-technické rezervy		14,4	0,4	0,0	0,0	-0,8	0,0	-19,7
Ostatné pohľadávky a finančné deriváty		4,0	9,6	15,9	0,6	-1,8	-0,9	0,3
Ostatné zmeny čistej finančnej hodnoty								
Záverečná súvaha, finančné aktíva								
Finančné aktíva spolu		16 920,6	13 402,6	19 737,4	9 366,9	5 947,3	2 675,4	13 146,7
Menové zlato a zvláštne práva čerpania (SDR)			180,9					
Obeživo a vklady		5 314,0	1 569,5	2 146,9	1 235,0	721,4	507,6	3 519,2
Krátkodobé dlhové cenné papiere		31,9	109,5	91,8	257,4	212,5	22,5	688,5
Dlhodobé dlhové cenné papiere		1 456,4	203,1	3 248,8	1 887,3	1 900,8	204,0	1 999,6
Úvery		23,3	1 683,5	10 866,4	1 250,5	361,4	360,9	1 404,6
z toho dlhodobé		19,5	894,2	8 256,1	932,4	298,0	316,5	.
Akcie a iné majetkové účasti		4 916,8	7 253,2	1 743,1	4 491,3	2 328,1	1 034,7	4 871,6
Kótované akcie		1 213,0	1 769,1	669,4	2 360,4	825,3	376,2	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti		2 066,8	5 071,7	809,7	1 507,3	462,2	526,1	.
Akcie podielových fondov		1 637,0	412,4	264,0	623,6	1 040,6	132,4	.
Poistno-technické rezervy		4 920,0	130,2	1,9	0,0	143,6	3,1	159,8
Ostatné pohľadávky a finančné deriváty		258,2	2 453,5	1 457,6	245,5	279,5	542,8	503,4
Čistá finančná hodnota								

Zdroj: ECB.

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

(mld. EUR)

Pasíva 2006Q4	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		5 318,3	20 571,8	19 459,3	8 980,5	5 945,4	6 814,9	11 454,5
Menové zlato a zvláštne práva čerpania (SDR)								
Obeživo a vklady			0,0	11 819,0	201,1	3,9	336,5	2 196,5
Krátkodobé dlhové cenné papiere			261,1	305,5	66,5	0,1	590,4	178,6
Dlhodobé dlhové cenné papiere			428,3	2 426,8	1 169,6	23,1	4 421,9	2 270,1
Úvery		4 920,2	6 093,7		1 210,0	161,5	1 077,6	2 063,4
z toho dlhodobé		4 611,7	4 097,2		581,9	77,8	916,4	.
Akcie a iné majetkové účasti			11 292,0	3 133,5	6 084,9	635,3	4,5	4 286,7
Kótované akcie			4 093,3	985,4	285,1	310,0	0,0	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti			7 198,7	1 194,2	861,0	325,3	4,5	.
Akcie podielových fondov				953,8	4 938,8			.
Poistno-technické rezervy		34,4	322,8	51,4	0,5	4 871,0	0,5	
Ostatné pohľadávky a finančné deriváty		363,7	2 174,0	1 723,2	247,8	250,7	383,3	459,3
Čistá finančná hodnota[1]	-1 030,8	11 200,3	-7 692,0	-306,3	29,1	-116,6	-4 145,3	
Finančný účet, transakcie s pasívami								
Transakcie s pasívami spolu		99,0	305,9	582,5	243,0	80,5	-20,1	482,1
Menové zlato a zvláštne práva čerpania (SDR)								
Obeživo a vklady			0,0	367,6	-0,2	0,0	9,0	158,0
Krátkodobé dlhové cenné papiere			7,7	19,4	4,7	0,1	-32,6	21,9
Dlhodobé dlhové cenné papiere			-3,9	86,9	88,1	3,1	-8,9	84,3
Úvery		111,9	178,5		41,8	-5,3	-2,4	141,0
z toho dlhodobé		104,1	124,5		20,3	2,6	27,6	.
Akcie a iné majetkové účasti			59,3	41,9	126,8	0,7	0,0	79,2
Kótované akcie			12,9	2,4	0,5	0,2	0,0	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti			46,4	30,2	-2,9	0,5	0,0	.
Akcie podielových fondov				9,4	129,2			.
Poistno-technické rezervy		0,7	3,3	1,8	0,0	77,8	0,0	
Ostatné pohľadávky a finančné deriváty		-13,6	61,0	64,8	-18,1	4,2	14,7	-2,4
Zmena čistej finančnej hodnoty v dôsledku transakcií[1]	26,2	111,2	-90,5	13,6	22,6	-11,8	-18,9	-26,2
Účet ostatných zmien, pasíva								
Ostatné zmeny pasív spolu		-8,0	628,6	12,3	120,4	14,9	-63,2	-6,5
Menové zlato a zvláštne práva čerpania (SDR)								
Obeživo a vklady			0,0	-38,9	0,0	0,0	0,0	-38,9
Krátkodobé dlhové cenné papiere			-6,8	0,4	0,0	0,0	2,5	-5,5
Dlhodobé dlhové cenné papiere			2,3	-13,2	0,3	0,0	-45,7	-33,1
Úvery		-10,4	-25,7		4,4	-0,4	0,2	-9,3
z toho dlhodobé		-6,5	-23,0		3,5	-0,8	0,2	.
Akcie a iné majetkové účasti			643,3	40,6	109,8	18,9	0,3	81,1
Kótované akcie			352,9	68,2	13,6	10,6	0,0	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti			290,4	-2,7	6,4	8,3	0,3	.
Akcie podielových fondov				-24,9	89,8			.
Poistno-technické rezervy		0,0	0,0	0,0	0,0	-5,6	0,0	
Ostatné pohľadávky a finančné deriváty		2,4	15,4	23,4	5,9	2,0	-20,6	-0,7
Ostatné zmeny čistej finančnej hodnoty[1]	-31,0	199,8	-321,2	-24,0	-28,6	34,8	108,2	34,1
Záverečná súvaha, pasíva								
Pasíva spolu		5 409,3	21 506,2	20 054,1	9 343,8	6 040,9	6 731,5	11 930,1
Menové zlato a zvláštne práva čerpania (SDR)								
Obeživo a vklady			0,0	12 147,7	200,8	3,8	345,6	2 315,6
Krátkodobé dlhové cenné papiere			262,1	325,2	71,2	0,1	560,4	194,9
Dlhodobé dlhové cenné papiere			426,6	2 500,6	1 258,1	26,1	4 367,3	2 321,2
Úvery		5 021,7	6 246,4		1 256,2	155,8	1 075,4	2 195,1
z toho dlhodobé		4 709,3	4 198,7		605,7	79,7	944,1	.
Akcie a iné majetkové účasti			11 994,6	3 216,0	6 321,4	654,8	4,9	4 447,1
Kótované akcie			4 459,1	1 056,0	299,2	320,8	0,0	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti			7 535,5	1 221,6	864,5	334,0	4,9	.
Akcie podielových fondov				938,3	5 157,8			.
Poistno-technické rezervy		35,0	326,1	53,2	0,5	4 943,2	0,6	
Ostatné pohľadávky a finančné deriváty		352,5	2 250,4	1 811,3	235,6	256,9	377,4	456,3
Čistá finančná hodnota[1]	-1 035,6	11 511,3	-8 103,7	-316,7	23,1	-93,5	-4 056,1	

Zdroj: ECB.

3.2 Nefinančné účty eurozóny
(mld. EUR, kumulované sumy za štyri štvrťroky)

Použitie	2002	2003	2004	2005Q1-2005Q4	2005Q2-2006Q1	2005Q3-2006Q2	2005Q4-2006Q3	2006Q1-2006Q4
Účet tvorby príjmov								
Hrubá pridaná hodnota (v základných cenách)								
Dane po odpočítaní dotácií na produkty								
Hrubý domáci produkt (v trhových cenách)								
Odmeny zamestnancom	3 563,4	3 657,3	3 760,8	3 858,6	3 891,3	3 931,6	3 970,3	4 000,7
Ostatné dane po odpočítaní výrobných dotácií	106,9	110,6	123,3	130,3	132,0	135,3	137,7	135,3
Spotreba fixného kapitálu	1 028,4	1 062,9	1 109,3	1 157,8	1 172,1	1 187,9	1 204,0	1 219,3
Čistý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem[1]	1 804,1	1 858,2	1 953,0	2 006,0	2 028,0	2 033,0	2 059,8	2 105,3
Účet rozdelenia primárnych príjmov								
Čistý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem								
Odmeny zamestnancom								
Dane po odpočítaní výrobných dotácií								
Výnosy z majetku	2 389,4	2 275,7	2 329,2	2 532,2	2 596,3	2 675,4	2 745,7	2 825,7
Úroky	1 382,4	1 265,4	1 241,9	1 317,2	1 359,5	1 413,8	1 481,4	1 548,1
Ostatné výnosy z majetku	1 007,0	1 010,3	1 087,4	1 215,0	1 236,7	1 261,6	1 264,2	1 277,6
Čistý národný dôchodok[1]	6 182,1	6 367,7	6 636,3	6 840,0	6 910,8	6 979,8	7 060,9	7 157,2
Účet sekundárneho rozdelenia príjmov								
Čistý národný dôchodok								
Bežné dane z príjmu, majetku atď.	859,1	856,8	882,6	932,4	948,4	973,1	992,1	1 023,4
Sociálne odvody	1 337,9	1 388,0	1 427,8	1 468,5	1 482,9	1 498,9	1 515,7	1 531,0
Sociálne dávky iné ako sociálne transfery v naturáliách	1 351,4	1 407,2	1 453,2	1 495,5	1 506,8	1 517,2	1 527,2	1 538,3
Ostatné bežné transfery	642,4	658,7	685,4	711,3	706,4	705,6	705,9	706,9
Čisté platby neživotného poistenia	170,8	173,9	176,8	180,3	179,4	178,0	177,5	176,3
Nároky z neživotného poistenia	174,4	174,6	177,4	181,3	180,0	178,4	177,3	175,7
Iné	297,2	310,2	331,3	349,7	347,0	349,2	351,1	354,8
Čistý disponibilný dôchodok[1]	6 122,0	6 297,0	6 558,2	6 754,2	6 826,6	6 896,0	6 975,9	7 070,1
Použitie príjmového účtu								
Čistý disponibilný dôchodok								
Náklady na konečnú spotrebu	5 647,9	5 845,3	6 054,7	6 272,3	6 336,3	6 396,9	6 453,5	6 514,3
Náklady na individuálnu spotrebu	5 047,7	5 224,0	5 411,3	5 612,2	5 672,3	5 727,2	5 779,3	5 833,9
Náklady na kolektívnu spotrebu	600,2	621,2	643,4	660,1	663,9	669,7	674,2	680,4
Úprava vyplývajúca zo zmien čistého majetku domácností v rezervách penzijných fondov	51,2	54,7	57,6	58,2	58,8	59,7	60,6	61,3
Čisté úspory[1]	474,3	451,9	503,7	482,1	490,5	499,3	522,6	556,0
Kapitálový účet								
Čisté úspory								
Tvorba hrubého kapitálu	1 441,1	1 485,4	1 565,4	1 645,8	1 687,9	1 715,6	1 756,6	1 783,9
Tvorba hrubého fixného kapitálu	1 452,0	1 482,7	1 553,4	1 623,9	1 651,4	1 679,7	1 711,0	1 752,3
Zmena stavu zásob a akvizície po odpočítaní poskytnutých cenností	-10,9	2,7	12,0	22,0	36,5	35,9	45,6	31,6
Spotreba fixného kapitálu								
Akvizície po odpočítaní nevyrobených nefinančných aktív	0,5	0,6	-1,1	0,1	0,8	1,4	1,5	1,3
Kapitálové transfery	137,0	181,3	164,6	172,9	160,7	157,0	170,3	185,7
Dane z kapitálu	20,2	35,9	29,8	24,0	24,3	23,6	22,3	22,2
Ostatné kapitálové transfery	116,8	145,5	134,8	148,9	136,4	133,3	148,0	163,5
Čisté poskytnuté (+) / čisté prijaté úvery (-) (z kapitálového účtu)[1]	72,7	41,0	65,6	8,6	-11,5	-16,9	-18,5	3,7

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	2002	2003	2004	2005Q1-2005Q4	2005Q2-2006Q1	2005Q3-2006Q2	2005Q4-2006Q3	2006Q1-2006Q4
Účet tvorby príjmov								
Hrubá pridaná hodnota (v základných cenách)	6 502,8	6 689,0	6 946,3	7 152,8	7 223,5	7 287,8	7 371,8	7 460,5
Dane po odpočítaní dotácií na produkty	737,5	761,0	796,5	838,8	857,4	872,4	881,2	898,1
Hrubý domáci produkt (v trhových cenách)[2]	7 240,3	7 449,9	7 742,8	7 991,5	8 080,9	8 160,2	8 253,0	8 358,6
Odmeny zamestnancom								
Ostatné dane po odpočítaní výrobných dotácií								
Spotreba fixného kapitálu								
Čistý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem								
Účet rozdelenia primárnych príjmov								
Čistý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem	1 804,1	1 858,2	1 953,0	2 006,0	2 028,0	2 033,0	2 059,8	2 105,3
Odmeny zamestnancom	3 570,9	3 664,4	3 767,9	3 864,5	3 896,9	3 937,2	3 976,1	4 006,6
Dane po odpočítaní výrobných dotácií	850,2	880,6	933,3	980,7	999,7	1 018,1	1 029,2	1 043,9
Výnosy z majetku	2 346,3	2 240,1	2 311,4	2 520,9	2 582,3	2 666,8	2 741,4	2 827,2
Úroky	1 347,4	1 234,1	1 207,6	1 289,7	1 333,0	1 387,9	1 458,1	1 525,8
Ostatné výnosy z majetku	998,9	1 006,0	1 103,7	1 231,2	1 249,3	1 278,9	1 283,3	1 301,3
Čistý národný dôchodok								
Účet sekundárneho rozdelenia príjmov								
Čistý národný dôchodok	6 182,1	6 367,7	6 636,3	6 840,0	6 910,8	6 979,8	7 060,9	7 157,2
Bežné dane z príjmu, majetku atď.	861,4	858,7	885,4	935,9	952,2	977,5	996,7	1 028,2
Sociálne odvody	1 336,8	1 387,0	1 426,8	1 468,0	1 482,5	1 498,6	1 515,3	1 530,5
Sociálne dávky iné ako sociálne transfery v naturáliách	1 344,9	1 400,8	1 445,7	1 488,1	1 499,5	1 509,8	1 519,8	1 530,8
Ostatné bežné transfery	587,5	593,5	613,0	629,9	626,2	625,1	624,2	623,0
Čisté platby neživotného poistenia	174,4	174,6	177,4	181,3	180,0	178,4	177,3	175,7
Nároky z neživotného poistenia	168,0	171,2	174,5	178,9	177,6	175,8	175,0	173,7
Iné	245,1	247,7	261,1	269,7	268,7	270,9	271,9	273,6
Čistý disponibilný dôchodok								
Použitie príjmového účtu								
Čistý disponibilný dôchodok	6 122,0	6 297,0	6 558,2	6 754,2	6 826,6	6 896,0	6 975,9	7 070,1
Náklady na konečnú spotrebu								
Náklady na individuálnu spotrebu								
Náklady na kolektívnu spotrebu								
Úprava vyplývajúca zo zmien čistého majetku domácností v rezervách penzijných fondov	51,3	54,9	57,8	58,4	59,0	59,9	60,8	61,5
Čisté úspory								
Kapitálový účet								
Čisté úspory	474,3	451,9	503,7	482,1	490,5	499,3	522,6	556,0
Tvorba hrubého kapitálu								
Tvorba hrubého fixného kapitálu								
Zmena stavu zásob a akvizície po odpočítaní poskytnutých cenností								
Spotreba fixného kapitálu	1 028,4	1 062,9	1 109,3	1 157,8	1 172,1	1 187,9	1 204,0	1 219,3
Akvizície po odpočítaní nevyrobených nefinančných aktív								
Kapitálové transfery	148,6	193,5	181,4	187,6	175,1	169,9	183,3	199,3
Dane z kapitálu	20,2	35,9	29,8	24,0	24,3	23,6	22,3	22,2
Ostatné kapitálové transfery	128,4	157,6	151,6	163,6	150,8	146,2	161,0	177,1
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[1)]

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

	2002	2003	2004	2005Q1-2005Q4	2005Q2-2006Q1	2005Q3-2006Q2	2005Q4-2006Q3	2006Q1-2006Q4
Príjem, úspory a zmena čistej hodnoty								
Odmeny zamestnancom (+)	3 570,9	3 664,4	3 767,9	3 864,5	3 896,9	3 937,2	3 976,1	4 006,6
Čistý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem (+)	1 196,3	1 231,0	1 284,5	1 329,6	1 345,2	1 362,6	1 381,5	1 405,9
Úrokové pohľadávky (+)	252,9	237,1	228,9	226,7	228,1	232,3	238,1	244,2
Úrokové záväzky (-)	139,8	123,2	121,3	125,5	129,5	135,7	144,6	152,8
Ostatné pohľadávky z majetku (+)	602,3	611,2	645,1	696,8	709,2	717,6	721,4	726,8
Ostatné záväzky z majetku (-)	8,4	8,7	9,2	9,2	9,2	9,2	9,3	9,3
Bežné dane z príjmu a majetku (-)	697,8	702,5	706,8	740,3	751,7	766,4	774,4	791,9
Čisté sociálne príspevky(-)	1 334,2	1 384,2	1 423,8	1 464,1	1 478,5	1 494,5	1 511,3	1 526,6
Čisté sociálne dávky (+)	1 340,4	1 396,0	1 440,6	1 482,6	1 493,9	1 504,2	1 514,2	1 525,1
Čisté pohľadávky z bežných transferov (+)	64,4	64,8	64,7	69,3	69,7	69,2	68,9	71,8
= Hrubý disponibilný dôchodok	4 847,0	4 986,0	5 170,5	5 330,3	5 374,1	5 417,1	5 460,6	5 499,7
Náklady na konečnú spotrebu (-)	4 173,1	4 307,1	4 461,8	4 617,3	4 665,7	4 708,7	4 749,2	4 792,9
Zmena čistej hodnoty penzijných fondov (+)	50,9	54,6	57,4	58,0	58,6	59,5	60,4	61,1
= Hrubé úspory	724,9	733,5	766,1	771,0	767,0	768,0	771,7	767,8
Spotreba fixného kapitálu (-)	270,5	281,6	296,4	310,1	312,9	316,0	319,1	322,1
Čisté pohľadávky z kapitálových transferov (+)	8,6	12,6	18,9	21,7	18,9	17,7	23,8	25,6
Ostatné zmeny čistej hodnoty[1)] (+)	-653,1	236,9	323,0	618,8	704,9	469,9	330,8	449,4
= Zmena čistej hodnoty[1)]	-190,2	701,5	811,7	1 101,4	1 178,0	939,6	807,3	920,7
Investície, financovanie a zmena čistej hodnoty								
Akvizícia nefinančných aktív (+)	458,3	477,2	505,0	530,2	541,4	551,8	565,2	576,3
Spotreba fixného kapitálu (-)	270,5	281,6	296,4	310,1	312,9	316,0	319,1	322,1
Finančné investície (+)								
Obeživo a vklady	226,7	219,9	246,1	238,5	245,6	245,8	262,9	275,6
Krátkodobé dlhové cenné papiere	1,1	-33,9	6,5	-18,6	-2,7	2,7	12,1	15,9
Dlhodobé dlhové cenné papiere	79,4	21,2	71,6	41,9	46,9	49,7	97,8	99,9
Akcie a iné majetkové účasti	-39,9	95,0	-14,6	126,9	81,8	30,8	-33,2	-47,6
Kótované akcie	-12,2	32,9	-49,6	8,7	-24,8	-25,6	-38,5	-17,3
Nekótované akcie a iné majetkové účasti	-73,0	-19,0	38,1	58,1	63,0	32,5	22,0	1,6
Akcie podielových fondov	45,3	81,1	-3,1	60,2	43,7	23,9	-16,8	-31,9
z toho akcie fondov peňažného trhu	16,1	13,5	-21,7	-13,8	-16,1	-13,3	-13,4	-7,7
Poistno-technické rezervy	213,1	244,3	269,5	315,3	324,1	309,8	299,7	278,3
Financovanie (-)								
Úvery	207,4	262,8	309,3	387,9	415,2	416,0	411,3	401,4
z toho od PFI eurozóny	187,3	211,6	277,4	357,5	379,6	382,6	371,0	342,9
Ostatné zmeny finančných aktív (+)								
Akcie a iné majetkové účasti	-526,6	265,2	268,9	488,6	588,6	400,0	302,6	406,1
Poistno-technické rezervy	-69,9	28,6	76,8	136,3	113,8	62,3	46,3	37,4
Ostatné čisté zmeny (+)	-54,6	-71,7	-12,5	-59,7	-33,3	18,8	-15,7	2,3
= Zmena čistej hodnoty[1)]	-190,2	701,5	811,7	1 101,4	1 178,0	939,6	807,3	920,7
Finančná súvaha								
Finančné aktíva (+)								
Obeživo a vklady	4 377,1	4 569,3	4 807,0	5 053,6	5 072,2	5 162,0	5 181,6	5 314,0
Krátkodobé dlhové cenné papiere	59,6	27,1	34,5	16,6	27,1	35,2	38,2	31,9
Dlhodobé dlhové cenné papiere	1 264,9	1 257,1	1 327,8	1 366,0	1 403,6	1 400,7	1 434,8	1 456,4
Akcie a iné majetkové účasti	3 328,3	3 688,5	3 942,8	4 558,3	4 799,5	4 660,9	4 770,7	4 916,8
Kótované akcie	645,4	793,5	843,6	1 031,7	1 126,6	1 056,5	1 134,1	1 213,0
Nekótované akcie a iné majetkové účasti	1 314,6	1 401,9	1 596,8	1 876,8	1 993,8	1 979,3	2 015,2	2 066,8
Akcie podielových fondov	1 368,3	1 493,1	1 502,4	1 649,7	1 679,1	1 625,1	1 621,3	1 637,0
z toho akcie fondov peňažného trhu	187,4	255,0	237,7	219,0	195,8	198,3	192,4	166,5
Poistno-technické rezervy	3 533,4	3 806,3	4 152,6	4 604,2	4 706,2	4 747,6	4 834,7	4 920,0
Ostatné čisté aktíva	-49,7	-77,3	-92,4	-144,5	-156,5	-133,8	-139,5	-106,0
Pasíva (-)								
Úvery	3 712,9	3 968,2	4 281,7	4 655,6	4 737,1	4 841,8	4 920,2	5 021,7
z toho od PFI eurozóny	3 327,7	3 521,2	3 809,0	4 191,6	4 280,8	4 384,5	4 459,3	4 535,4
= Čistý finančný majetok	8 800,7	9 302,8	9 890,5	10 798,6	11 115,2	11 030,8	11 200,3	11 511,3

Zdroj: ECB a Eurostat.

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

3.4 Nefinančné spoločnosti

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

	2002	2003	2004	2005Q1-2005Q4	2005Q2-2006Q1	2005Q3-2006Q2	2005Q4-2006Q3	2006Q1-2006Q4
Príjem a úspory								
Hrubá pridaná hodnota (v základných cenách) (+)	3 697,1	3 780,6	3 922,8	4 028,8	4 071,7	4 103,8	4 154,2	4 213,9
Odmeny zamestnancom (-)	2 249,8	2 304,4	2 368,4	2 422,8	2 444,1	2 470,6	2 495,7	2 519,1
Ostatné dane po odpočítaní výrobných dotácií (-)	58,8	58,9	66,5	71,6	72,9	76,4	78,6	79,1
= Hrubý prevádzkový prebytok (+)	1 388,6	1 417,2	1 488,0	1 534,4	1 554,6	1 556,8	1 579,9	1 615,7
Spotreba fixného kapitálu (-)	584,6	602,0	626,2	653,2	662,6	673,1	684,2	694,7
= Čistý prevádzkový prebytok (+)	804,0	815,3	861,8	881,1	892,0	883,6	895,7	921,0
Pohľadávky z majetku (+)	328,5	318,9	365,7	415,2	421,6	422,3	430,7	438,8
Úrokové pohľadávky	142,0	125,0	119,6	127,8	130,9	135,1	140,5	145,4
Ostatné pohľadávky z majetku	186,4	194,0	246,1	287,4	290,6	287,2	290,2	293,4
Úrokové záväzky a záväzky z prenájmu (-)	243,3	227,9	228,6	238,1	244,4	252,1	262,7	273,7
= Čistý zisk z podnikania (+)	889,1	906,3	998,8	1 058,3	1 069,2	1 053,8	1 063,7	1 086,1
Rozdelený zisk (-)	688,0	690,7	752,2	834,6	847,4	860,4	863,6	874,9
Dane z príjmu a majetku (-)	125,4	116,7	131,4	147,1	149,8	156,4	165,8	177,8
Pohľadávky zo sociálnych odvodov (+)	73,4	73,3	73,7	74,1	74,3	74,8	75,5	76,1
Záväzky zo sociálnych dávok (-)	57,4	59,6	61,2	62,8	62,6	62,6	62,6	62,4
Čisté ostatné záväzky z bežných transferov (-)	43,7	43,3	48,5	48,4	46,3	47,0	47,4	47,5
Zmena čistej hodnoty majetku domácností v penzijných fondoch (-)	14,7	13,1	12,0	10,9	11,3	11,8	12,3	12,7
= Čisté úspory	33,4	56,3	67,2	28,6	26,0	-9,5	-12,5	-13,0
Investície, financovanie a úspory								
Čistá akvizícia nefinančných aktív (-)	180,9	179,3	201,0	221,2	241,5	246,6	258,3	255,4
Tvorba hrubého fixného kapitálu (+)	776,4	780,4	819,9	855,6	871,5	887,2	902,5	922,0
Spotreba fixného kapitálu (-)	584,6	602,0	626,2	653,2	662,6	673,1	684,2	694,7
Čistá akvizícia ostatných nefinančných aktív (+)	-10,9	0,9	7,4	18,8	32,6	32,6	40,0	28,0
Finančné investície (+)								
Obeživo a vklady	29,9	112,7	80,7	148,7	147,3	154,0	156,1	163,2
Dlhové cenné papiere	-3,3	-29,9	-57,1	-23,5	-3,7	8,7	-0,6	17,4
Úvery	78,9	141,5	58,0	131,4	98,6	120,7	128,2	153,8
Akcie a iné majetkové účasti	237,8	181,6	178,7	160,6	180,7	241,9	195,6	217,2
Poistno-technické rezervy	5,6	4,8	5,9	8,6	5,8	5,1	4,6	4,8
Ostatné čisté aktíva (+)	40,7	-8,4	53,2	15,6	77,4	82,0	104,8	122,0
Financovanie (-)								
Dlh	262,7	295,0	208,7	392,8	466,8	575,2	626,2	665,9
Úvery	233,4	217,2	188,5	384,4	460,5	555,6	589,7	614,1
z toho od PFI eurozóny	93,5	102,8	163,9	262,7	333,9	371,6	421,9	444,3
Dlhové cenné papiere	17,6	62,7	6,8	-4,3	-6,5	7,3	24,4	39,5
Rezervy penzijných fondov	11,7	15,0	13,5	12,6	12,8	12,3	12,2	12,3
Akcie a iné majetkové účasti	213,6	185,4	190,2	182,6	205,0	242,1	168,3	200,6
Kótované akcie	17,5	19,2	11,8	101,3	95,8	112,8	39,0	31,8
Nekótované akcie a iné majetkové účasti	196,1	166,2	178,3	81,3	109,1	129,3	129,3	168,9
Čisté pohľadávky z kapitálových transferov (-)	60,8	45,1	54,4	58,7	49,8	51,3	65,0	80,4
= Čisté úspory	33,4	56,3	67,2	28,6	26,0	-9,5	-12,5	-13,0
Finančná súvaha								
Finančné aktíva								
Obeživo a vklady	1 113,8	1 202,6	1 267,8	1 418,8	1 421,9	1 463,8	1 505,6	1 569,5
Dlhové cenné papiere	441,1	405,4	320,0	292,7	308,3	315,0	306,4	312,6
Úvery	1 223,9	1 344,9	1 393,5	1 519,6	1 537,8	1 587,9	1 619,4	1 683,5
Akcie a iné majetkové účasti	4 285,0	4 866,6	5 375,0	6 259,4	6 716,6	6 642,3	6 920,9	7 253,2
Poistno-technické rezervy	106,1	110,8	118,2	124,3	126,6	128,0	129,1	130,2
Ostatné čisté aktíva (+)	158,0	138,4	184,3	173,5	191,5	239,3	224,4	203,1
Pasíva								
Dlh	5 827,7	6 076,7	6 238,2	6 638,0	6 791,5	6 988,4	7 105,9	7 261,2
Úvery	4 981,5	5 159,1	5 268,6	5 658,4	5 803,5	5 982,1	6 093,7	6 246,4
z toho od PFI eurozóny	2 965,1	3 034,4	3 152,2	3 409,1	3 525,1	3 640,0	3 731,0	3 846,8
Dlhové cenné papiere	568,1	629,2	668,4	665,8	671,2	686,7	689,4	688,7
Rezervy penzijných fondov	278,1	288,5	301,2	313,8	316,8	319,6	322,8	326,1
Akcie a iné majetkové účasti	7 137,7	7 998,2	8 940,6	10 380,0	11 117,5	10 946,3	11 292,0	11 994,6
Kótované akcie	2 392,0	2 732,5	2 987,6	3 681,6	4 088,2	3 948,9	4 093,3	4 459,1
Nekótované akcie a iné majetkové účasti	4 745,7	5 265,7	5 952,9	6 698,5	7 029,3	6 997,3	7 198,7	7 535,5

Zdroj: ECB a Eurostat.

3.5 Poisťovacie spoločnosti a penzijné fondy

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

	2002	2003	2004	2005Q1-2005Q4	2005Q2-2006Q1	2005Q3-2006Q2	2005Q4-2006Q3	2006Q1-2006Q4
Finančný účet, finančné transakcie								
Finančné investície (+)								
Obeživo a vklady	34,9	29,7	49,5	27,5	14,7	30,8	42,2	59,5
Krátkodobé dlhové cenné papiere	7,7	10,8	29,6	21,4	23,1	14,7	11,7	2,2
Dlhodobé dlhové cenné papiere	94,2	140,7	132,7	149,3	141,2	135,1	134,1	118,3
Úvery	2,2	11,6	6,5	-7,8	8,0	15,2	18,0	13,6
Akcie a iné majetkové účasti	80,2	59,5	46,4	123,4	138,6	141,2	150,0	137,0
Kótované akcie	7,3	10,0	14,0	21,7	10,2	10,8	10,3	13,4
Nekótované akcie a iné majetkové účasti	25,6	5,1	-1,2	16,3	20,8	26,9	32,5	28,8
Akcie podielových fondov	47,3	44,4	33,6	85,3	107,6	103,5	107,2	94,8
z toho akcie fondov peňažného trhu	9,1	6,5	3,0	-1,2	-1,0	-4,3	-5,4	2,7
Ostatné čisté aktíva (+)	-7,7	-1,9	3,5	20,3	21,4	9,9	4,8	1,7
Financovanie (-)								
Dlhové cenné papiere	-0,3	5,0	-1,8	0,1	-0,4	-0,3	-0,3	4,1
Úvery	-1,1	12,4	4,8	9,6	22,3	23,7	32,4	27,7
Akcie a iné majetkové účasti	1,3	11,4	12,7	10,4	11,1	10,2	13,5	8,5
Poistno-technické rezervy	216,6	237,0	261,1	330,8	339,3	328,4	325,4	305,1
Čistý majetok domácností v rezervách životného poistenia a penzijných fondov	188,8	210,3	229,5	289,8	303,7	294,1	288,3	264,8
Zálohové platby poistného a rezervy pre nevysporiadané nároky	27,8	26,8	31,6	41,0	35,7	34,2	37,1	40,3
= Zmeny čistej finančnej hodnoty v dôsledku transakcií	-5,0	-15,5	-8,7	-16,8	-25,4	-15,2	-10,3	-13,0
Účet ostatných zmien								
Ostatné zmeny finančných aktív (+)								
Akcie a iné majetkové účasti	-248,6	106,6	109,0	200,3	235,9	124,9	117,3	181,0
Ostatné čisté aktíva	51,6	-9,1	162,9	43,3	11,7	-26,9	-13,2	-58,9
Ostatné zmeny pasív (-)								
Akcie a iné majetkové účasti	-244,7	98,2	20,5	118,0	128,2	87,6	90,6	55,4
Poistno-technické rezervy	-70,9	33,7	85,2	145,7	118,6	69,3	54,5	25,9
Čistý majetok domácností v rezervách životného poistenia a penzijných fondov	-69,3	34,2	65,4	151,6	126,1	69,4	53,8	47,7
Zálohové platby poistného a rezervy pre nevysporiadané nároky	-1,6	-0,5	19,8	-5,9	-7,5	-0,2	0,8	-21,7
= Ostatné zmeny čistej finančnej hodnoty	118,6	-34,4	166,3	-20,0	0,8	-58,9	-41,1	40,8
Finančná súvaha								
Finančné aktíva (+)								
Obeživo a vklady	554,7	580,3	630,7	661,1	669,3	678,4	697,8	721,4
Krátkodobé dlhové cenné papiere	59,8	69,2	205,8	212,9	220,6	218,7	217,8	212,5
Dlhodobé dlhové cenné papiere	1 357,6	1 488,1	1 659,6	1 828,1	1 840,4	1 853,0	1 912,5	1 900,8
Úvery	357,8	364,3	359,5	356,9	369,1	371,0	371,0	361,4
Akcie a iné majetkové účasti	1 364,9	1 531,0	1 686,4	2 010,1	2 129,9	2 104,3	2 211,9	2 328,1
Kótované akcie	462,6	525,6	574,2	697,5	733,9	706,0	754,7	825,3
Nekótované akcie a iné majetkové účasti	275,3	307,0	337,4	399,6	425,2	425,1	438,6	462,2
Akcie podielových fondov	627,0	698,3	774,8	913,0	970,9	973,3	1 018,6	1 040,6
z toho akcie fondov peňažného trhu	57,8	64,8	67,8	81,9	81,6	85,5	85,9	85,9
Ostatné čisté aktíva (+)	80,9	92,7	112,8	162,3	163,8	164,7	163,3	162,4
Pasíva (-)								
Dlhové cenné papiere	18,1	23,4	21,9	22,0	22,2	22,4	23,1	26,3
Úvery	111,5	125,6	119,2	127,8	147,1	151,7	161,5	155,8
Akcie a iné majetkové účasti	319,7	429,3	462,5	590,9	619,5	584,5	635,3	654,8
Poistno-technické rezervy	3 518,7	3 789,4	4 135,7	4 612,1	4 718,3	4 771,3	4 871,0	4 943,2
Čistý majetok domácností v rezervách životného poistenia a penzijných fondov	2 964,0	3 208,5	3 503,4	3 944,8	4 042,7	4 090,0	4 175,8	4 257,3
Zálohové platby poistného a rezervy pre nevysporiadané nároky	554,6	580,9	632,3	667,3	675,6	681,3	695,2	685,9
= Čistý finančný majetok	-192,2	-242,1	-84,5	-121,3	-113,9	-139,8	-116,6	-93,5

Zdroj: ECB.



FINANČNÉ TRHY

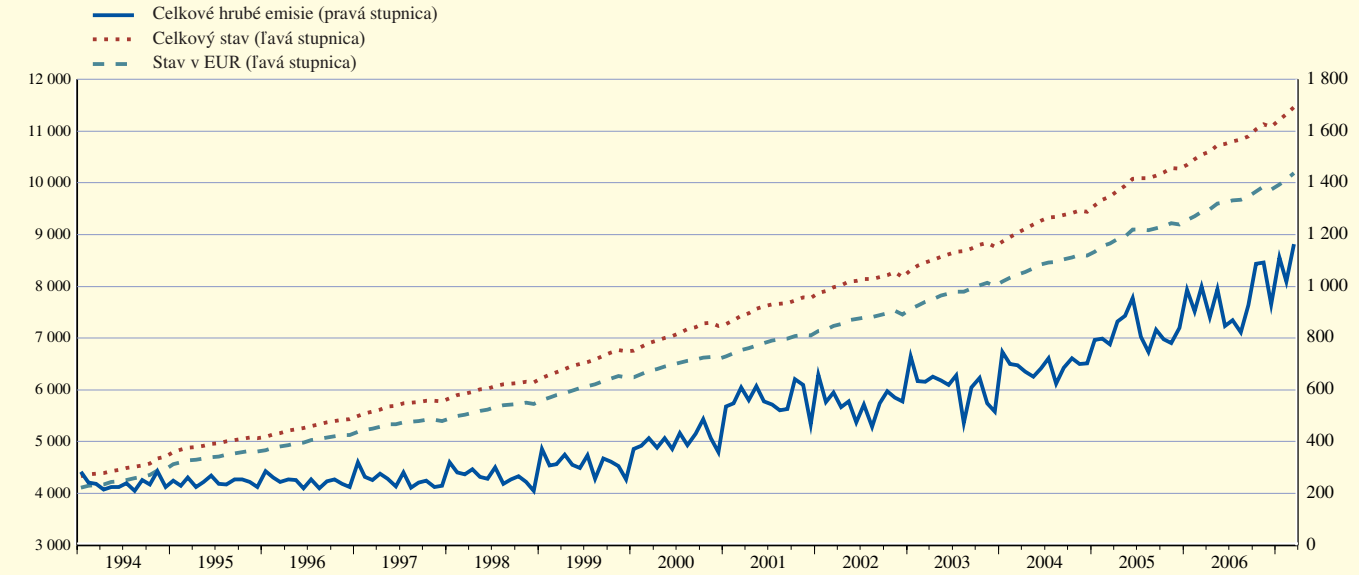
4.1 Emisie cenných papierov iných ako akcií podľa pôvodnej splatnosti, sídla emitenta a meny

(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											
2006 Mar.	11 146,0	1 050,6	152,0	9 437,5	937,2	81,0	10 543,8	999,0	97,7	7,6	70,7	8,0
Apr.	11 168,7	873,9	19,4	9 489,2	820,8	48,6	10 600,9	881,1	66,9	7,2	55,0	7,9
Máj	11 295,6	1 007,8	127,0	9 601,3	936,9	112,2	10 721,8	989,4	126,3	7,8	89,1	8,2
Jún	11 358,2	896,0	64,6	9 623,0	793,3	23,5	10 755,1	846,7	32,5	6,6	24,8	7,1
Júl	11 377,4	883,7	18,6	9 658,3	820,0	34,8	10 804,6	868,0	44,9	7,0	53,9	6,9
Aug.	11 409,7	837,9	31,8	9 679,8	779,9	21,0	10 834,5	822,8	24,6	7,3	74,7	7,2
Sep.	11 530,4	1 004,1	120,2	9 730,4	882,0	50,2	10 903,3	927,9	57,0	7,4	57,1	6,9
Okt.	11 625,9	1 106,2	93,3	9 833,9	1 023,0	101,6	11 038,6	1 086,0	122,2	8,0	123,0	8,1
Nov.	11 764,4	1 134,5	137,6	9 925,2	1 036,5	90,7	11 129,9	1 092,6	107,3	8,2	99,9	8,3
Dec.	11 741,9	976,6	-23,1	9 872,1	884,8	-54,1	11 086,8	929,5	-58,2	7,9	41,1	8,6
2007 Jan.	11 839,8	1 144,0	97,9	9 969,5	1 051,9	97,5	11 214,0	1 111,2	115,9	8,0	76,4	9,0
Feb.	11 946,0	1 041,0	106,3	10 060,0	952,2	90,6	11 323,7	1 017,9	117,0	8,2	88,3	9,2
Mar.	12 174,8	1 253,4	227,6	10 190,9	1 111,3	129,6	11 459,7	1 163,3	135,2	8,4	107,3	10,1
	Dlhodobé											
2006 Mar.	10 134,8	244,0	97,0	8 559,4	194,4	71,4	9 518,8	220,6	79,9	7,8	60,5	8,1
Apr.	10 171,0	175,0	34,7	8 588,9	141,8	28,1	9 555,8	170,3	47,3	7,5	48,7	8,1
Máj	10 271,7	206,0	101,0	8 674,8	167,5	86,2	9 649,2	187,4	95,9	7,7	63,9	7,7
Jún	10 331,2	200,2	60,3	8 738,7	168,2	64,5	9 733,8	193,5	80,9	6,8	52,9	7,3
Júl	10 371,1	192,8	40,0	8 764,5	158,6	25,9	9 775,0	177,5	37,2	7,2	49,2	7,0
Aug.	10 387,4	90,5	16,5	8 775,7	71,6	11,4	9 793,1	88,2	21,1	7,5	66,1	7,3
Sep.	10 481,2	218,5	94,2	8 830,7	156,7	55,3	9 862,7	175,7	63,0	7,6	53,5	7,1
Okt.	10 582,4	224,8	98,8	8 901,1	173,9	68,4	9 955,3	206,5	86,1	8,1	102,0	8,3
Nov.	10 717,4	225,9	134,1	8 995,6	167,1	93,9	10 048,8	193,4	108,5	8,4	101,5	9,0
Dec.	10 740,3	170,9	20,2	9 016,1	132,5	17,5	10 077,0	152,6	14,7	8,2	57,6	9,1
2007 Jan.	10 815,7	229,7	75,3	9 066,7	176,3	50,5	10 148,6	199,9	61,3	8,2	64,6	9,4
Feb.	10 910,7	234,4	95,1	9 143,1	184,3	76,5	10 238,3	217,4	97,6	8,4	74,3	9,5
Mar.	11 046,1	275,1	135,4	9 234,2	207,0	91,0	10 332,2	227,5	95,7	8,5	75,0	9,9

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

	Spolu						Z toho v EUR (%)					
	Spolu	PFI (vrátane Eurosystému)	Spoločnosti iné ako PFI		Verejná správa		Spolu	PFI (vrátane Eurosystému)	Spoločnosti iné ako PFI		Verejná správa	
			Finančné spoločnosti iné ako PFI	Nefinančné spoločnosti	Ústredná štátna správa	Ostatná verejná správa			Finančné spoločnosti iné ako PFI	Nefinančné spoločnosti správa	Ústredná štátna správa	Ostatná verejná
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Spolu											
2005	10 269	4 122	926	612	4 326	283	9 874	6 988	325	1 032	1 434	95
2006	11 087	4 567	1 164	645	4 407	305	11 333	8 377	414	1 118	1 339	85
2006 Q2	10 755	4 350	1 032	638	4 437	298	2 717	1 977	107	261	351	22
Q3	10 903	4 449	1 069	637	4 451	298	2 619	1 928	78	265	329	18
Q4	11 087	4 567	1 164	645	4 407	305	3 108	2 365	144	336	241	23
2007 Q1	11 460	4 761	1 245	657	4 488	308	3 292	2 447	124	284	415	23
2006 Dec.	11 087	4 567	1 164	645	4 407	305	930	728	44	106	46	5
2007 Jan.	11 214	4 645	1 172	645	4 446	306	1 111	851	24	76	153	7
Feb.	11 324	4 710	1 204	649	4 456	305	1 018	772	45	75	118	8
Mar.	11 460	4 761	1 245	657	4 488	308	1 163	824	56	132	143	8
	Krátkodobé											
2005	945	482	7	90	361	5	7 797	6 046	45	943	729	33
2006	1 010	570	12	94	329	4	9 175	7 375	59	1 023	686	31
2006 Q2	1 021	531	10	101	374	5	2 166	1 739	16	227	175	8
Q3	1 041	561	12	96	367	4	2 177	1 733	16	249	171	8
Q4	1 010	570	12	94	329	4	2 556	2 086	14	305	144	7
2007 Q1	1 128	621	12	106	385	4	2 647	2 132	14	271	222	8
2006 Dec.	1 010	570	12	94	329	4	777	646	4	95	30	2
2007 Jan.	1 065	607	12	96	346	4	911	753	6	73	77	3
Feb.	1 085	612	12	100	357	4	800	655	5	71	68	3
Mar.	1 128	621	12	106	385	4	936	724	3	128	78	3
	Dlhodobé spolu[1]											
2005	9 324	3 639	919	522	3 965	278	2 078	942	280	89	705	61
2006	10 077	3 996	1 152	551	4 078	301	2 158	1 002	354	95	653	54
2006 Q2	9 734	3 819	1 022	537	4 062	294	551	237	91	34	175	14
Q3	9 863	3 888	1 057	540	4 084	294	441	196	62	16	158	9
Q4	10 077	3 996	1 152	551	4 078	301	552	279	130	31	97	16
2007 Q1	10 332	4 140	1 233	551	4 104	304	645	315	110	13	192	14
2006 Dec.	10 077	3 996	1 152	551	4 078	301	153	82	40	12	15	3
2007 Jan.	10 149	4 038	1 160	549	4 100	301	200	98	18	4	76	4
Feb.	10 238	4 098	1 192	548	4 099	301	217	117	40	5	51	5
Mar.	10 332	4 140	1 233	551	4 104	304	228	100	52	4	66	5
	Z toho dlhodobé s pevnou úrokovou sadzbou											
2005	6 724	2 020	459	413	3 615	217	1 230	414	91	54	622	48
2006	7 048	2 136	535	420	3 719	237	1 289	476	137	61	576	39
2006 Q2	6 921	2 084	499	415	3 691	232	332	109	41	21	151	10
Q3	6 974	2 112	508	415	3 707	233	275	94	22	11	140	8
Q4	7 048	2 136	535	420	3 719	237	280	117	44	20	90	10
2007 Q1	7 161	2 210	561	420	3 727	243	404	174	39	9	169	13
2006 Dec.	7 048	2 136	535	420	3 719	237	65	32	10	6	15	2
2007 Jan.	7 097	2 162	539	420	3 737	238	139	59	7	2	67	4
Feb.	7 130	2 189	554	419	3 729	239	134	62	21	4	43	4
Mar.	7 161	2 210	561	420	3 727	243	130	53	11	3	58	5
	Z toho dlhodobé s pohyblivou úrokovou sadzbou											
2005	2 266	1 350	456	93	305	60	718	432	188	27	58	12
2006	2 611	1 508	609	117	313	64	715	405	214	31	51	15
2006 Q2	2 437	1 431	517	107	320	62	177	96	50	12	15	4
Q3	2 496	1 451	543	109	333	60	134	77	40	4	13	2
Q4	2 611	1 508	609	117	313	64	231	124	86	11	5	6
2007 Q1	2 723	1 562	664	117	320	61	200	114	69	4	13	1
2006 Dec.	2 611	1 508	609	117	313	64	75	39	30	6	0	1
2007 Jan.	2 623	1 521	613	116	311	63	46	32	9	1	3	0
Feb.	2 670	1 548	629	116	315	62	70	45	19	1	4	1
Mar.	2 723	1 562	664	117	320	61	84	36	41	1	5	1

Zdroj: ECB.

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

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

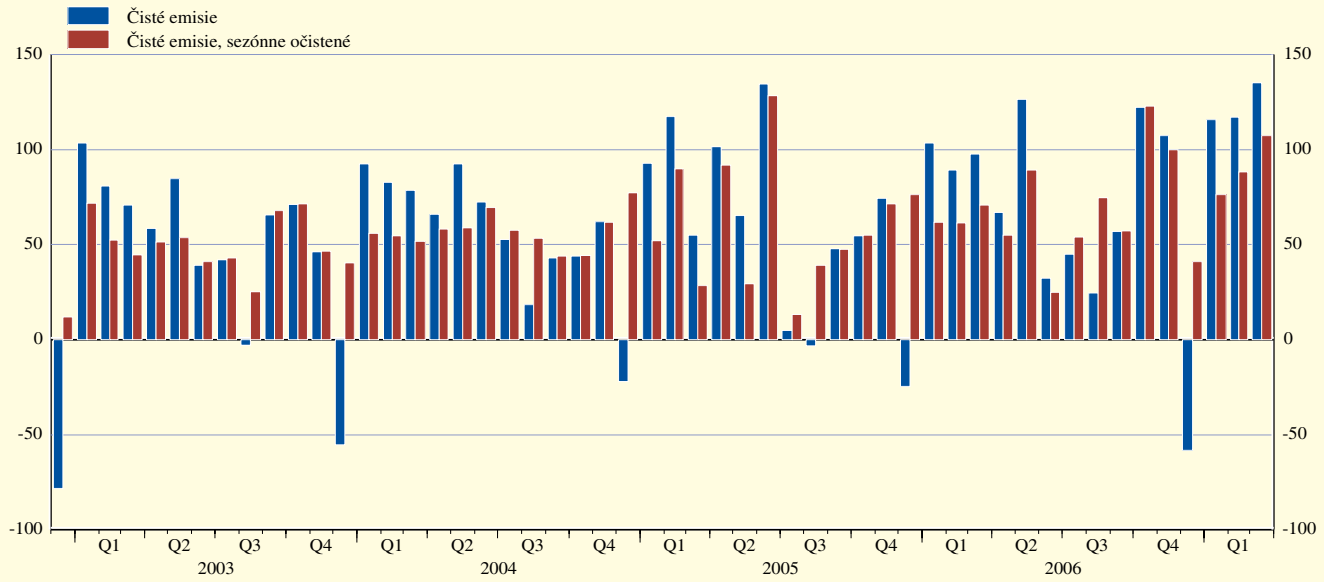
(mld. EUR, ak nie je uvedené inak, transakcie počas obdobia, nominálne hodnoty)

2. Čisté emisie

	Sezónne neočistené						Sezónne očistené					
	Spolu	PFI (vrátane Eurosystému)	Spoločnosti iné ako PFI		Verejná správa		Spolu	PFI (vrátane Eurosystému)	Spoločnosti iné ako PFI		Verejná správa	
			Finančné spoločnosti iné ako PFI	Nefinančné spoločnosti	Ústredná štátna správa	Ostatná verejná správa			Finančné spoločnosti iné ako PFI	Nefinančné spoločnosti	Ústredná štátna správa	Ostatná verejná správa
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Spolu											
2005	720,8	319,9	176,0	21,8	170,7	32,4	722,7	323,4	171,8	22,0	173,0	32,5
2006	813,6	419,9	244,5	36,9	90,2	22,2	812,8	424,2	239,8	37,3	89,2	22,2
2006 Q2	225,6	83,4	64,5	20,0	48,6	9,1	169,0	87,8	52,0	13,3	7,3	8,6
Q3	126,5	78,7	36,2	-2,4	14,4	-0,5	185,8	95,2	52,9	1,7	33,7	2,3
Q4	171,3	98,4	97,8	9,9	-41,4	6,6	264,1	133,7	68,9	16,2	40,0	5,3
2007 Q1	368,1	186,5	82,8	12,5	82,3	3,9	272,0	128,4	108,4	9,0	23,4	2,8
2006 Dec.	-58,2	-14,0	27,0	-3,0	-68,5	0,3	41,1	32,8	0,2	5,5	0,7	1,9
2007 Jan.	115,9	70,0	6,4	-0,1	38,3	1,2	76,4	52,5	25,2	-3,0	1,2	0,5
Feb.	117,0	68,5	33,5	4,2	11,0	-0,2	88,3	49,0	35,1	3,8	1,8	-1,3
Mar.	135,2	48,0	42,8	8,4	33,0	2,9	107,3	26,9	48,1	8,2	20,5	3,6
	Dlhodobé											
2005	713,2	296,5	176,4	22,1	185,5	32,6	714,8	298,4	172,3	22,1	189,3	32,7
2006	764,0	347,0	239,1	33,4	121,3	23,2	763,2	349,3	234,5	33,3	123,0	23,2
2006 Q2	224,2	87,1	61,4	16,9	49,7	9,1	165,4	84,9	48,8	10,2	12,9	8,6
Q3	121,3	62,4	34,9	2,6	21,5	-0,1	168,8	67,2	51,5	4,8	42,7	2,6
Q4	209,3	96,3	97,1	12,2	-3,3	7,1	261,2	126,5	68,3	11,3	49,2	5,9
2007 Q1	254,6	140,9	83,2	0,6	26,7	3,3	213,9	107,0	108,7	6,1	-10,1	2,1
2006 Dec.	14,7	12,9	26,2	5,5	-30,3	0,4	57,6	38,5	-0,5	6,3	11,3	2,0
2007 Jan.	61,3	34,8	6,9	-2,1	21,0	0,7	64,6	38,1	25,5	1,2	-0,2	0,0
Feb.	97,6	64,3	33,5	0,1	0,1	-0,4	74,3	46,1	35,5	1,6	-7,6	-1,3
Mar.	95,7	41,8	42,7	2,6	5,6	3,0	75,0	22,8	47,7	3,3	-2,3	3,4

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

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

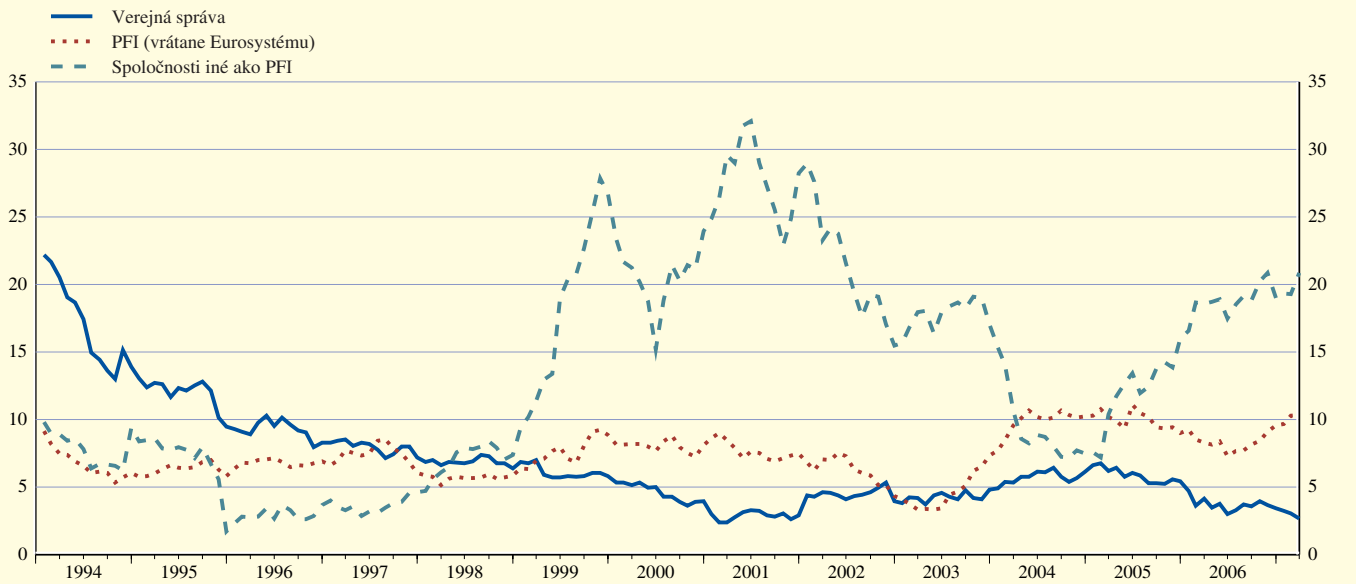


Zdroj: ECB.

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

	Ročná miera rastu (sezónne neočistené)						6-mesačná miera rastu sezónne očistená					
	Spolu	PFI (vrátane Euro-systému)	Spoločnosti iné ako PFI		Verejná správa		Spolu	PFI (vrátane Euro-systému)	Spoločnosti iné ako PFI		Verejná správa	
			Finančné spoločnosti iné ako PFI	Nefinančné spoločnosti	Ústredná štátna správa	Ostatná verejná 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 Mar.	7,6	9,3	27,3	2,8	3,0	11,7	8,0	9,3	31,7	3,9	2,6	13,1
Apr.	7,2	8,9	27,2	2,6	2,5	10,2	7,9	9,2	31,4	3,3	2,7	11,5
Máj	7,8	10,0	26,6	3,7	2,6	12,2	8,2	10,5	31,4	6,2	1,8	10,5
Jún	6,6	8,1	24,4	4,7	1,8	12,4	7,1	9,6	27,7	6,4	0,7	10,6
Júl	7,0	8,3	26,3	4,8	2,2	11,8	6,9	8,9	26,6	5,4	1,2	10,7
Aug.	7,3	8,4	27,9	3,5	2,5	12,2	7,2	8,8	25,2	2,8	2,3	10,2
Sep.	7,4	9,0	27,1	4,4	2,2	10,3	6,9	8,8	22,7	4,9	1,9	7,7
Okt.	8,0	9,7	29,7	4,1	2,6	9,5	8,1	10,1	28,1	4,9	2,5	7,6
Nov.	8,2	10,0	30,1	5,3	2,5	8,7	8,3	9,5	28,8	4,4	3,3	6,9
Dec.	7,9	10,2	26,5	6,0	2,1	7,8	8,6	10,8	25,2	5,7	3,4	5,2
2007 Jan.	8,0	10,5	27,0	5,4	1,9	7,3	9,0	12,3	27,2	5,3	2,5	4,0
Feb.	8,2	10,7	27,0	5,5	2,1	5,7	9,2	12,7	28,8	8,3	1,9	1,3
Mar.	8,4	10,4	29,1	6,5	2,4	6,6	10,1	12,1	35,7	8,1	2,9	5,5
	Dlhodobé											
2006 Mar.	7,8	8,3	27,6	4,9	3,6	12,2	8,1	8,0	32,0	5,9	3,3	13,8
Apr.	7,5	8,1	27,5	5,3	3,0	10,6	8,1	7,8	31,4	5,9	3,7	12,0
Máj	7,7	8,4	26,7	6,8	3,2	12,6	7,7	7,7	31,2	8,1	2,7	11,1
Jún	6,8	7,3	24,3	6,5	2,3	12,8	7,3	8,7	27,1	6,7	1,6	10,8
Júl	7,2	7,6	26,2	6,1	2,7	12,0	7,0	7,9	26,0	5,3	2,1	10,8
Aug.	7,5	7,7	27,6	5,6	3,1	12,5	7,3	7,8	24,5	4,1	3,3	10,0
Sep.	7,6	8,1	26,8	5,8	3,1	10,9	7,1	8,3	21,9	5,8	2,8	8,1
Okt.	8,1	8,4	29,4	5,3	3,6	10,0	8,3	9,1	27,5	4,8	3,5	8,2
Nov.	8,4	9,1	29,8	5,8	3,3	9,3	9,0	10,5	28,4	3,4	3,9	7,6
Dec.	8,2	9,6	26,1	6,4	3,1	8,3	9,1	10,4	25,0	6,1	4,6	5,9
2007 Jan.	8,2	9,7	26,6	6,3	2,9	7,6	9,4	11,4	27,2	7,4	3,7	4,5
Feb.	8,4	10,3	26,7	5,7	2,8	5,9	9,5	12,8	28,9	7,4	2,4	1,7
Mar.	8,5	10,3	28,8	6,2	2,4	6,8	9,9	12,4	36,1	6,6	1,9	5,5

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.

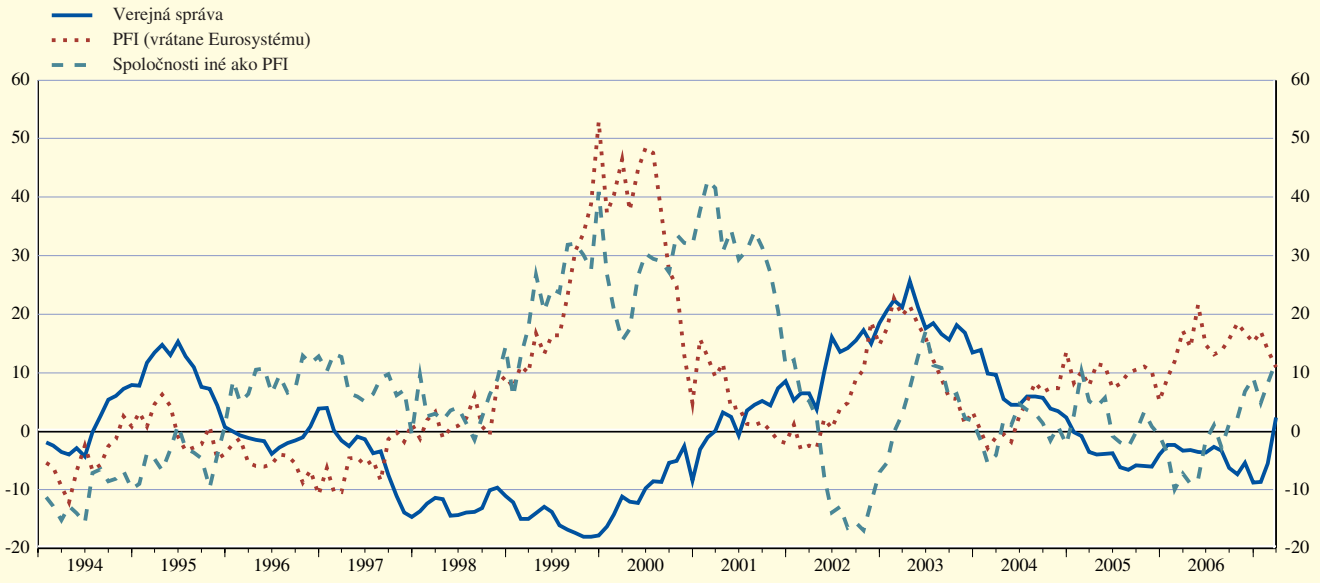
4.3 Ročná miera rastu cenných papierov iných ako akcií vydaných rezidentmi eurozóny[1] (pokračovanie)

(percentuálne zmeny)

	Dlhodobé s pevnou úrokovou sadzbou						Dlhodobé s pohyblivou úrokovou sadzbou					
	Spolu	PFI (vrátane Euro-systému)	Spoločnosti iné ako PFI		Verejná správa		Spolu	PFI (vrátane Euro-systému)	Spoločnosti iné ako PFI		Verejná správa	
			Finančné spoločnosti iné ako PFI	Nefinančné spoločnosti	Ústredná štátna správa	Ostatná verejná 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
	Vo všetkých menách											
2005	4,7	3,1	5,7	0,3	5,5	15,0	19,5	18,6	35,8	22,2	9,9	4,7
2006	4,5	4,7	13,8	1,2	3,1	13,4	16,6	11,8	42,3	27,5	5,2	4,4
2006 Q2	4,2	4,5	11,7	1,1	3,0	13,6	16,8	12,0	45,5	28,3	3,6	5,4
Q3	4,4	4,6	14,9	1,1	2,8	13,8	15,1	10,1	39,5	30,4	4,1	6,3
Q4	5,1	5,4	19,5	1,9	3,1	11,0	15,8	11,0	37,8	27,0	5,5	4,6
2007 Q1	5,3	6,3	19,5	3,9	2,9	7,8	15,3	12,2	34,0	21,6	1,4	4,0
2006 Okt.	5,1	5,1	20,0	0,8	3,3	12,0	15,9	10,7	39,2	29,9	6,2	2,8
Nov.	5,2	5,6	20,9	2,6	3,0	10,1	16,3	11,4	38,8	24,6	6,5	6,5
Dec.	5,2	6,0	18,2	3,1	3,1	9,2	15,3	11,7	33,6	25,4	2,7	5,3
2007 Jan.	5,2	5,7	19,0	4,2	3,1	8,3	15,1	12,2	34,0	21,3	0,2	4,8
Feb.	5,5	6,6	20,8	3,7	3,0	6,5	15,0	12,3	32,2	20,8	1,0	3,4
Mar.	5,1	6,9	19,2	4,3	2,2	8,1	16,4	12,1	37,9	20,3	3,6	2,2
	V eurách											
2005	4,3	0,9	9,2	-0,2	5,4	15,3	18,9	17,3	35,2	22,2	10,3	5,3
2006	3,8	3,1	11,3	0,4	3,2	13,6	15,5	10,1	38,8	30,5	5,4	3,5
2006 Q2	3,6	2,8	10,0	0,8	3,1	13,9	15,5	10,2	41,4	31,6	3,6	4,3
Q3	3,7	3,1	11,2	-0,1	2,9	13,7	13,6	8,1	35,0	34,3	4,1	4,9
Q4	4,3	4,1	14,8	0,2	3,3	11,1	14,9	9,6	34,9	29,9	5,6	3,7
2007 Q1	4,7	5,5	15,3	1,7	3,2	7,8	14,1	10,9	30,5	22,9	1,5	3,4
2006 Okt.	4,2	3,5	14,7	-1,0	3,6	12,1	15,1	9,2	36,8	33,3	6,3	2,0
Nov.	4,4	4,4	15,8	0,7	3,2	10,2	15,5	10,1	36,1	27,2	6,6	5,5
Dec.	4,6	5,0	14,6	1,2	3,4	9,4	14,1	10,3	30,2	27,3	2,8	4,3
2007 Jan.	4,7	5,0	15,0	2,2	3,5	8,2	13,7	10,6	30,6	22,5	0,2	4,1
Feb.	4,8	5,8	15,8	1,6	3,3	6,5	13,9	11,3	28,9	21,9	1,1	3,2
Mar.	4,5	6,2	15,5	1,6	2,5	8,0	15,5	11,4	34,1	21,3	3,8	1,8

G18 Ročná miera rastu krátkodobých dlhových cenných papierov podľa sektora emitenta vo všetkých menách kombinovane

(percentuálne zmeny)



Zdroj: ECB.

1) Výpočet miery rastu je v Technických poznámkach.

4.4 Kótované akcie vydané rezidentmi eurozóny[1)]

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

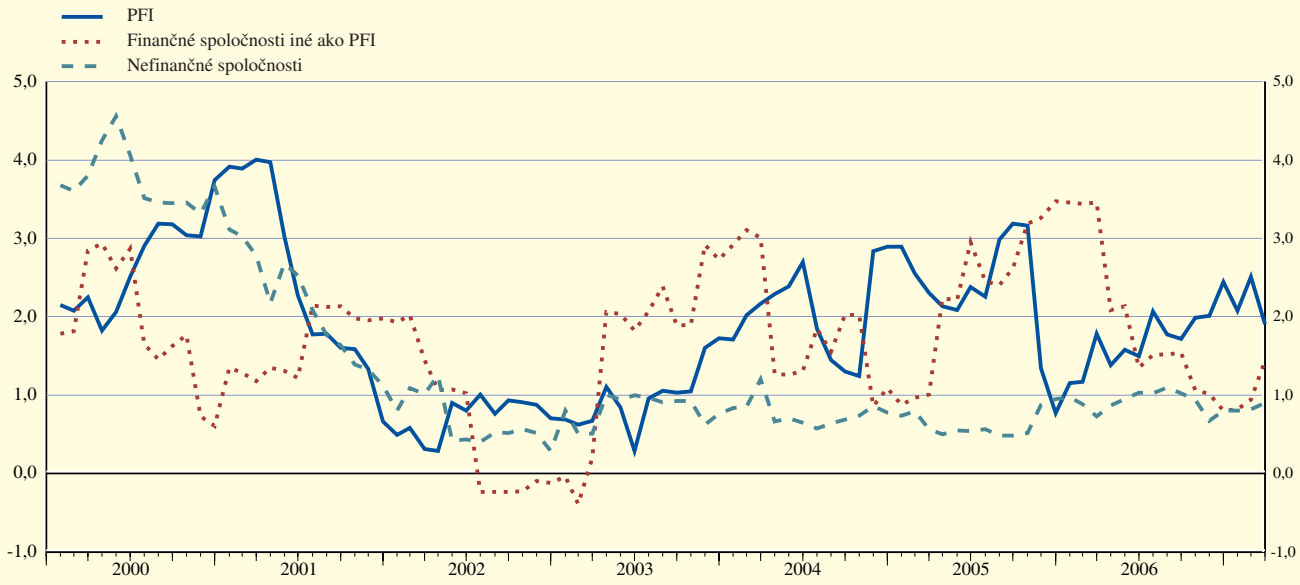
1. Stav a ročná miera rastu

(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
2005 Mar.	4 250,5	102,7	0,9	677,8	2,3	425,4	1,0	3 147,3	0,6
Apr.	4 102,5	102,9	0,9	656,0	2,1	410,8	2,2	3 035,6	0,5
Máj	4 280,1	102,9	1,0	678,1	2,1	425,4	2,2	3 176,5	0,6
Jún	4 388,2	103,1	1,1	698,1	2,4	442,6	2,9	3 247,5	0,5
Júl	4 638,2	103,1	1,0	727,9	2,3	467,7	2,5	3 442,6	0,6
Aug.	4 613,0	103,1	1,1	723,5	3,0	458,2	2,4	3 431,4	0,5
Sep.	4 834,1	103,2	1,1	764,1	3,2	484,8	2,6	3 585,2	0,5
Okt.	4 666,6	103,4	1,2	752,4	3,2	481,5	3,2	3 432,7	0,5
Nov.	4 889,2	103,7	1,2	809,2	1,3	514,6	3,3	3 565,4	0,9
Dec.	5 063,5	103,8	1,2	836,4	0,8	541,8	3,5	3 685,3	0,9
2006 Jan.	5 296,6	103,8	1,2	884,8	1,2	536,8	3,5	3 875,0	1,0
Feb.	5 436,6	103,8	1,2	938,8	1,2	562,7	3,4	3 935,1	0,9
Mar.	5 637,3	103,9	1,2	962,3	1,8	580,0	3,5	4 094,9	0,7
Apr.	5 662,8	104,0	1,1	948,8	1,4	573,9	2,1	4 140,1	0,9
Máj	5 373,0	104,1	1,2	896,7	1,6	534,5	2,1	3 941,8	0,9
Jún	5 384,8	104,3	1,1	905,0	1,5	530,6	1,3	3 949,1	1,0
Júl	5 381,0	104,4	1,3	918,4	2,1	544,4	1,5	3 918,2	1,0
Aug.	5 545,2	104,4	1,3	958,6	1,8	595,7	1,5	3 990,8	1,1
Sep.	5 689,4	104,5	1,2	986,1	1,7	607,7	1,5	4 095,6	1,0
Okt.	5 869,1	104,6	1,1	1 015,6	2,0	614,5	1,1	4 239,0	0,9
Nov.	5 922,6	104,7	0,9	1 024,3	2,0	603,8	1,0	4 294,4	0,7
Dec.	6 139,4	104,9	1,1	1 056,3	2,4	623,2	0,8	4 459,9	0,8
2007 Jan.	6 310,4	104,9	1,0	1 111,3	2,1	641,7	0,8	4 557,4	0,8
Feb.	6 228,0	105,0	1,1	1 081,2	2,5	633,4	0,9	4 513,5	0,8
Mar.	6 423,6	105,1	1,1	1 099,9	1,9	646,2	1,4	4 677,5	0,9

G19 Ročná miera rastu kótovaných akcií vydaných rezidentmi eurozóny

(ročné percentuálne zmeny)



Zdroj: ECB.

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

4.4 Kótované akcie vydané rezidentmi eurozóny[1)]

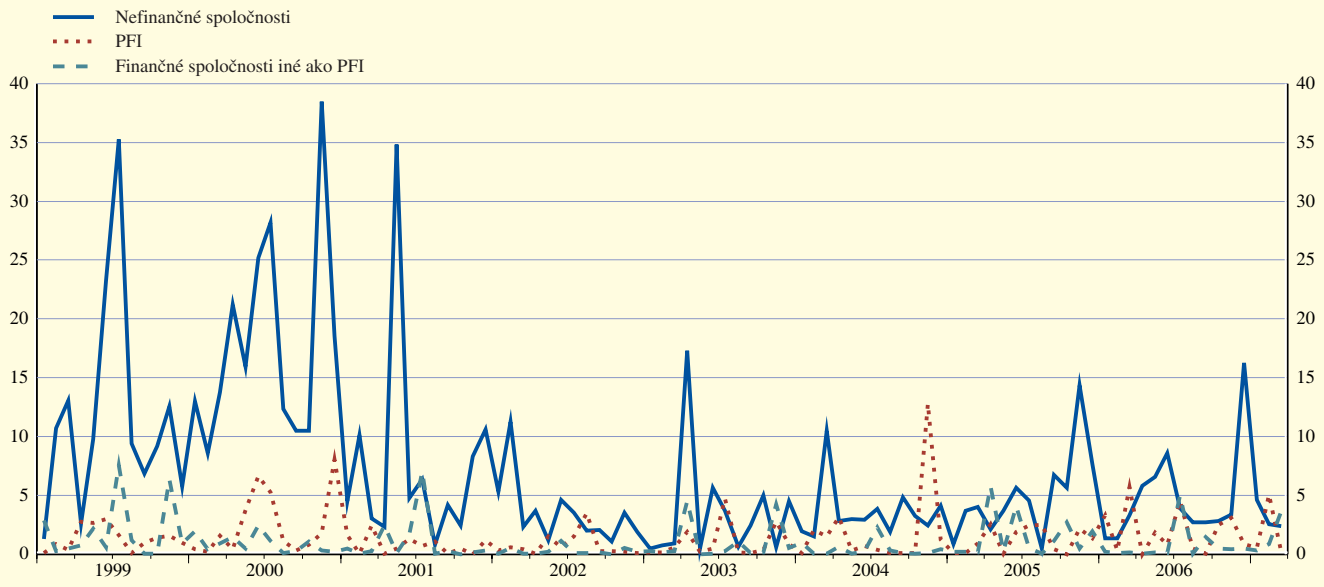
(mld. EUR; ak nie je uvedené inak; trhové hodnoty)

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
2005 Mar.	5,0	1,8	3,2	0,9	0,8	0,1	0,1	0,1	0,0	4,0	0,8	3,2
Apr.	10,4	2,3	8,1	2,5	0,0	2,5	5,8	0,0	5,7	2,1	2,3	-0,2
Máj	3,9	3,1	0,8	0,0	0,0	0,0	0,2	0,3	-0,1	3,7	2,8	0,8
Jún	11,6	4,9	6,7	1,9	1,0	0,9	4,1	0,7	3,3	5,6	3,2	2,5
Júl	7,5	6,6	0,9	2,4	2,9	-0,4	0,5	0,0	0,5	4,5	3,7	0,8
Aug.	2,9	2,2	0,8	2,5	0,0	2,5	0,0	0,2	-0,1	0,4	2,0	-1,6
Sep.	8,2	2,3	5,9	0,4	0,0	0,4	1,1	0,1	1,0	6,7	2,2	4,5
Okt.	8,3	1,6	6,8	0,0	0,1	-0,1	2,7	0,0	2,7	5,6	1,4	4,2
Nov.	17,0	3,9	13,0	2,1	0,0	2,1	0,5	0,1	0,4	14,4	3,9	10,5
Dec.	10,9	7,4	3,5	1,3	4,3	-3,0	1,9	0,4	1,5	7,7	2,6	5,0
2006 Jan.	4,8	0,8	4,1	3,3	0,0	3,3	0,2	0,0	0,2	1,3	0,7	0,6
Feb.	1,7	1,7	0,0	0,3	0,1	0,2	0,1	0,0	0,1	1,3	1,6	-0,3
Mar.	9,1	5,4	3,7	5,7	0,0	5,7	0,1	0,0	0,1	3,3	5,4	-2,1
Apr.	5,8	0,5	5,4	0,0	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,0	5,8	0,3	5,5
Máj	8,6	2,2	6,4	1,9	0,0	1,8	0,2	0,0	0,2	6,5	2,2	4,4
Jún	9,4	2,7	6,8	0,8	0,3	0,5	0,1	0,1	0,0	8,6	2,4	6,2
Júl	13,4	6,6	6,8	4,5	0,0	4,5	5,0	3,5	1,5	3,9	3,1	0,8
Aug.	3,2	1,8	1,4	0,4	0,0	0,4	0,0	0,1	-0,1	2,7	1,6	1,0
Sep.	4,2	0,5	3,7	0,0	0,0	0,0	1,5	0,0	1,4	2,7	0,5	2,2
Okt.	5,8	1,2	4,6	2,5	0,0	2,5	0,5	0,0	0,5	2,8	1,2	1,6
Nov.	6,9	2,1	4,8	3,1	0,0	3,1	0,4	0,2	0,3	3,3	1,9	1,5
Dec.	17,6	5,1	12,5	0,9	0,3	0,5	0,5	0,0	0,5	16,3	4,7	11,5
2007 Jan.	5,4	3,9	1,5	0,5	0,1	0,4	0,3	0,0	0,3	4,6	3,8	0,8
Feb.	8,4	2,0	6,4	5,0	0,0	5,0	0,9	0,0	0,9	2,5	2,0	0,5
Mar.	6,2	1,7	4,5	0,2	0,0	0,2	3,6	0,4	3,3	2,4	1,4	1,0

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
2006 Apr.	0,79	2,40	2,81	2,49	2,00	2,42	1,16	2,51	2,93	3,71	2,49
Máj	0,79	2,45	2,86	2,48	2,00	2,48	1,18	2,58	3,18	3,38	2,48
Jún	0,81	2,57	2,88	2,57	2,04	2,53	1,22	2,70	3,22	3,27	2,65
Júl	0,81	2,70	3,04	2,80	2,08	2,58	1,24	2,78	3,31	3,99	2,76
Aug.	0,85	2,79	2,97	2,82	2,23	2,63	1,32	2,92	3,25	3,78	2,86
Sep.	0,86	2,87	3,15	2,66	2,26	2,68	1,36	2,99	3,45	3,82	2,96
Okt.	0,90	3,04	3,30	2,87	2,30	2,75	1,45	3,19	3,58	4,24	3,14
Nov.	0,91	3,10	3,34	2,80	2,30	2,81	1,49	3,26	3,47	3,66	3,23
Dec.	0,92	3,27	3,31	2,79	2,38	2,87	1,51	3,47	4,99	3,88	3,41
2007 Jan.	0,98	3,33	3,48	2,92	2,35	2,98	1,61	3,49	3,91	4,07	3,46
Feb.	1,00	3,37	3,64	2,73	2,35	3,07	1,64	3,48	3,80	4,15	3,47
Mar.	1,02	3,52	3,65	2,72	2,39	3,14	1,70	3,66	3,84	3,69	3,64

2. Úrokové sadzby z pôžičiek domácnostiam (nové obchody)

	Bankové prečerpanie[2]	Spotrebiteľské úvery				Pôžičky na bývanie					Ostatné pôžičky podľa stanovenej počiatočnej sadzby		
		Podľa stanovenej počiatočnej sadzby			Účtovaná ročná sadzba[4]	Podľa stanovenej počiatočnej sadzby				Účtovaná ročná sadzba[4]			
		Pohyblivá sadzba do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 rokov		Pohyblivá sadzba do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 a do 10 rokov	Nad 10 rokov		Pohyblivá sadzba do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 rokov
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2006 Apr.	9,76	7,06	6,31	7,92	7,76	3,84	4,07	4,33	4,17	4,29	4,30	4,85	4,62
Máj	9,78	7,24	6,23	7,89	7,77	3,90	4,15	4,40	4,19	4,34	4,43	5,05	4,76
Jún	9,84	7,11	6,31	7,82	7,71	4,00	4,19	4,48	4,25	4,42	4,52	5,09	4,71
Júl	9,86	7,33	6,33	8,02	7,87	4,11	4,23	4,52	4,34	4,52	4,55	5,24	4,74
Aug.	9,95	7,86	6,39	8,15	8,12	4,21	4,36	4,60	4,39	4,59	4,65	5,26	4,94
Sep.	10,06	7,86	6,26	8,09	7,98	4,30	4,36	4,61	4,44	4,65	4,76	5,30	4,98
Okt.	10,04	7,50	6,02	8,17	7,77	4,42	4,45	4,58	4,46	4,72	4,93	5,18	4,80
Nov.	10,08	7,66	6,16	8,15	7,83	4,49	4,50	4,58	4,47	4,76	4,97	5,25	4,90
Dec.	10,03	7,56	6,08	7,97	7,72	4,55	4,58	4,56	4,49	4,80	4,93	5,23	4,82
2007 Jan.	10,15	7,63	6,71	8,39	8,26	4,67	4,60	4,60	4,50	4,83	5,13	5,43	4,92
Feb.	10,33	7,69	6,86	8,27	8,30	4,71	4,71	4,70	4,61	4,90	5,27	5,38	5,14
Mar.	10,37	7,50	6,71	8,33	8,18	4,78	4,78	4,70	4,60	4,95	5,25	5,58	5,17

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

	Bankové prečerpanie[1]	Ostatné pôžičky do 1 mil. EUR podľa stanovenej počiatočnej sadzby			Ostatné pôžičky nad 1 mil. EUR podľa stanovenej počiatočnej sadzby		
		Pohyblivá sadzba a do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 rokov	Pohyblivá sadzba a do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 rokov
	1	2	3	4	5	6	7
2006 Apr.	5,40	4,34	4,73	4,15	3,51	3,94	4,22
Máj	5,36	4,38	4,83	4,26	3,57	4,13	4,32
Jún	5,45	4,47	4,84	4,33	3,74	4,12	4,23
Júl	5,52	4,57	4,99	4,38	3,84	4,21	4,36
Aug.	5,56	4,70	5,09	4,60	3,97	4,33	4,49
Sep.	5,69	4,75	5,02	4,54	4,02	4,41	4,47
Okt.	5,76	4,91	5,16	4,57	4,24	4,37	4,45
Nov.	5,82	5,00	5,24	4,68	4,31	4,62	4,58
Dec.	5,80	5,08	5,23	4,71	4,50	4,77	4,63
2007 Jan.	5,94	5,16	5,31	4,69	4,44	4,67	4,71
Feb.	6,03	5,21	5,44	4,86	4,50	4,69	4,71
Mar.	6,07	5,30	5,43	4,83	4,69	4,81	4,84

Zdroj: ECB.

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

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

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

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

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

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

4. Úrokové sadzby z vkladov (stav)

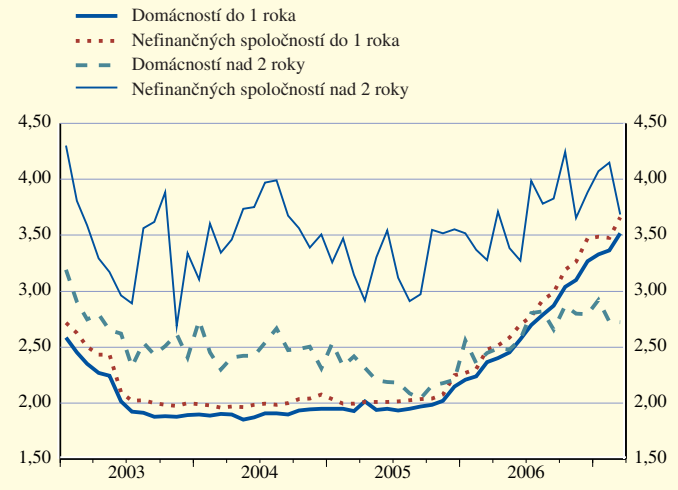
	Vklady domácností					Vklady nefinančných spoločností			Repo obchody
	Vklady splatné na požiadanie[1]	S dohodnutou splatnosťou		S výpovednou lehotou[1][2]		Vklady splatné na požiadanie[1]	S dohodnutou splatnosťou		
		Do 2 rokov	Nad 2 roky	Do 3 mesiacov	Nad 3 mesiace		Do 2 rokov	Nad 2 roky	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2006 Apr.	0,79	2,21	3,01	2,00	2,42	1,16	2,53	3,51	2,42
Máj	0,79	2,27	3,05	2,00	2,48	1,18	2,59	3,52	2,49
Jún	0,81	2,34	3,08	2,04	2,53	1,22	2,72	3,53	2,63
Júl	0,81	2,43	3,03	2,08	2,58	1,24	2,80	3,57	2,71
Aug.	0,85	2,52	3,05	2,23	2,63	1,32	2,93	3,64	2,81
Sep.	0,86	2,59	3,08	2,26	2,68	1,36	3,00	3,69	2,90
Okt.	0,90	2,69	3,10	2,30	2,75	1,45	3,15	3,80	3,05
Nov.	0,91	2,78	3,05	2,30	2,81	1,49	3,24	3,80	3,14
Dec.	0,92	2,89	3,05	2,38	2,87	1,51	3,42	3,88	3,29
2007 Jan.	0,98	2,99	3,06	2,35	2,98	1,61	3,45	3,91	3,36
Feb.	1,00	3,07	3,12	2,35	3,07	1,64	3,49	3,92	3,41
Mar.	1,02	3,16	3,04	2,39	3,14	1,70	3,61	3,93	3,54

5. Úrokové sadzby z pôžičiek (stav)

	Úvery domácnostiam						Pôžičky nefinančným spoločnostiam		
	Pôžičky na bývanie so splatnosťou			Spotrebiteľské úvery a ďalšie pôžičky so splatnosťou			So splatnosťou		
	Do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 rokov	Do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 rokov	Do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 rokov
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2006 Apr.	4,63	4,16	4,52	8,10	6,73	5,75	4,59	4,05	4,34
Máj	4,63	4,16	4,52	8,10	6,70	5,71	4,64	4,10	4,36
Jún	4,67	4,20	4,55	8,10	6,75	5,73	4,72	4,19	4,40
Júl	4,68	4,21	4,57	8,15	6,71	5,82	4,81	4,27	4,45
Aug.	4,72	4,23	4,60	8,21	6,72	5,82	4,85	4,33	4,48
Sep.	4,82	4,27	4,62	8,31	6,81	5,87	4,93	4,40	4,53
Okt.	4,90	4,29	4,65	8,36	6,81	5,88	5,07	4,51	4,57
Nov.	4,98	4,33	4,68	8,34	6,81	5,91	5,14	4,59	4,63
Dec.	5,01	4,34	4,70	8,43	6,81	5,93	5,23	4,66	4,68
2007 Jan.	5,05	4,38	4,72	8,55	6,84	5,95	5,30	4,76	4,77
Feb.	5,11	4,46	4,79	8,67	6,95	5,96	5,37	4,83	4,83
Mar.	5,18	4,49	4,80	8,69	6,87	5,99	5,43	4,89	4,84

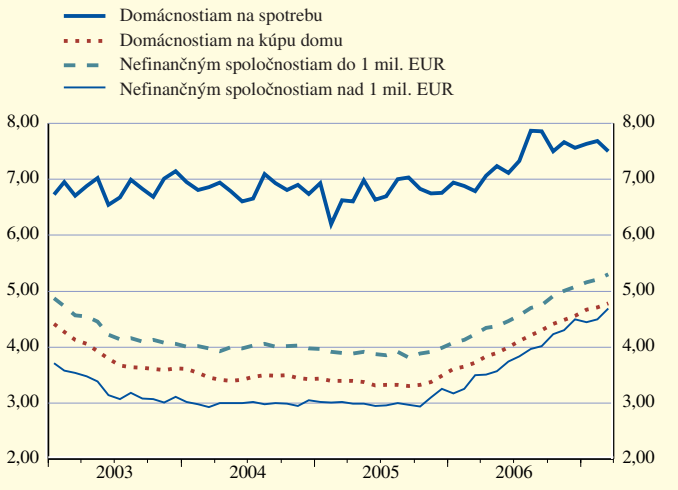
G21 Nové vklady s dohodnutou splatnosťou

(% 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)

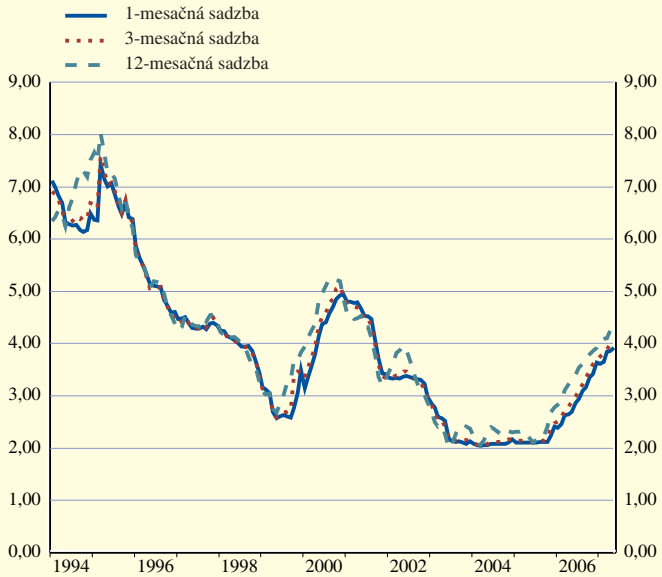


Zdroj: ECB.

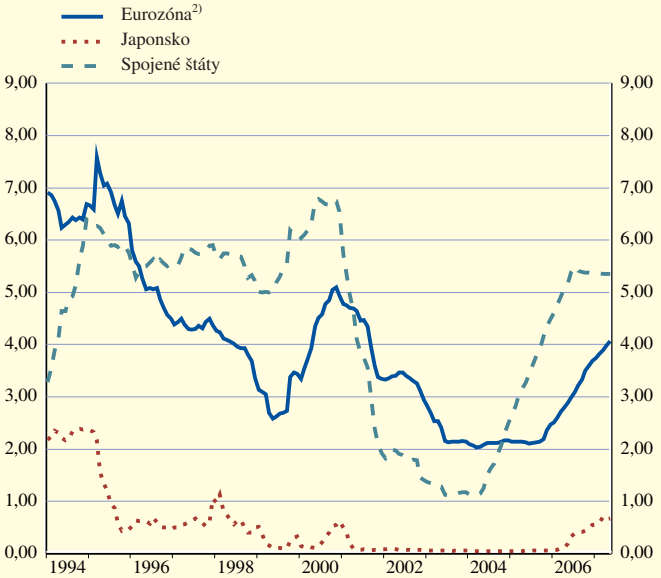
4.6 Úrokové sadzby peňažného trhu
(% p. a.; priemery za obdobie)

	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
2004	2,05	2,08	2,11	2,15	2,27	1,62	0,05
2005	2,09	2,14	2,18	2,23	2,33	3,56	0,06
2006	2,83	2,94	3,08	3,23	3,44	5,19	0,30
2006 Q1	2,40	2,50	2,61	2,75	2,95	4,76	0,08
Q2	2,63	2,74	2,90	3,06	3,32	5,21	0,21
Q3	2,94	3,06	3,22	3,41	3,62	5,43	0,41
Q4	3,36	3,46	3,59	3,72	3,86	5,37	0,49
2007 Q1	3,61	3,71	3,82	3,94	4,09	5,36	0,62
2006 Máj	2,58	2,69	2,89	3,06	3,31	5,18	0,19
Jún	2,70	2,87	2,99	3,16	3,40	5,38	0,32
Júl	2,81	2,94	3,10	3,29	3,54	5,50	0,40
Aug.	2,97	3,09	3,23	3,41	3,62	5,42	0,41
Sep.	3,04	3,16	3,34	3,53	3,72	5,38	0,42
Okt.	3,28	3,35	3,50	3,64	3,80	5,37	0,44
Nov.	3,33	3,42	3,60	3,73	3,86	5,37	0,48
Dec.	3,50	3,64	3,68	3,79	3,92	5,36	0,56
2007 Jan.	3,56	3,62	3,75	3,89	4,06	5,36	0,56
Feb.	3,57	3,65	3,82	3,94	4,09	5,36	0,59
Mar.	3,69	3,84	3,89	4,00	4,11	5,35	0,71
Apr.	3,82	3,86	3,98	4,10	4,25	5,35	0,66
Máj	3,79	3,92	4,07	4,20	4,37	5,36	0,67

G23 Úrokové sadzby peňažného trhu eurozóny[2)]
(mesačné; % p. a.)



G24 3-mesačné úrokové sadzby peňažného trhu
(mesačné; % p. a.)

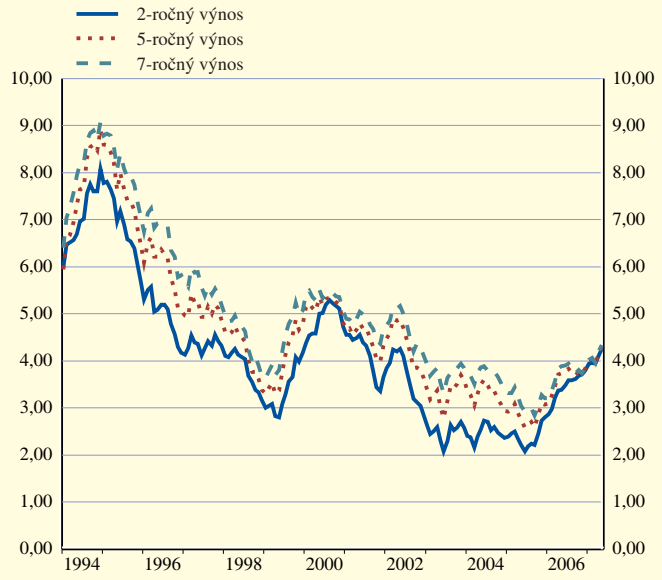


Zdroj: ECB.
1) Pred januárom 1999 sa syntetické sadzby eurozóny vypočítavali na základe národných sadzieb vážených HDP. Ďalšie informácie vo Všeobecných poznámkach.
2) Údaje sa týkajú zmeny zloženia eurozóny. Podrobnejšie informácie sú v časti Všeobecné poznámky.

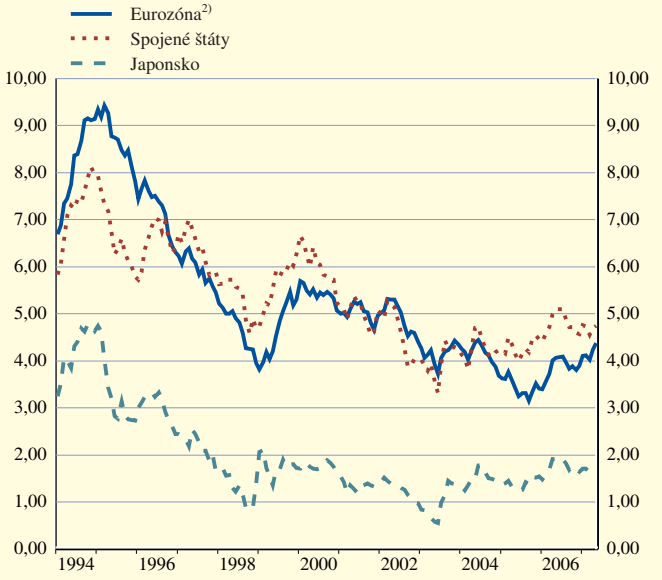
4.7 Výnosy štátnych dlhopisov
(% p. a.; priemery za obdobie)

	Eurozóna[1), 2)]					Spojené štáty	Japonsko
	2 roky	3 roky	5 rokov	7 rokov	10 rokov	10 rokov	10 rokov
	1	2	3	4	5	6	7
2004	2,47	2,77	3,29	3,70	4,14	4,26	1,50
2005	2,38	2,55	2,85	3,14	3,44	4,28	1,39
2006	3,44	3,51	3,64	3,72	3,86	4,79	1,74
2006 Q1	3,02	3,11	3,28	3,39	3,56	4,57	1,58
Q2	3,41	3,53	3,75	3,88	4,05	5,07	1,90
Q3	3,60	3,66	3,76	3,84	3,97	4,90	1,80
Q4	3,73	3,73	3,77	3,79	3,86	4,63	1,70
2007 Q1	3,95	3,96	3,99	4,02	4,08	4,68	1,68
2006 Máj	3,38	3,52	3,74	3,89	4,06	5,10	1,91
Jún	3,47	3,59	3,78	3,91	4,08	5,10	1,87
Júl	3,58	3,69	3,84	3,94	4,10	5,10	1,91
Aug.	3,59	3,65	3,75	3,83	3,97	4,88	1,81
Sep.	3,62	3,64	3,70	3,74	3,84	4,72	1,68
Okt.	3,69	3,70	3,77	3,80	3,88	4,73	1,76
Nov.	3,71	3,70	3,73	3,74	3,80	4,60	1,70
Dec.	3,79	3,79	3,83	3,84	3,90	4,57	1,64
2007 Jan.	3,94	3,96	4,02	4,02	4,10	4,76	1,71
Feb.	3,96	3,98	4,02	4,07	4,12	4,73	1,71
Mar.	3,94	3,94	3,95	3,96	4,02	4,56	1,62
Apr.	4,11	4,12	4,15	4,20	4,25	4,69	1,67
Máj	4,26	4,28	4,31	4,34	4,37	4,75	1,67

G25 Výnosy štátnych dlhopisov eurozóny[2)]
(mesačne; % p. a.)



G26 Výnosy 10-ročných štátnych dlhopisov
(mesačne; % p. a.)



Zdroj: ECB.

1) Do decembra 1998 sú výnosy eurozóny počítané na základe harmonizovaných výnosov národných štátnych dlhopisov vážených HDP. Odvtedy sú váhami nominálne objemy vládnych dlhopisov v jednotlivom pásme splatnosti.

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

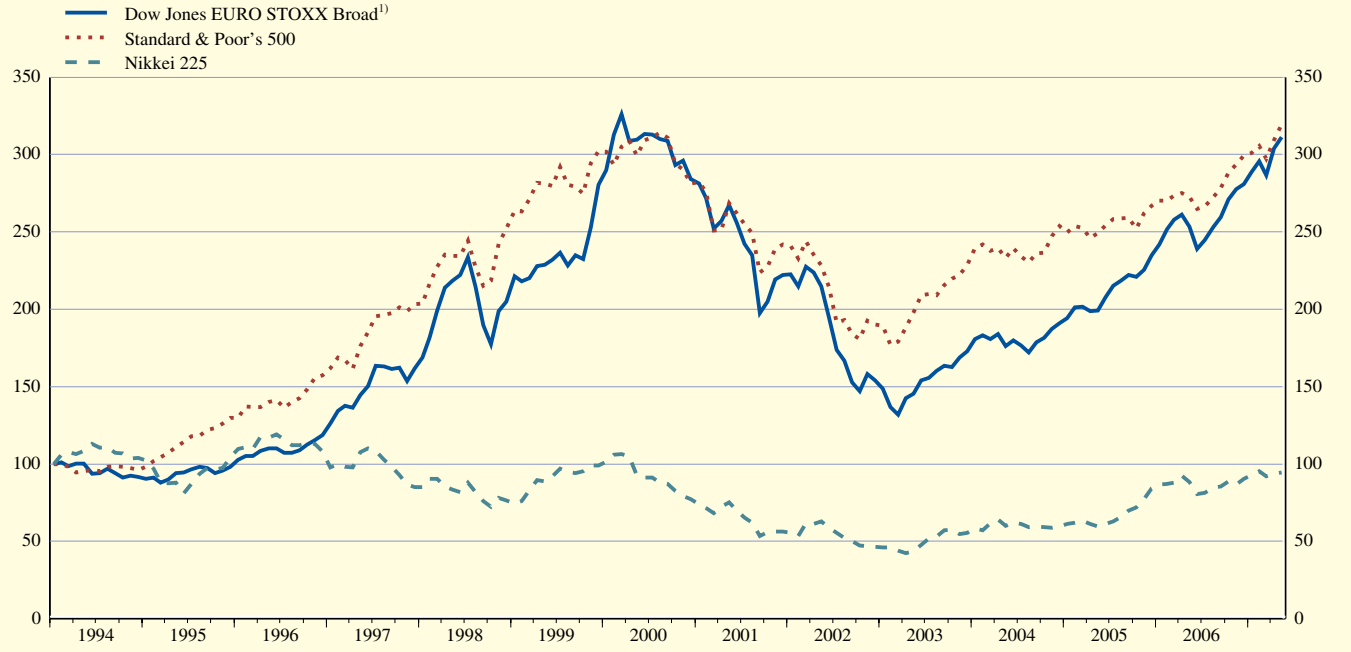
4.8 Indexy akciového trhu

(hodnota indexov v bodoch; priemer za obdobie)

	Indexy Dow Jones EURO STOXX [1]												Spojené štáty	Japonsko
	Benchmark		Indexy hlavných sektorov ekonomiky											
	Široký	50	Suroviny	Spotrebné tovary cyklické	Spotrebné tovary necyklické	Energie	Finančný sektor	Priemysel	Techno-logický sektor	Sieťové odvetvia	Teleko-munikácie	Zdravot-níctvo	Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2004	251,1	2 804,8	251,4	163,4	219,9	300,5	238,2	258,6	298,3	266,3	399,2	395,9	1 131,1	11 180,9
2005	293,8	3 208,6	307,0	181,3	245,1	378,6	287,7	307,3	297,2	334,1	433,1	457,0	1 207,4	12 421,3
2006	357,3	3 795,4	402,3	205,0	293,7	419,8	370,3	391,3	345,3	440,0	416,8	530,2	1 310,5	16 121,2
2006 Q1	347,6	3 729,4	373,1	199,2	286,5	423,6	358,4	379,7	354,5	413,3	415,8	522,4	1 283,2	16 207,8
Q2	348,2	3 692,9	386,0	199,6	285,5	412,8	357,5	387,5	358,0	417,7	403,5	539,1	1 280,9	16 190,0
Q3	350,2	3 726,8	399,7	202,0	287,9	410,1	364,7	378,4	325,8	438,1	397,8	532,9	1 288,6	15 622,2
Q4	383,3	4 032,4	450,4	219,3	315,1	432,7	400,7	419,5	343,1	490,8	450,1	526,3	1 389,2	16 465,0
2007 Q1	402,5	4 150,5	489,9	233,3	335,7	422,8	418,6	462,7	349,4	512,3	472,8	527,2	1 424,8	17 363,9
2006 Máj	351,7	3 726,8	392,2	200,9	287,9	415,8	362,7	394,5	358,9	420,4	401,0	542,2	1 289,6	16 430,7
Jún	331,8	3 528,7	367,8	193,6	269,8	390,7	338,2	365,2	336,0	404,4	394,8	530,2	1 253,1	14 990,3
Júl	339,6	3 617,3	389,0	196,6	277,0	409,5	348,2	369,8	321,7	415,7	393,3	548,6	1 261,2	15 133,2
Aug.	351,1	3 743,9	399,7	200,9	289,3	418,2	366,5	375,9	324,4	442,3	394,9	525,3	1 287,2	15 786,8
Sep.	359,9	3 817,6	410,4	208,4	297,2	401,9	379,1	389,6	331,3	456,0	405,6	525,4	1 317,5	15 930,9
Okt.	375,8	3 975,8	435,6	216,9	306,8	419,4	397,5	405,6	341,1	475,6	431,1	532,2	1 363,4	16 515,7
Nov.	384,8	4 052,8	451,8	220,1	319,2	438,6	401,3	420,2	343,6	490,5	456,8	517,4	1 389,4	16 103,9
Dec.	389,5	4 070,4	464,4	221,0	319,3	440,4	403,4	433,3	344,6	507,0	463,1	529,4	1 416,2	16 790,2
2007 Jan.	400,4	4 157,8	476,4	229,1	328,2	426,5	419,8	452,2	350,4	505,0	485,0	538,1	1 423,9	17 270,0
Feb.	410,3	4 230,2	496,6	235,9	339,4	428,2	428,3	476,2	355,3	524,7	481,0	530,4	1 445,3	17 729,4
Mar.	397,5	4 070,5	497,9	235,1	340,2	413,9	408,6	461,2	343,0	508,5	452,6	512,9	1 407,0	17 130,0
Apr.	421,7	4 330,7	531,7	247,6	363,9	437,2	432,7	493,8	362,4	540,4	477,4	531,5	1 462,7	17 466,5
Máj	431,7	4 444,8	545,5	248,5	374,4	454,1	439,8	514,4	374,5	559,2	476,2	547,7	1 511,3	17 577,7

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	Spolu bez nesprac. potravín a energií	Tovary	Služby	Spolu	Spracované potraviny	Nespracované potraviny	Priemyselné tovary bez energií	Energie (s. n.)	Služby	HICP spolu bez regulovaných cien	Regulované ceny
Podiel v %[3]	100,0	100,0	82,8	59,2	40,8	100,0	11,9	7,6	30,0	9,6	40,8	86,1	13,9
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2003	95,8	2,1	2,0	1,8	2,5	-	-	-	-	-	-	2,0	2,4
2004	97,9	2,1	2,1	1,8	2,6	-	-	-	-	-	-	2,0	3,1
2005	100,0	2,2	1,5	2,1	2,3	-	-	-	-	-	-	2,1	2,7
2006	102,2	2,2	1,5	2,3	2,0	-	-	-	-	-	-	2,0	3,1
2006 Q1	101,0	2,3	1,4	2,6	1,9	0,4	0,5	0,7	0,1	1,3	0,4	2,2	2,9
Q2	102,4	2,5	1,5	2,8	2,0	0,8	0,4	0,6	0,3	3,9	0,5	2,4	3,2
Q3	102,5	2,1	1,5	2,3	2,0	0,5	0,4	1,9	0,2	0,6	0,6	2,0	3,3
Q4	102,8	1,8	1,6	1,6	2,1	0,0	0,8	0,8	0,3	-4,2	0,6	1,6	3,0
2007 Q1	102,9	1,9	1,9	1,6	2,4	0,5	0,4	-0,2	0,4	1,0	0,7	1,7	2,9
2006 Dec.	103,0	1,9	1,6	1,8	2,0	0,1	0,1	-0,1	0,1	0,1	0,2	1,7	2,9
2007 Jan.	102,5	1,8	1,8	1,5	2,3	0,2	0,1	0,1	0,1	0,4	0,3	1,6	3,0
Feb.	102,8	1,8	1,9	1,5	2,4	0,2	0,1	-0,5	0,3	0,3	0,3	1,7	3,1
Mar.	103,5	1,9	1,9	1,7	2,4	0,2	0,1	-0,2	0,2	1,5	0,1	1,8	2,7
Apr.	104,2	1,9	1,9	1,5	2,5	0,4	0,1	1,3	0,0	1,4	0,3	1,8	2,6
Máj[4]	.	1,9	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

	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]	19,6	11,9	7,6	39,6	30,0	9,6	10,2	6,2	6,4	3,1	14,4	6,7
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
2003	2,8	3,3	2,1	1,2	0,8	3,0	2,4	2,0	2,9	-0,6	2,7	3,4
2004	2,3	3,4	0,6	1,6	0,8	4,5	2,4	1,9	2,8	-2,0	2,4	5,1
2005	1,6	2,0	0,8	2,4	0,3	10,1	2,6	2,0	2,7	-2,2	2,3	3,1
2006	2,4	2,1	2,8	2,3	0,6	7,7	2,5	2,1	2,5	-3,3	2,3	2,3
2006 Q1	1,8	2,0	1,4	3,0	0,3	12,2	2,5	2,0	2,4	-3,3	2,2	2,3
Q2	2,0	2,2	1,6	3,1	0,7	11,6	2,5	2,1	2,8	-3,6	2,3	2,2
Q3	2,8	2,1	3,9	2,0	0,7	6,3	2,5	2,1	2,6	-3,6	2,4	2,3
Q4	2,9	2,2	4,1	1,0	0,8	1,5	2,5	2,1	2,3	-2,5	2,4	2,4
2007 Q1	2,5	2,1	3,1	1,1	1,1	1,1	2,6	2,0	2,9	-2,1	2,8	2,5
2006 Nov.	3,0	2,2	4,4	1,1	0,8	2,1	2,5	2,1	2,3	-2,7	2,5	2,4
Dec.	2,7	2,1	3,7	1,4	0,9	2,9	2,5	2,1	2,2	-2,3	2,4	2,4
2007 Jan.	2,8	2,2	3,7	0,9	0,9	0,9	2,6	2,0	2,9	-1,7	2,7	2,4
Feb.	2,4	2,1	2,8	1,1	1,1	0,8	2,6	2,0	2,8	-1,8	2,8	2,6
Mar.	2,3	1,9	2,9	1,4	1,2	1,8	2,6	2,0	2,9	-2,8	2,9	2,6
Apr.	2,7	1,9	3,9	1,0	1,1	0,4	2,7	2,1	2,6	-2,2	2,7	3,7

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.int/stats/prices/hicp/html/index.en.html.
3) Vzťahuje sa na indexové obdobie 2007.
4) Odhad založený na predbežných národných údajoch pokrývajúcich okolo 95 % eurozóny, ako aj na predbežných informáciách o cenách energií.

5.1 HICP, ostatné ceny a náklady

(ročné percentuálne zmeny; ak nie je uvedený inak)

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

	Ceny priemyselných výrobcov okrem stavebníctva										Stavebníctvo[1]	Ceny nehnuteľností na bývanie[2]	Ceny surovín na svetovom trhu[3]		Ceny ropy[4] (EUR za barel)
	Spolu (index 2000 = 100)	Spolu		Priemysel okrem stavebníctva a energetiky						Energia			Spolu		
			Priemysel. výroba	Spolu	Medzispotreba	Kapitál. tovary	Spotrebné tovary							Spolu okrem energií	
							Spolu	Dlhodobej spotreby	Krátkodobej spotreby						
Podiel v %[5]	100.0	100.0	89.5	82.4	31.6	21.2	29.6	4.0	25.6	17.6			100.0	32.8	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2003	103,4	1,4	0,9	0,8	0,8	0,3	1,1	0,6	1,2	3,7	2,1	7,0	-4,0	-4,5	25,1
2004	105,8	2,3	2,5	2,0	3,5	0,7	1,3	0,7	1,4	3,9	2,6	7,4	18,4	10,8	30,5
2005	110,1	4,1	3,2	1,9	2,9	1,3	1,1	1,3	1,1	13,4	3,1	7,9	28,5	9,4	44,6
2006	115,8	5,1	3,4	2,8	4,8	1,4	1,7	1,6	1,7	13,2	.	6,4	19,7	24,8	52,9
2006 Q1	113,9	5,2	3,2	1,7	2,2	1,0	1,5	1,4	1,5	18,8	2,6	-	36,4	23,6	52,3
Q2	115,8	5,8	3,9	2,6	4,4	1,2	1,7	1,6	1,8	17,3	3,4	6,9	30,0	26,2	56,2
Q3	116,9	5,4	3,7	3,6	6,3	1,7	1,9	1,8	1,9	11,7	3,5	-	13,4	26,6	55,7
Q4	116,6	4,1	2,8	3,5	6,2	1,8	1,6	1,7	1,6	6,1	.	6,0	3,9	23,0	47,3
2007 Q1	117,3	2,9	2,5	3,4	6,0	2,0	1,5	2,0	1,5	1,3	.	-	-5,5	15,7	44,8
2006 Dec.	116,6	4,1	2,9	3,4	6,1	1,8	1,4	1,7	1,4	6,2	-	-	3,2	17,7	47,4
2007 Jan.	116,9	3,1	2,4	3,5	6,2	2,0	1,5	1,9	1,4	1,7	-	-	-9,6	15,6	42,2
Feb.	117,3	2,9	2,5	3,5	6,0	2,1	1,6	2,0	1,6	1,2	-	-	-4,6	13,9	44,9
Mar.	117,6	2,8	2,6	3,4	5,9	2,0	1,5	1,9	1,4	0,9	-	-	-2,3	17,6	47,3
Apr.	118,2	2,4	2,6	3,4	5,8	2,0	1,6	1,8	1,6	-0,7	-	-	-5,6	15,3	50,2
Máj	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	-	-3,9	11,9	50,3

3. Hodinové náklady práce[7]

	Spolu (s. o. index 2000 = 100)	Spolu	Podľa komponentov		Podľa vybranej ekonomickej aktivity			Memo položky: ukazovateľ dojednaných miezd
			Mzdy a platy	Sociálne príspevky zamestnávateľov	Ťažba nerastných surovín, priemyselná výroba a výroba a rozvod elektriny plynu a vody	Stavebníctvo	Služby	
Podiel v %[5]	100.0	100.0	73.1	26.9	34.6	9.1	56.3	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2003	110,8	3,1	2,9	3,8	3,1	3,8	2,9	2,4
2004	113,5	2,4	2,3	2,3	2,8	2,7	2,0	2,1
2005	116,2	2,4	2,6	1,9	2,5	2,2	2,4	2,1
2006	119,1	2,5	2,8	1,9	2,8	2,2	2,4	2,2
2006 Q1	118,0	2,5	2,9	1,2	2,7	2,4	2,4	2,1
Q2	118,7	2,6	2,9	2,0	3,2	1,7	2,4	2,4
Q3	119,5	2,5	2,7	2,2	3,1	1,9	2,2	2,0
Q4	120,2	2,4	2,5	2,2	2,2	2,6	2,5	2,4
2007 Q1	.	.	.	.	.	.	.	1,9

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

1) Obytné budovy, na základe neharmonizovaných údajov.
2) Indikátor ceny nehnuteľností na bývanie za eurozónu, na základe neharmonizovaných zdrojov.
3) Týka sa cien vyjadrených v eurách.
4) Brent Blend (pre jednomesačnú termínovanú dodávku).
5) V roku 2000.
6) Údaje za druhý (štvrtý) štvrťrok sú 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.
7) Hodinové náklady práce za celé hospodárstvo okrem poľnohospodárstva, verejnej správy, školstva, zdravotníctva a služieb, ktoré nie sú klasifikované inde. Vzhľadom na rozdielne pokrytie komponenty nezodpovedajú úhrnu.

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)]							
2003	106,5	1,8	5,9	0,2	3,2	2,1	1,5	2,8
2004	107,7	1,1	-9,3	0,2	3,4	-0,1	2,3	2,5
2005	108,7	0,9	7,2	-1,2	3,4	0,3	1,8	1,9
2006	109,5	0,8	5,1	-1,7	0,9	0,5	2,4	2,2
2005 Q4	109,3	0,9	9,2	-2,0	2,1	0,1	2,1	2,7
2006 Q1	109,4	0,9	6,5	-1,5	1,3	0,4	2,6	2,2
Q2	109,8	1,1	6,0	-1,5	-0,2	0,8	1,8	3,1
Q3	109,6	1,1	5,9	-1,6	0,6	0,4	3,0	2,5
Q4	109,3	0,0	2,0	-2,1	1,8	0,3	2,3	0,8
	Odmena na zamentnanca							
2003	107,5	2,1	2,3	2,1	2,7	1,9	2,5	2,0
2004	109,8	2,2	2,4	2,7	2,5	1,5	1,9	2,5
2005	111,8	1,7	3,2	1,5	2,3	1,6	2,0	1,9
2006	114,2	2,2	3,1	2,5	2,7	2,1	1,6	2,2
2005 Q4	112,8	2,2	3,2	1,6	2,4	1,6	1,8	3,3
2006 Q1	113,4	2,2	2,6	2,5	2,8	2,1	1,6	2,3
Q2	114,2	2,5	2,9	2,5	2,4	2,4	1,1	3,2
Q3	114,5	2,4	4,0	2,7	2,4	1,9	1,8	2,6
Q4	114,8	1,7	3,0	2,4	3,4	2,1	2,0	0,5
	Produktivita práce[2)]							
2003	100,9	0,3	-3,3	1,9	-0,5	-0,2	1,0	-0,8
2004	102,0	1,1	12,9	2,5	-0,9	1,6	-0,4	0,1
2005	102,8	0,8	-3,8	2,7	-1,1	1,3	0,2	0,0
2006	104,3	1,4	-1,8	4,3	1,9	1,7	-0,8	0,0
2005 Q4	103,2	1,2	-5,5	3,7	0,3	1,4	-0,3	0,6
2006 Q1	103,6	1,3	-3,7	4,1	1,5	1,8	-0,9	0,1
Q2	104,1	1,4	-2,9	4,1	2,6	1,6	-0,7	0,1
Q3	104,4	1,3	-1,8	4,3	1,8	1,6	-1,2	0,0
Q4	105,0	1,7	1,0	4,6	1,5	1,8	-0,3	-0,2

5. Deflátory hrubého domáceho produktu

	Spolu (index 2000 = 100)	Spolu	Domáci dopyt				Export[3)]	Import[3)]
			Spolu	Súkromná spotreba	Spotreba verejnej správy	Tvorba hrubého fixného kapitálu		
	1	2	3	4	5	6	7	8
2003	107,3	2,1	2,0	2,1	2,4	1,2	-1,2	-1,8
2004	109,4	1,9	2,1	2,1	2,2	2,5	1,1	1,5
2005	111,4	1,9	2,2	2,0	2,4	2,3	2,7	3,7
2006	113,3	1,8	2,3	2,2	1,9	2,7	2,6	4,0
2006 Q1	112,5	1,7	2,7	2,4	2,3	2,3	2,8	5,4
Q2	113,1	1,8	2,6	2,4	2,8	2,8	3,0	5,1
Q3	113,7	1,9	2,2	2,1	1,9	2,9	2,7	3,5
Q4	114,2	1,7	1,7	1,8	0,5	2,9	1,8	2,0
2007 Q1	115,3	2,5	1,7	1,7	1,3	3,1	2,3	0,4

Zdroj: Výpočty ECB na základe údajov Eurostatu.
1) Odmena na zamestnanca (v bežných cenách) delená pridanou hodnotou (objem) na zamestnanú osobu.
2) Pridaná hodnota (objem) na zamestnanú osobu.
3) Deflátory pre export a import sa týkajú tovaru a služieb a zahŕňajú cezhraničný obchod v rámci eurozóny.

5.2 Ponuka a dopyt

1. HDP z hľadiska použitia

	HDP								
	Spolu	Domáci dopyt					Zahraničná bilancia[1]		
		Spolu	Súkromná spotreba	Spotreba verejnej správy	Tvorba hrubého fixného kapitálu	Zmeny zásob[2]	Spolu	Export[1]	Import[1]
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
	Bežné ceny (mld. EUR, sezónne očistené)								
2003	7 486,4	7 329,9	4 291,7	1 531,5	1 504,7	1,9	156,6	2 638,4	2 481,9
2004	7 766,0	7 607,3	4 442,2	1 586,1	1 571,1	7,9	158,7	2 838,8	2 680,1
2005	8 037,7	7 919,1	4 602,0	1 648,0	1 651,8	17,3	118,6	3 044,6	2 926,0
2006	8 412,3	8 309,4	4 784,9	1 712,7	1 783,9	27,9	102,9	3 387,8	3 284,9
2006 Q1	2 061,3	2 043,6	1 180,1	422,8	430,1	10,5	17,6	819,5	801,9
Q2	2 091,5	2 069,5	1 190,5	428,3	443,3	7,4	22,1	834,2	812,1
Q3	2 116,0	2 095,2	1 203,6	429,4	450,6	11,6	20,8	852,0	831,2
Q4	2 143,5	2 101,1	1 210,6	432,2	459,9	-1,7	42,4	882,0	839,6
2007 Q1	2 176,8	2 141,7	1 215,5	436,7	475,4	14,1	35,1	891,0	855,9
	Percento HDP								
2006	100,0	98,8	56,9	20,4	21,2	0,3	1,2	-	-
	Reťazové indexy (ceny predchádzajúceho roku, sezónne očistené[3])								
	Zmena oproti predchádzajúcemu štvrťroku v %								
2006 Q1	0,9	0,5	0,5	1,1	1,2	-	-	3,6	2,7
Q2	0,9	0,8	0,3	0,1	2,1	-	-	1,0	0,8
Q3	0,6	0,8	0,7	0,6	1,0	-	-	1,4	2,1
Q4	0,9	0,1	0,4	0,4	1,5	-	-	3,5	1,7
2007 Q1	0,6	1,1	-0,1	0,8	2,5	-	-	0,3	1,6
	Medziročná zmena v %								
2003	0,8	1,5	1,2	1,8	1,1	-	-	1,1	3,1
2004	2,0	1,9	1,5	1,4	2,3	-	-	6,9	6,8
2005	1,5	1,7	1,5	1,4	2,6	-	-	4,2	5,0
2006	2,7	2,5	1,7	2,0	4,9	-	-	8,3	7,9
2006 Q1	2,4	2,4	1,7	2,2	4,3	-	-	9,1	9,4
Q2	2,9	2,6	1,7	1,7	5,5	-	-	8,1	7,7
Q3	2,8	3,0	1,7	1,9	4,9	-	-	6,9	7,5
Q4	3,3	2,4	1,9	2,2	5,9	-	-	9,8	7,5
2007 Q1	3,0	3,0	1,3	1,9	7,2	-	-	6,3	6,3
	Príspevky k štvrťročným percentuálnym zmenám HDP v percentuálnych bodoch								
2006 Q1	0,9	0,5	0,3	0,2	0,2	-0,2	0,4	-	-
Q2	0,9	0,8	0,2	0,0	0,4	0,2	0,1	-	-
Q3	0,6	0,8	0,4	0,1	0,2	0,1	-0,2	-	-
Q4	0,9	0,1	0,2	0,1	0,3	-0,4	0,7	-	-
2007 Q1	0,6	1,1	-0,1	0,2	0,5	0,5	-0,5	-	-
	Príspevky k medziročným percentuálnym zmenám HDP v percentuálnych bodoch								
2003	0,8	1,4	0,7	0,4	0,2	0,2	-0,7	-	-
2004	2,0	1,9	0,9	0,3	0,5	0,2	0,2	-	-
2005	1,5	1,7	0,9	0,3	0,5	0,0	-0,2	-	-
2006	2,7	2,5	1,0	0,4	1,0	0,1	0,3	-	-
2006 Q1	2,4	2,3	1,0	0,4	0,9	0,0	0,0	-	-
Q2	2,9	2,6	1,0	0,4	1,1	0,1	0,3	-	-
Q3	2,8	2,9	1,0	0,4	1,0	0,6	-0,1	-	-
Q4	3,3	2,4	1,1	0,5	1,2	-0,4	1,0	-	-
2007 Q1	3,0	3,0	0,7	0,4	1,5	0,4	0,1	-	-

Zdroj: Eurostat.
1) Export a import zahŕňa tovar a služby a predstavuje cezhraničný obchod v rámci eurozóny. Údaje nie sú plne konzistentné s tabuľkou 1 v časti 7.3.
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 činnosti	Verejná správa, školstvo, zdravotníctvo a ostatné služby	
	1	2	3	4	5	6	7	8
	Bežné ceny (mld. EUR, sezónne očistené)							
2003	6 725,3	152,6	1 392,3	391,6	1 426,9	1 830,3	1 531,6	761,2
2004	6 969,8	157,8	1 421,1	412,8	1 482,9	1 906,1	1 589,0	796,3
2005	7 199,3	145,6	1 458,4	438,2	1 525,8	1 985,8	1 645,6	838,4
2006	7 508,8	143,7	1 527,0	481,3	1 575,7	2 081,7	1 699,4	903,5
2006 Q1	1 840,7	35,2	374,3	115,2	386,9	510,0	419,1	220,6
Q2	1 867,5	35,6	379,0	118,6	391,8	517,1	425,4	224,0
Q3	1 891,3	36,1	385,3	122,2	397,1	524,4	426,3	224,8
Q4	1 909,3	36,8	388,5	125,3	400,0	530,2	428,5	234,2
2007 Q1	1 936,4	36,3	397,0	128,9	402,2	538,9	433,0	240,4
	Percento pridanej hodnoty							
2006	100,0	1,9	20,3	6,4	21,0	27,7	22,6	-
	Reťazové indexy (ceny predchádzajúceho roku, sezónne očistené[1])							
	Zmena oproti predchádzajúcemu štvrťroku v %							
2006 Q1	0,8	-2,5	1,5	0,0	0,7	1,0	0,5	1,7
Q2	1,0	0,3	1,3	2,6	1,2	1,1	0,3	0,0
Q3	0,6	-0,2	1,0	1,2	0,6	0,4	0,2	0,8
Q4	0,7	2,3	0,6	1,5	0,7	0,7	0,3	2,7
2007 Q1	0,8	-1,7	1,1	1,9	0,4	0,9	0,5	-0,6
	Medziročná zmena v %							
2003	0,7	-5,9	0,4	0,3	0,4	1,6	1,0	1,4
2004	2,1	11,4	1,8	0,8	2,9	1,8	1,3	1,7
2005	1,5	-5,0	1,1	1,5	1,8	2,2	1,3	1,6
2006	2,6	-1,9	3,8	4,4	2,7	2,6	1,3	3,9
2006 Q1	2,2	-3,2	3,4	3,7	2,4	2,0	1,3	3,6
Q2	2,8	-1,8	4,0	4,6	3,0	2,9	1,4	3,6
Q3	2,8	-2,5	4,3	4,9	2,9	2,7	1,4	3,1
Q4	3,1	-0,2	4,4	5,3	3,3	3,2	1,3	5,3
2007 Q1	3,1	0,6	4,0	7,4	2,9	3,1	1,3	2,8
	Príspevky k štvrťročným percentuálnym zmenám pridanej hodnoty v percentuálnych bodoch							
2006 Q1	0,8	0,0	0,3	0,0	0,2	0,3	0,1	-
Q2	1,0	0,0	0,3	0,2	0,2	0,3	0,1	-
Q3	0,6	0,0	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	-
Q4	0,7	0,0	0,1	0,1	0,2	0,2	0,1	-
2007 Q1	0,8	0,0	0,2	0,1	0,1	0,2	0,1	-
	Príspevky k medziročným percentuálnym zmenám pridanej hodnoty v percentuálnych bodoch							
2003	0,7	-0,1	0,1	0,0	0,1	0,4	0,2	-
2004	2,1	0,3	0,4	0,0	0,6	0,5	0,3	-
2005	1,5	-0,1	0,2	0,1	0,4	0,6	0,3	-
2006	2,6	0,0	0,8	0,3	0,6	0,7	0,3	-
2006 Q1	2,2	-0,1	0,7	0,2	0,5	0,5	0,3	-
Q2	2,8	0,0	0,8	0,3	0,6	0,8	0,3	-
Q3	2,8	-0,1	0,9	0,3	0,6	0,7	0,3	-
Q4	3,1	0,0	0,9	0,3	0,7	0,9	0,3	-
2007 Q1	3,1	0,0	0,8	0,5	0,6	0,9	0,3	-

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

5.2 Ponuka a dopyt
(ročné percentuálne zmeny, ak nie je uvedené inak)

3. Priemyselná produkcia

	Spolu	Priemysel okrem stavebníctva										Staveb-níctvo
		Spolu (index 2000 = 100)	Spolu		Priemysel okrem stavebníctva a energií						Energia	
				Priemysel. výroba	Spolu	Medzi-spotreba	Kapitál. tovary	Spotrebné tovary				
								Spolu	Dlhodobej spotreby	Krátkodobej spotreby		
Podiel v %[1]	100,0	82,9	82,9	75,0	74,0	30,0	22,4	21,5	3,6	17,9	8,9	17,1
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2004	2,1	102,4	2,1	2,1	2,0	2,3	3,3	0,5	0,1	0,6	2,0	-0,5
2005	1,1	103,8	1,3	1,3	1,1	0,9	2,8	0,5	-0,9	0,7	1,3	-0,4
2006	3,8	108,0	4,0	4,4	4,4	5,0	5,9	2,4	4,2	2,1	0,7	4,2
2006 Q1	3,9	106,3	3,5	3,7	3,6	3,0	5,4	2,2	2,4	2,2	4,0	1,7
Q2	3,2	107,6	4,3	4,4	4,7	5,7	5,7	2,6	3,7	2,4	0,9	3,7
Q3	4,2	108,6	4,2	4,5	4,4	5,8	5,7	1,7	5,1	1,1	1,5	4,4
Q4	4,1	109,3	4,0	4,9	4,9	5,3	6,7	3,1	5,5	2,7	-3,3	6,7
2006 Okt.	4,2	108,7	4,1	4,7	4,9	5,4	6,0	3,0	5,0	2,6	-1,6	5,2
Nov.	3,8	108,9	3,0	4,0	3,8	3,5	6,5	2,4	5,3	1,9	-3,9	6,6
Dec.	4,4	110,3	4,8	6,0	6,0	7,3	7,7	3,9	6,5	3,5	-4,2	8,6
2007 Jan.	3,4	109,7	3,3	5,4	5,6	5,5	7,0	3,6	3,8	3,5	-7,5	8,6
Feb.	4,8	110,2	3,9	5,8	6,0	7,2	7,4	2,5	5,0	2,1	-7,3	11,5
Mar.	4,8	110,7	3,7	5,3	5,5	6,4	6,4	3,2	3,9	3,1	-7,4	11,1
	Percentuálne zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu (s. o.)											
2006 Okt.	0,0	-	0,1	0,3	0,3	0,6	-0,1	0,5	0,2	0,5	-2,1	0,9
Nov.	0,6	-	0,3	0,5	0,4	0,1	1,4	0,1	1,3	-0,1	0,5	0,9
Dec.	1,0	-	1,3	1,3	1,5	2,1	0,8	1,2	0,9	1,2	1,8	0,8
2007 Jan.	-0,4	-	-0,6	-0,1	-0,1	-0,6	0,3	-0,4	-1,5	-0,2	-3,5	0,4
Feb.	0,7	-	0,5	0,5	0,5	0,7	0,9	0,0	0,7	-0,1	-0,2	1,3
Mar.	0,9	-	0,4	0,3	0,6	0,5	0,0	0,5	-0,2	0,7	0,3	0,9

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

	Nové objednávky v priemysle		Priemyselný obrat		Maloobchodný predaj							Registrácie nových osobných automobilov	
	Priemyselná výroba[2] (v bežných cenách)		Priemyselná výroba (v bežných cenách)		V bežných cenách	V stálych cenách							
	Spolu (s.o. 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.) tisíce[3]	Spolu
										Textil, odevy, obuv	Vybavenie domácností		
Podiel v %[1]	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	43,7	56,3	10,6	14,8		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2004	105,0	7,4	106,2	5,1	2,3	105,3	1,6	1,2	1,7	1,9	3,3	926	1,0
2005	110,9	4,6	110,7	3,6	2,2	106,7	1,3	0,6	1,7	2,3	1,2	941	1,6
2006	121,5	9,5	118,9	7,3	3,4	108,8	2,0	0,7	2,6	2,9	4,7	964	2,4
2006 Q2	119,7	8,4	118,2	6,4	3,7	108,5	2,2	1,3	2,5	2,9	4,0	972	2,9
Q3	123,3	10,6	119,8	6,5	3,8	109,2	2,3	1,3	2,7	3,5	5,0	937	-1,8
Q4	125,4	7,0	121,9	7,6	3,4	109,6	2,2	-0,2	3,5	3,3	6,8	982	5,1
2007 Q1	127,9	8,5	124,5	7,7	2,5	109,6	1,4	0,0	2,4	4,1	4,5	947	-1,7
2006 Nov.	125,0	6,3	122,3	8,0	3,3	109,6	2,1	-0,1	3,3	3,4	7,0	972	4,4
Dec.	127,2	2,0	123,5	4,0	4,1	110,2	3,0	0,2	4,4	4,5	7,9	1 026	13,2
2007 Jan.	127,2	12,4	123,4	10,1	2,0	109,1	0,9	-0,5	1,6	2,3	3,9	938	-2,9
Feb.	126,4	5,1	124,0	7,4	2,0	109,6	1,1	-0,8	2,6	4,8	4,2	933	-3,7
Mar.	130,2	8,1	126,1	5,9	3,3	110,0	2,2	1,2	2,9	5,6	5,3	971	0,8
Apr.	.	.	.	.	2,9	110,2	1,6	0,7	2,3	.	.	920	-5,8
	Percentuálne zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu (s. o.)												
2006 Nov.	-	0,8	-	2,1	0,7	-	0,5	0,1	0,7	1,3	1,0	-	2,5
Dec.	-	1,8	-	1,0	0,5	-	0,5	0,2	0,6	0,5	1,2	-	5,5
2007 Jan.	-	0,0	-	-0,1	-0,8	-	-0,9	-0,4	-1,2	0,9	-2,1	-	-8,6
Feb.	-	-0,6	-	0,4	0,4	-	0,4	0,3	0,7	-1,2	0,4	-	-0,5
Mar.	-	2,9	-	1,7	0,6	-	0,4	0,3	0,3	-1,8	0,9	-	4,1
Apr.	-	.	-	.	0,3	-	0,2	0,5	0,1	.	.	-	-5,3

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

(rozdiely v %,[1] ak nie je uvedené inak; sezónne očistené)

5. Prieskumy medzi podnikateľmi a spotrebiteľmi

	Indikátor ekonomického sentimentu[2] (dlhodobý priemer 2000=100)	Priemysel					Indikátor spotrebiteľskej dôvery[3]				
		Indikátor dôvery v priemysle				Využitie výrobných kapacít (v %)[4]	Spolu[5]	Finančná situácia v najbližších 12 mesiacov	Ekonomická situácia v najbližších 12 mesiacov	Situácia nezamestnanosti v najbližších 12 mesiacoch	Úspory v najbližších 12 mesiacoch
		Spolu[5]	Stav objednávok	Zásoby hotových výrobkov	Očakávania výroby						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2003	93,1	-10	-25	10	4	80,8	-18	-5	-20	37	-10
2004	99,2	-5	-15	8	10	81,5	-14	-4	-14	30	-9
2005	97,9	-7	-17	11	6	81,2	-14	-4	-15	28	-9
2006	106,9	2	0	6	13	83,3	-9	-3	-9	15	-9
2006 Q1	102,6	-2	-9	9	11	82,2	-11	-3	-11	20	-9
Q2	106,8	2	0	6	13	83,0	-10	-3	-10	16	-9
Q3	108,2	4	3	5	12	83,8	-8	-3	-10	12	-8
Q4	109,9	6	6	4	15	84,2	-7	-3	-7	10	-9
2007 Q1	110,0	6	7	4	14	84,6	-5	-2	-5	6	-8
2006 Dec.	109,8	6	8	3	14	-	-6	-3	-5	9	-9
2007 Jan.	109,2	5	6	4	15	84,4	-7	-2	-7	8	-9
Feb.	109,7	5	7	3	12	-	-5	-3	-4	5	-8
Mar.	111,1	6	8	4	14	-	-4	-1	-3	5	-8
Apr.	111,0	7	9	4	15	84,8	-4	-2	-3	3	-9
Máj	111,9	6	8	5	14	-	-1	-1	2	1	-6

	Indikátor dôvery v stavebníctve			Indikátor dôvery v maloobchode				Indikátor dôvery v službách			
	Spolu[5]	Stav objednávok	Očakávania zamestnanosti	Spolu[5]	Súčasná podnikateľská situácia	Objem zásob	Očakávaná podnikateľská situácia	Spolu[5]	Podnikateľská klíma	Dopyt v posledných mesiacoch	Dopyt v nadchádzajúcich mesiacoch
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
2003	-16	-23	-9	-10	-12	16	0	4	-4	3	14
2004	-12	-20	-4	-8	-12	14	1	11	6	8	18
2005	-7	-12	-2	-7	-12	13	4	11	5	10	18
2006	0	-5	5	0	3	14	13	18	13	18	23
2006 Q1	-2	-8	3	-3	-4	15	9	15	10	14	20
Q2	-1	-6	4	1	1	14	16	19	14	18	24
Q3	3	-2	7	2	5	13	14	19	14	19	25
Q4	3	-3	8	2	8	13	11	20	13	21	26
2007 Q1	0	-8	9	-1	1	16	12	21	16	21	25
2006 Dec.	2	-2	7	0	5	13	8	19	12	20	25
2007 Jan.	1	-8	10	-1	2	16	11	20	16	19	23
Feb.	0	-8	8	-1	0	16	12	20	15	21	24
Mar.	0	-9	9	0	2	15	13	22	18	22	28
Apr.	1	-6	7	0	3	17	15	23	19	24	25
Máj	0	-7	6	2	5	11	13	22	19	22	25

Zdroj: Európska komisia (DG Ekonomických a finančných záležitostí).

1) Rozdiel medzi percentuálnym podielom respondentov, ktorí poskytujú pozitívne a negatívne odpovede.

2) Indikátor ekonomického sentimentu pozostáva z indikátorov dôvery v priemysle, spotrebiteľskej dôvery, dôvery v stavebníctve a maloobchode; indikátor dôvery v priemysle má váhu 40%, indikátor dôvery v službách má váhu 30%, indikátor spotrebiteľskej dôvery má váhu 20% a ostatné dva indikátory majú váhu po 5%. Hodnoty indikátora ekonomického sentimentu znamenajú nadpriemerný (podpriemerný) sentiment, výpočty za obdobie od 1990 – 2006.

3) Vzhľadom na zmeny dotazníka, ktorý sa používa pre francúzsky prehľad, výsledky eurozóny od januára 2004 nie sú plne porovnateľné z predchádzajúcimi výsledkami.

4) 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.

5) 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	84,6	15,4	4,3	17,5	7,6	24,8	15,3	30,4
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2003	136,374	0,4	0,5	0,0	-2,7	-1,4	0,8	0,7	0,7	1,8
2004	137,365	0,7	0,7	0,9	-1,2	-1,3	1,5	1,0	2,1	1,2
2005	138,448	0,8	1,0	-0,1	-1,4	-1,2	2,7	0,7	2,1	1,3
2006	140,383	1,4	1,5	1,0	-0,1	-0,2	2,7	1,2	3,5	1,4
2005 Q4	138,911	0,7	1,0	-1,0	-1,1	-1,1	2,4	0,5	2,5	0,8
2006 Q1	139,577	1,0	1,1	0,6	0,2	-0,6	2,0	0,8	2,8	1,2
Q2	140,255	1,5	1,5	1,3	1,2	-0,1	1,9	1,5	3,4	1,3
Q3	140,627	1,5	1,6	0,8	-0,7	0,1	2,9	1,2	3,8	1,3
Q4	141,072	1,6	1,7	1,1	-1,1	-0,3	4,1	1,4	3,9	1,6
	Percentuálne zmeny oproti predchádzajúcemu štvrťroku (s. o.)									
2005 Q4	0,406	0,3	0,3	0,0	0,1	0,0	0,9	0,3	1,1	-0,1
2006 Q1	0,666	0,5	0,4	0,9	0,2	-0,1	0,6	0,5	0,9	0,6
Q2	0,677	0,5	0,5	0,6	0,7	0,2	0,7	0,5	0,9	0,4
Q3	0,373	0,3	0,4	-0,4	-1,8	0,0	0,9	0,1	1,0	0,4
Q4	0,445	0,3	0,3	0,1	-0,4	-0,2	1,6	0,4	0,7	0,2

2. Nezamestnanosť

(sezónne očistené)

	Spolu		Podľa veku[3]				Podľa pohlavia[4]			
	V miliónoch	% z pracovnej sily	Dospelí		Mladí		Muži		Ženy	
			V miliónoch	% z pracovnej sily	V miliónoch	% z pracovnej sily	V miliónoch	% z pracovnej sily	V miliónoch	% z pracovnej sily
Podiel v %[2]	100,0		75,4		24,6		47,9		52,1	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2003	12,539	8,7	9,344	7,4	3,195	17,9	5,983	7,3	6,556	10,4
2004	12,882	8,8	9,661	7,5	3,221	18,2	6,193	7,5	6,690	10,4
2005	12,660	8,6	9,570	7,4	3,090	17,7	6,140	7,4	6,520	10,0
2006	11,717	7,9	8,832	6,7	2,886	16,7	5,612	6,7	6,105	9,3
2006 Q1	12,208	8,2	9,189	7,0	3,019	17,4	5,832	7,0	6,376	9,7
Q2	11,765	7,9	8,904	6,8	2,861	16,6	5,682	6,8	6,083	9,3
Q3	11,563	7,8	8,701	6,6	2,862	16,6	5,526	6,6	6,038	9,2
Q4	11,314	7,6	8,483	6,4	2,832	16,5	5,352	6,4	5,963	9,0
2007 Q1	10,869	7,3	8,103	6,1	2,767	16,1	5,105	6,1	5,764	8,7
2006 Nov.	11,312	7,6	8,491	6,4	2,822	16,4	5,350	6,4	5,962	9,0
Dec.	11,190	7,5	8,378	6,3	2,812	16,4	5,303	6,4	5,887	8,9
2007 Jan.	11,039	7,4	8,233	6,2	2,806	16,4	5,212	6,2	5,827	8,8
Feb.	10,863	7,3	8,090	6,1	2,773	16,2	5,098	6,1	5,764	8,7
Mar.	10,707	7,2	7,985	6,0	2,721	15,9	5,005	6,0	5,701	8,6
Apr.	10,611	7,1	7,924	6,0	2,688	15,7	4,954	5,9	5,657	8,6

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 Príjmy, 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		Kapitálové dane	
				Domácnosti	Spoločnosti		Prijaté inštitúciami EÚ		Zamestnávatelia	Zamestnanci				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1998	46,6	46,3	12,2	9,1	2,8	13,9	0,6	16,1	8,3	4,9	2,3	0,3	0,3	42,5
1999	47,0	46,7	12,5	9,3	2,9	14,1	0,6	16,1	8,3	4,9	2,3	0,3	0,3	43,0
2000	46,6	46,4	12,7	9,4	3,0	13,9	0,6	15,9	8,2	4,8	2,2	0,3	0,3	42,7
2001	45,8	45,6	12,3	9,2	2,8	13,6	0,6	15,7	8,2	4,7	2,2	0,2	0,3	41,8
2002	45,3	45,0	11,8	9,1	2,5	13,5	0,4	15,7	8,2	4,6	2,1	0,3	0,3	41,3
2003	45,2	44,5	11,5	8,9	2,3	13,5	0,4	15,8	8,3	4,7	2,1	0,6	0,5	41,3
2004	44,7	44,3	11,4	8,6	2,5	13,6	0,3	15,6	8,2	4,6	2,1	0,5	0,4	41,0
2005	45,1	44,7	11,6	8,7	2,7	13,7	0,3	15,5	8,1	4,5	2,2	0,5	0,3	41,2
2006	45,8	45,5	12,2	8,8	3,1	13,9	0,3	15,6	8,1	4,5	2,1	0,3	0,3	42,0

2. Eurozóna – výdavky

	Spolu	Bežné výdavky								Kapitálové výdavky				Memo: primárne výdavky[3)]
		Spolu	Odmeny zamestnancom	Medzispotreba	Úroky	Bežné transfery	Sociálne platby	Dotácie	Hradené inštitúciami EÚ		Investície	Kapitálové transfery	Hradené inštitúciami EÚ	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1998	48,9	45,1	10,6	4,7	4,6	25,2	22,2	2,1	0,5	3,8	2,4	1,4	0,1	44,2
1999	48,4	44,5	10,6	4,8	4,0	25,1	22,1	2,1	0,5	3,9	2,5	1,4	0,1	44,3
2000	47,6	43,9	10,4	4,8	3,9	24,8	21,7	2,0	0,5	3,8	2,5	1,3	0,0	43,7
2001	47,7	43,8	10,3	4,8	3,8	24,8	21,8	1,9	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	43,9
2002	47,8	44,0	10,4	4,9	3,5	25,2	22,3	1,9	0,5	3,8	2,4	1,4	0,0	44,3
2003	48,2	44,3	10,5	5,0	3,3	25,5	22,7	1,9	0,5	4,0	2,5	1,4	0,1	44,9
2004	47,6	43,7	10,4	5,0	3,1	25,2	22,5	1,7	0,5	3,8	2,5	1,4	0,0	44,4
2005	47,6	43,7	10,4	5,1	3,0	25,2	22,5	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	44,6
2006	47,4	43,3	10,3	5,0	2,9	25,1	22,3	1,7	0,5	4,1	2,5	1,6	0,0	44,4

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

	Deficit (-)/prebytok (+)					Primárny deficit (-)/ prebytok (+)	Vládna spotreba[4)]							
	Spolu	Ústredná štátna správa	Regionálna štátna správa	Miestna samospráva	Fondy sociálneho zabezpečenia		Spolu	Odmeny zamestnancom	Medzispotreba	Materiálne transfery cez výrobcov na trhu	Spotreba fixného kapitálu	Predaj (mínus)	Kolektívna spotreba	Individuálna spotreba
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1998	-2,3	-2,2	-0,2	0,1	0,1	2,3	19,8	10,6	4,7	4,8	1,9	2,3	8,2	11,6
1999	-1,4	-1,7	-0,1	0,1	0,4	2,7	19,9	10,6	4,8	4,9	1,9	2,3	8,3	11,6
2000	-1,0	-1,4	-0,1	0,1	0,5	2,9	19,8	10,4	4,8	4,9	1,9	2,2	8,2	11,6
2001	-1,9	-1,7	-0,4	-0,1	0,3	1,9	19,9	10,3	4,8	5,0	1,9	2,2	8,1	11,7
2002	-2,6	-2,1	-0,5	-0,2	0,2	0,9	20,3	10,4	4,9	5,1	1,9	2,1	8,2	12,0
2003	-3,1	-2,4	-0,5	-0,2	0,0	0,2	20,5	10,5	5,0	5,2	1,9	2,1	8,3	12,2
2004	-2,8	-2,4	-0,3	-0,2	0,1	0,3	20,4	10,4	5,0	5,2	1,9	2,1	8,3	12,2
2005	-2,5	-2,2	-0,3	-0,3	0,2	0,5	20,5	10,4	5,1	5,2	1,9	2,2	8,2	12,3
2006	-1,6	-1,6	-0,1	-0,2	0,3	1,4	20,4	10,3	5,0	5,2	1,9	2,1	8,1	12,3

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

	BE	DE	IE	GR	ES	FR	IT	LU	NL	AT	PT	SI	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2003	0,1	-4,0	0,4	-6,2	0,0	-4,1	-3,5	0,4	-3,1	-1,6	-2,9	-2,8	2,5
2004	0,0	-3,7	1,4	-7,9	-0,2	-3,6	-3,5	-1,2	-1,8	-1,2	-3,3	-2,3	2,3
2005	-2,3	-3,2	1,0	-5,5	1,1	-3,0	-4,2	-0,3	-0,3	-1,6	-6,1	-1,5	2,7
2006	0,2	-1,7	2,9	-2,6	1,8	-2,5	-4,4	0,1	0,6	-1,1	-3,9	-1,4	3,9

Zdroj: ECB pre agregované údaje za eurozónu; Európska komisia pre údaje týkajúce sa deficitu/prebytku štátov.
1) Údaje za 13 krajín eurozóny. Príjmy, výdavky a deficit/prebytok podľa ESA 95, avšak údaje sú bez výnosov z predaja licencií UMTS v roku 2000 (deficit/prebytok eurozóny vrátane týchto výnosov sa rovná 0,0% HDP). Transakcie prostredníctvom rozpočtu EÚ sú zahrnuté a konsolidované. Transakcie medzi vládami členských štátov nie sú konsolidované.
2) Fiškálne bremeno zahŕňa dane a sociálne príspevky.
3) Zahŕňa celkové výdavky mínus výdavky na úroky.
4) Zodpovedá výdavkom konečnej spotreby verejnej správy (P.3) v ESA 95.
5) 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
1997	73,9	2,8	16,0	6,4	48,8	55,5	28,4	13,6	13,5	18,4
1998	72,6	2,7	15,0	5,3	49,6	52,2	26,5	14,5	11,2	20,4
1999	71,8	2,9	14,2	4,2	50,5	48,5	25,3	11,9	11,2	23,3
2000	69,3	2,7	13,0	3,7	49,8	44,0	22,0	11,0	11,0	25,3
2001	68,2	2,8	12,3	4,0	49,2	41,9	20,5	10,3	11,0	26,3
2002	68,0	2,7	11,7	4,5	49,1	40,0	19,3	9,7	11,0	28,0
2003	69,2	2,1	12,3	5,0	49,9	39,3	19,4	10,2	9,8	29,9
2004	69,7	2,2	11,9	5,0	50,6	37,5	18,4	9,9	9,2	32,2
2005	70,5	2,4	11,7	4,7	51,6	35,5	17,3	10,4	7,8	35,0
2006	68,9	2,5	11,4	4,1	51,0	32,8	17,6	7,6	7,5	36,2

2. Eurozóna – členenie podľa emitenta, splatnosti a denominácie

	Spolu	Emitované[4)]				Pôvodná splatnosť			Zostávajúca splatnosť			Meny	
		Ústredná štátna správa	Regionálna štátna správa	Miestna samospráva	Fondy sociálneho zabezpečenia	Do 1 roka	Nad 1 rok	Variabilná úroková sadzba	Do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 rokov	Euro alebo zúčastnené meny[5)]	Ostatné meny
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1997	73,9	61,9	6,0	5,4	0,6	9,4	64,5	8,4	18,1	25,3	30,6	71,9	2,0
1998	72,6	60,9	6,1	5,3	0,4	8,1	64,5	7,5	15,4	26,4	30,8	70,8	1,8
1999	71,8	60,3	6,0	5,1	0,4	7,3	64,5	6,6	13,6	27,9	30,4	69,7	2,1
2000	69,3	58,1	5,9	4,9	0,4	6,5	62,8	5,8	13,4	27,9	28,0	67,3	1,9
2001	68,2	57,0	6,1	4,8	0,4	7,0	61,3	5,0	13,7	26,8	27,8	66,5	1,7
2002	68,0	56,6	6,3	4,8	0,4	7,6	60,4	5,0	15,3	25,2	27,5	66,6	1,5
2003	69,2	57,0	6,6	5,1	0,6	7,8	61,4	4,9	14,3	26,1	28,8	68,1	1,1
2004	69,7	57,4	6,7	5,1	0,4	7,8	61,8	4,6	14,3	26,5	28,9	68,6	1,1
2005	70,5	57,9	6,8	5,3	0,5	7,9	62,6	4,9	14,4	26,1	30,0	69,3	1,2
2006	68,9	56,3	6,6	5,4	0,6	7,5	61,4	4,6	13,7	25,2	30,0	68,0	0,9

3. Krajiny eurozóny

	BE	DE	IE	GR	ES	FR	IT	LU	NL	AT	PT	SI	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2003	98,6	63,9	31,2	107,8	48,8	62,4	104,3	6,3	52,0	64,6	56,8	28,6	44,3
2004	94,3	65,7	29,7	108,5	46,2	64,3	103,8	6,6	52,6	63,9	58,2	28,9	44,1
2005	93,2	67,9	27,4	107,5	43,2	66,2	106,2	6,1	52,7	63,5	63,6	28,4	41,4
2006	89,1	67,9	24,9	104,6	39,9	63,9	106,8	6,8	48,7	62,2	64,7	27,8	39,1

Zdroj: ECB pre agregované údaje eurozóny; Európska komisia pre údaje týkajúce sa dlhu štátov.
1) Údaje za 13 krajín eurozóny. Hrubý dlh verejnej správy v nominálnej hodnote a konsolidovaný medzi vládnymi sektormi. Držby vlád nerezidentov nie sú konsolidované. Údaje sú sčasti odhadnuté.
2) Veritelia sú rezidentmi v krajine, ktorej vláda dlh emitovala.
3) Zahŕňa rezidentov iných krajín eurozóny, ako krajiny, ktorej vláda dlh emitovala.
4) Nezahŕňa dlh v držbe verejnej správy v krajine, ktorej vláda ho emitovala.
5) Pred rokom 1999 predstavuje dlh v ECU, v domácej mene a v menách iných členských štátov, ktoré prijali euro.

6.3 Zmeny dlhu[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
1998	1,8	2,2	-0,3	0,0	-0,1	0,1	-0,3	-0,8	2,8	-0,9	-0,7	1,5	2,7
1999	2,0	1,6	0,4	0,0	0,0	0,2	-0,2	-0,9	2,8	-1,8	-0,2	-2,0	3,8
2000	1,0	1,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	-0,5	-0,3	1,9	-2,1	-2,0	-0,4	3,1
2001	1,9	1,9	-0,1	0,1	0,0	0,2	-0,2	0,4	1,4	-0,2	-0,6	-0,2	2,1
2002	2,1	2,7	-0,5	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,7	1,6	-0,4	-0,5	-0,3	2,6
2003	3,1	3,3	-0,2	0,0	0,0	-0,6	0,9	0,6	2,1	0,4	0,6	0,7	2,7
2004	3,1	3,2	-0,1	0,0	0,0	0,2	0,1	0,1	2,7	-0,3	-0,3	0,1	3,4
2005	3,1	3,1	0,1	-0,1	0,0	0,3	0,3	-0,1	2,6	-0,7	-0,4	0,8	3,8
2006	1,5	1,4	0,1	0,0	0,0	0,2	0,1	-0,4	1,6	-1,2	1,0	-2,3	2,7

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 objemu	Ostatné[10]
				Spolu	Obeživo a vklady	Pôžičky	Cenné papiere[11]	Akcie a iné majetkové účasti	Privatizácie	Dotácie vlastného kapitálu				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1998	1,8	-2,3	-0,5	-0,2	0,2	0,0	0,1	-0,4	-0,7	0,2	-0,3	0,0	0,0	0,0
1999	2,0	-1,4	0,6	0,0	0,5	0,1	0,0	-0,5	-0,7	0,1	0,4	0,2	0,0	0,2
2000	1,0	0,0	1,0	1,0	0,7	0,2	0,2	0,0	-0,4	0,2	0,0	0,1	0,0	0,0
2001	1,9	-1,8	0,0	-0,5	-0,6	0,1	0,1	-0,1	-0,3	0,1	-0,1	0,0	0,1	0,6
2002	2,1	-2,6	-0,4	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	-0,3	0,2	-0,5	-0,1	0,0	0,0
2003	3,1	-3,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,2	0,2	-0,2	-0,1	0,0	0,1
2004	3,1	-2,8	0,3	0,3	0,2	0,0	0,1	0,0	-0,4	0,2	-0,1	-0,1	0,0	0,1
2005	3,1	-2,5	0,6	0,7	0,3	0,1	0,2	0,1	-0,2	0,2	0,1	0,1	-0,1	-0,1
2006	1,5	-1,6	-0,1	0,3	0,4	-0,1	0,2	-0,1	-0,4	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,5

Zdroj: ECB.
1) Údaje za 13 krajín eurozóny, sčasti odhadnuté. Ročná zmena hrubého nominálneho konsolidovaného dlhu je vyjadrená v % HDP, t. j. [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
2000 Q4	49,7	49,2	13,9	14,0	16,6	2,9	1,0	0,5	0,3	44,8
2001 Q1	42,3	41,9	10,5	12,8	15,2	1,8	0,8	0,4	0,2	38,7
Q2	47,0	46,6	13,5	13,0	15,6	2,0	1,6	0,4	0,2	42,3
Q3	43,4	43,1	11,6	12,4	15,5	1,9	0,9	0,4	0,3	39,7
Q4	49,0	48,5	13,5	13,9	16,3	2,9	1,1	0,5	0,3	43,9
2002 Q1	42,0	41,6	10,1	12,8	15,5	1,7	0,8	0,4	0,2	38,6
Q2	45,7	45,2	12,6	12,7	15,5	2,0	1,6	0,5	0,3	41,1
Q3	43,5	43,0	11,2	12,7	15,5	1,9	0,8	0,4	0,3	39,6
Q4	49,1	48,5	13,4	14,1	16,2	2,9	0,9	0,6	0,3	44,0
2003 Q1	42,1	41,6	9,8	12,9	15,6	1,7	0,7	0,5	0,2	38,5
Q2	46,0	44,6	12,1	12,7	15,8	2,0	1,3	1,5	1,2	41,7
Q3	42,9	42,4	10,8	12,7	15,5	1,9	0,7	0,5	0,2	39,3
Q4	49,3	48,2	13,1	14,2	16,2	2,9	0,8	1,0	0,3	43,8
2004 Q1	41,5	41,1	9,6	12,9	15,4	1,7	0,7	0,5	0,3	38,1
Q2	45,2	44,4	12,2	13,1	15,4	2,0	0,9	0,8	0,6	41,2
Q3	42,7	42,2	10,6	12,7	15,4	1,9	0,7	0,5	0,3	39,0
Q4	49,3	48,3	13,0	14,4	16,2	2,9	0,8	1,0	0,4	44,0
2005 Q1	42,2	41,6	10,0	13,0	15,4	1,7	0,6	0,5	0,2	38,6
Q2	45,0	44,3	11,9	13,3	15,3	2,0	1,0	0,6	0,3	40,9
Q3	43,4	42,7	11,0	12,9	15,3	1,9	0,7	0,7	0,3	39,6
Q4	49,5	48,8	13,5	14,4	16,2	2,9	0,9	0,8	0,3	44,3
2006 Q1	42,8	42,4	10,3	13,4	15,4	1,7	0,8	0,5	0,3	39,3
Q2	46,2	45,8	12,7	13,7	15,4	2,0	1,2	0,5	0,3	42,1
Q3	43,7	43,3	11,5	13,0	15,4	1,9	0,8	0,5	0,3	40,1
Q4	49,9	49,3	14,3	14,4	16,0	2,9	0,9	0,6	0,3	45,0

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	Sociálne	Dotácie		Investície	Kapitálové transfery		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2000 Q4	49,7	45,9	11,0	5,3	3,7	25,8	22,0	1,6	3,8	3,1	1,5	0,1	3,8
2001 Q1	45,7	42,3	10,1	4,2	4,0	24,1	20,9	1,3	3,4	1,9	1,5	-3,4	0,6
Q2	46,3	42,8	10,2	4,6	3,9	24,1	20,8	1,3	3,5	2,4	1,1	0,7	4,5
Q3	46,1	42,4	10,0	4,6	3,8	24,1	20,8	1,4	3,7	2,5	1,2	-2,6	1,2
Q4	51,1	46,1	11,0	5,7	3,6	25,9	22,1	1,7	4,9	3,2	1,7	-2,0	1,5
2002 Q1	46,3	42,9	10,3	4,3	3,7	24,6	21,2	1,4	3,5	2,0	1,5	-4,3	-0,6
Q2	46,7	43,2	10,3	4,9	3,5	24,4	21,2	1,3	3,4	2,3	1,1	-1,0	2,5
Q3	46,8	43,1	10,0	4,7	3,5	24,9	21,4	1,4	3,7	2,5	1,2	-3,3	0,2
Q4	50,8	46,4	11,0	5,7	3,3	26,3	22,7	1,6	4,4	2,8	1,6	-1,7	1,6
2003 Q1	47,0	43,5	10,4	4,5	3,5	25,1	21,6	1,3	3,5	1,9	1,6	-5,0	-1,5
Q2	47,4	43,9	10,4	4,8	3,4	25,3	21,8	1,3	3,6	2,4	1,2	-1,4	2,0
Q3	47,0	43,4	10,2	4,8	3,3	25,1	21,6	1,3	3,7	2,5	1,2	-4,2	-0,9
Q4	51,2	46,3	11,0	5,7	3,1	26,5	22,9	1,5	4,8	3,3	1,6	-1,9	1,2
2004 Q1	46,6	43,2	10,4	4,6	3,2	25,1	21,5	1,2	3,4	1,9	1,4	-5,1	-1,8
Q2	46,7	43,4	10,4	4,9	3,1	25,0	21,6	1,2	3,3	2,3	1,0	-1,5	1,6
Q3	46,2	42,7	10,0	4,7	3,2	25,0	21,6	1,3	3,4	2,5	1,0	-3,4	-0,3
Q4	50,7	45,9	11,0	5,7	3,0	26,2	22,7	1,4	4,9	3,1	1,8	-1,4	1,6
2005 Q1	47,1	43,4	10,3	4,7	3,1	25,3	21,5	1,2	3,8	1,9	1,9	-5,0	-1,9
Q2	46,6	43,2	10,3	5,0	3,2	24,7	21,5	1,1	3,4	2,4	1,0	-1,6	1,6
Q3	45,9	42,4	9,9	4,8	2,9	24,8	21,4	1,2	3,4	2,5	0,9	-2,5	0,5
Q4	50,7	45,9	11,1	5,8	2,8	26,2	22,7	1,4	4,8	3,1	1,6	-1,2	1,6
2006 Q1	45,9	42,7	10,1	4,6	3,0	25,1	21,4	1,2	3,2	1,9	1,2	-3,0	-0,1
Q2	46,3	42,9	10,3	4,9	3,1	24,5	21,4	1,1	3,4	2,4	1,0	0,0	3,1
Q3	46,3	42,1	9,8	4,7	2,9	24,6	21,2	1,2	4,3	2,5	1,7	-2,6	0,3
Q4	50,8	45,3	10,7	5,8	2,7	26,1	22,4	1,4	5,4	3,3	2,2	-0,9	1,8

Zdroj: Výpočty ECB založené na údajoch Eurostatu a na národných údajoch.
1) Údaje za 13 krajín eurozóny. 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]

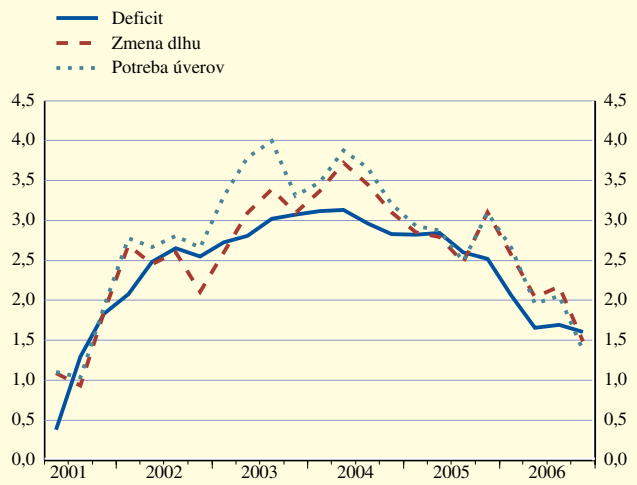
		Spolu	Finančné nástroje			
			Obeživo a vklady	Pôžičky	Krátkodobé cenné papiere	Dlhodobé cenné papiere
		1	2	3	4	5
2004	Q1	70,6	2,1	12,3	5,5	50,8
	Q2	71,3	2,2	12,1	5,5	51,5
	Q3	71,1	2,3	12,0	5,5	51,4
	Q4	69,7	2,2	11,9	5,0	50,6
2005	Q1	71,0	2,2	11,9	5,2	51,7
	Q2	71,7	2,3	11,6	5,2	52,6
	Q3	71,3	2,4	11,7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

2. Eurozóna – úprava vzťahu deficitu a dlhu

		Zmena dlhu	Deficit (-)/ prebytok (+)	Úprava vzťahu deficitu a dlhu								Memo: Potreba úverov
				Spolu	Transakcie s hlavnými finančnými aktívami v držbe verejnej správy					Vplyvy precenenia a iné zmeny	Ostatné	
					Spolu	Obeživo a vklady	Pôžičky	Cenné papiere	Akcie a iné majetkové účasti			
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2004	Q1	8,5	-5,1	3,4	1,9	1,4	-0,1	0,2	0,5	0,0	1,4	8,4
	Q2	5,8	-1,5	4,3	4,0	3,4	0,1	0,2	0,2	0,0	0,3	5,8
	Q3	1,8	-3,4	-1,6	-1,2	-1,4	0,0	0,2	0,1	-0,3	-0,2	2,1
	Q4	-3,2	-1,4	-4,6	-3,3	-2,5	0,1	-0,2	-0,6	-0,2	-1,2	-3,0
2005	Q1	7,3	-5,0	2,3	2,2	1,3	0,1	0,3	0,5	0,1	0,0	7,2
	Q2	5,5	-1,6	3,8	3,5	2,5	0,1	0,4	0,5	0,0	0,4	5,5
	Q3	0,6	-2,5	-1,9	-2,5	-2,4	0,0	0,3	-0,3	0,0	0,5	0,6
	Q4	-0,6	-1,2	-1,7	-0,5	-0,1	0,0	-0,3	-0,1	-0,1	-1,2	-0,5
2006	Q1	5,0	-3,0	1,9	1,3	1,1	0,1	0,6	-0,5	-0,3	0,9	5,2
	Q2	3,3	0,0	3,2	3,2	2,5	0,1	0,4	0,3	0,7	-0,7	2,6
	Q3	1,1	-2,6	-1,4	-0,8	-0,7	-0,1	0,0	0,0	0,1	-0,8	1,0
	Q4	-3,1	-0,9	-3,9	-2,3	-1,4	-0,6	-0,1	-0,2	-0,1	-1,6	-3,0

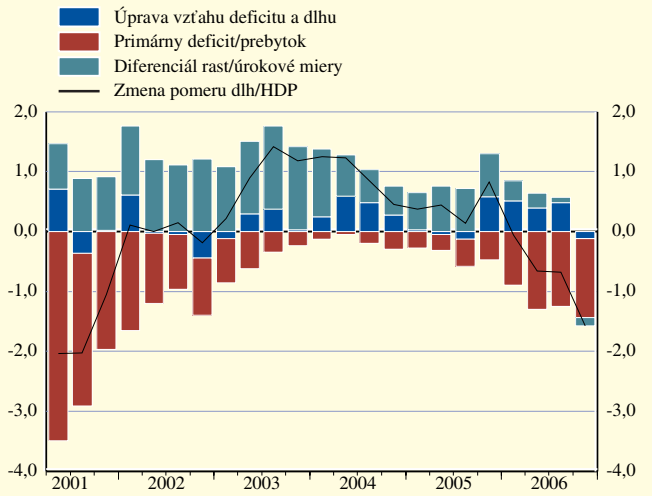
G28 Deficit, potreba úverov a zmena dlhu

(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 za 13 krajín eurozóny.

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

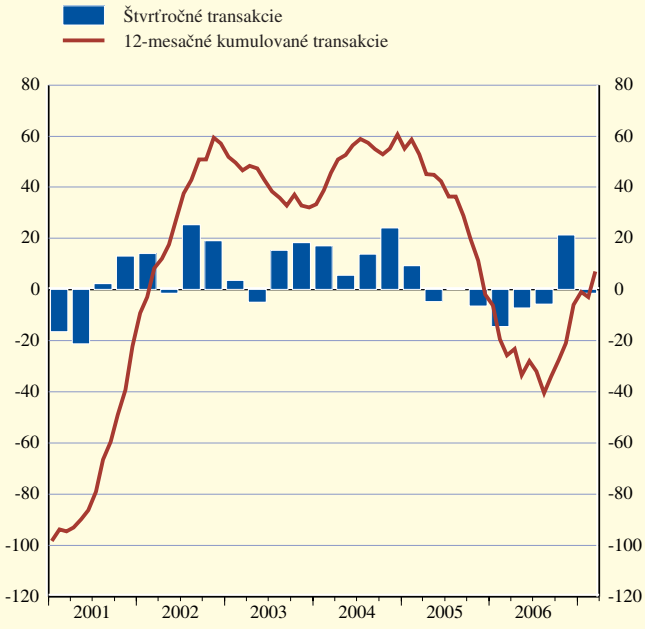
7 ZAHRANIČNÉ TRANSAKCIE A POZÍCIE

7.1 Platobná bilancia
(mld. EUR; čisté transakcie)

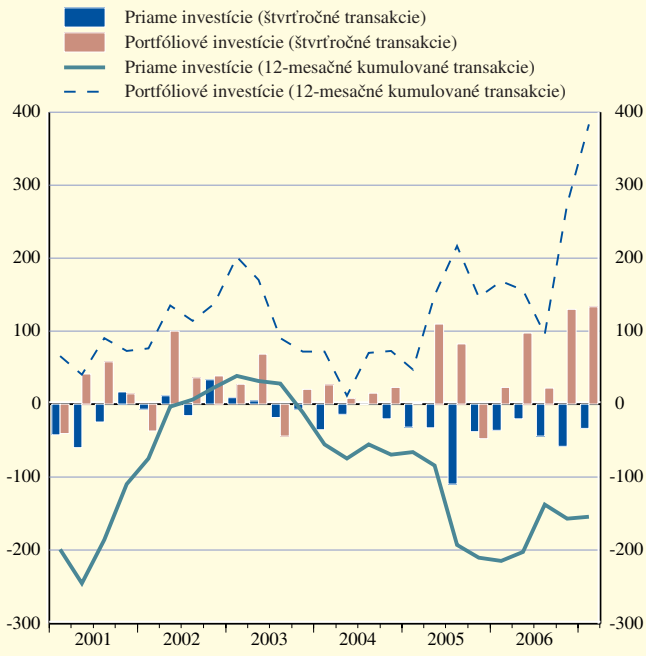
1. Súhrnná platobná bilancia

		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
2004		60,7	100,5	32,6	-13,7	-58,6	16,6	77,3	-18,7	-68,6	72,9	-8,3	-27,1	12,5	-58,6
2005		-1,9	45,4	34,8	-11,6	-70,5	12,1	10,3	25,5	-210,0	146,1	-13,9	85,3	18,0	-35,8
2006		-6,1	30,5	36,6	1,8	-75,0	11,3	5,3	134,0	-156,7	273,1	-2,6	21,7	-1,5	-139,3
2006	Q1	-14,5	-3,5	5,0	4,4	-20,4	1,9	-12,6	72,8	-35,4	23,1	-7,6	86,8	5,9	-60,2
	Q2	-7,2	6,8	12,5	-10,6	-15,8	1,3	-5,8	39,1	-20,0	97,6	-2,1	-34,9	-1,5	-33,3
	Q3	-5,7	7,5	9,8	0,9	-23,9	2,1	-3,6	51,0	-43,9	22,3	7,9	67,8	-3,2	-47,4
	Q4	21,3	19,7	9,3	7,1	-14,9	6,0	27,3	-28,8	-57,3	130,0	-0,8	-98,1	-2,7	1,5
2007	Q1	-1,4	7,9	6,2	2,3	-17,8	5,5	4,1	-5,1	-32,8	133,4	-14,6	-89,6	-1,5	1,0
2006	Mar.	-1,1	2,6	1,5	2,2	-7,5	0,1	-1,0	46,8	-1,5	36,3	-2,3	8,0	6,4	-45,7
	Apr.	-5,7	1,1	3,3	-4,0	-6,2	0,3	-5,4	12,1	2,0	-9,0	-6,3	26,6	-1,2	-6,7
	Máj	-10,6	0,4	4,1	-9,5	-5,5	0,3	-10,3	25,6	-6,2	37,9	2,5	-6,9	-1,7	-15,3
	Jún	9,1	5,3	5,0	2,9	-4,1	0,7	9,9	1,4	-15,8	68,7	1,8	-54,7	1,4	-11,2
	Júl	-1,2	4,1	4,2	-1,1	-8,4	0,8	-0,4	8,2	-10,8	4,6	3,4	12,3	-1,3	-7,8
	Aug.	-5,9	-2,2	1,8	1,5	-7,0	1,0	-4,8	3,7	-5,5	-22,5	-2,5	35,0	-0,8	1,2
	Sep.	1,4	5,6	3,8	0,5	-8,5	0,2	1,7	39,1	-27,7	40,2	7,1	20,5	-1,1	-40,7
	Okt.	1,8	6,0	3,3	0,4	-7,9	0,7	2,5	8,8	-12,8	35,3	5,8	-19,5	0,1	-11,3
	Nov.	5,7	7,8	2,3	2,7	-7,1	1,2	7,0	-8,4	-15,7	61,9	-2,1	-51,7	-0,8	1,5
	Dec.	13,8	5,9	3,6	4,1	0,2	4,1	17,9	-29,2	-28,8	32,8	-4,5	-26,8	-1,9	11,3
2007	Jan.	-4,5	-3,0	0,6	-1,1	-1,0	2,5	-2,0	42,1	-12,3	35,4	-4,9	26,9	-3,1	-40,1
	Feb.	-5,7	2,5	2,9	0,4	-11,5	1,4	-4,3	-9,2	-12,4	26,2	-7,8	-14,7	-0,6	13,6
	Mar.	8,8	8,5	2,7	2,9	-5,3	1,6	10,4	-37,9	-8,1	71,7	-1,8	-101,8	2,1	27,6
		12-mesačné kumulované transakcie													
2007	Mar.	7,0	42,0	37,8	-0,3	-72,4	14,9	21,9	56,2	-154,1	383,3	-9,6	-154,7	-8,9	-78,1

G30 Platobná bilancia - bežný účet
(mld. EUR)



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



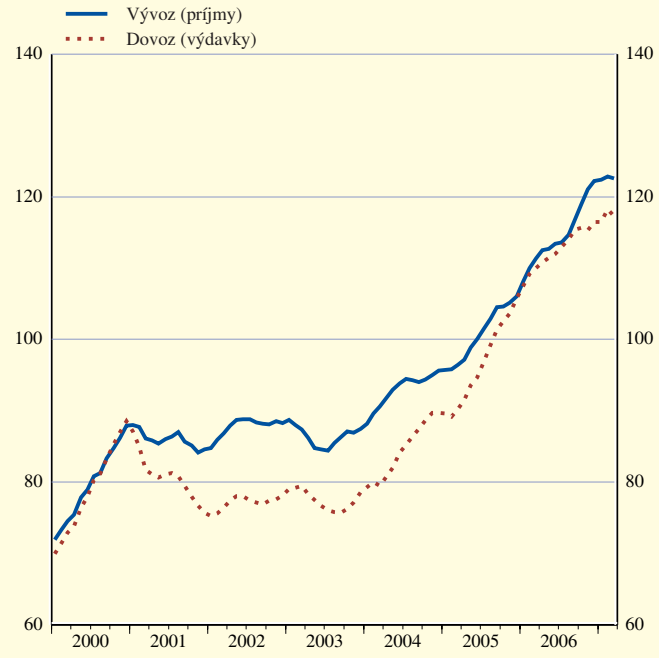
Zdroj: ECB.

7.1 Platobná bilancia
(mld. EUR; transakcie)

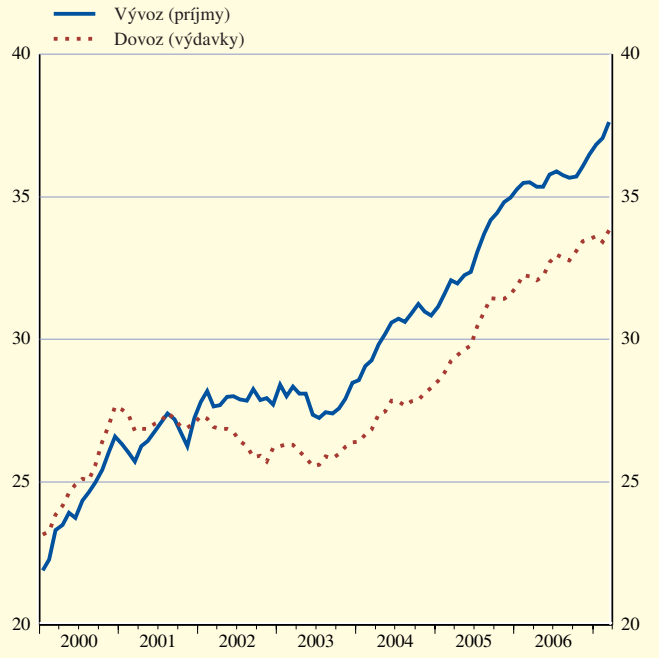
2. Bežný a kapitálový účet

		Bežný účet												Kapitálový účet	
		Spolu			Tovar		Služby		Príjem		Bežné transfery				
		Príjmy	Výdavky	Čisté	Príjmy	Výdavky	Príjmy	Výdavky	Príjmy	Výdavky	Príjmy	Výdavky		Príjmy	Výdavky
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11		12	13
2004		1 866,8	1 806,0	60,7	1 129,3	1 028,9	366,4	333,8	288,9	302,7	82,1	140,7		24,6	8,1
2005		2 066,1	2 067,9	-1,9	1 224,2	1 178,9	401,8	367,0	354,7	366,2	85,4	155,9		24,1	12,0
2006		2 338,7	2 344,8	-6,1	1 390,0	1 359,5	429,8	393,2	432,6	430,8	86,3	161,3		23,7	12,4
2006	Q1	545,2	559,7	-14,5	330,3	333,8	97,5	92,5	91,6	87,3	25,8	46,2		5,9	4,0
	Q2	584,9	592,1	-7,2	343,5	336,6	107,5	95,1	116,4	127,0	17,5	33,4		4,5	3,2
	Q3	575,8	581,4	-5,7	342,1	334,6	114,1	104,3	104,0	103,1	15,5	39,4		4,4	2,4
	Q4	632,9	611,6	21,3	374,1	354,4	110,6	101,3	120,6	113,5	27,5	42,4		8,8	2,8
2007	Q1	606,7	608,1	-1,4	361,3	353,4	103,1	96,9	114,0	111,7	28,3	46,2		7,5	2,1
2007	Jan.	192,2	196,7	-4,5	113,4	116,4	33,4	32,7	36,1	37,1	9,3	10,4		3,5	1,0
	Feb.	196,2	201,9	-5,7	116,7	114,2	33,0	30,1	34,1	33,7	12,4	23,9		1,9	0,5
	Mar.	218,4	209,6	8,8	131,2	122,7	36,8	34,1	43,8	40,9	6,6	11,9		2,1	0,6
		Sezónne očistené													
2006	Q1	560,4	566,6	-6,2	333,9	330,0	106,5	96,6	98,0	99,8	22,0	40,2		.	.
	Q2	576,3	580,8	-4,5	340,4	335,9	107,3	98,1	107,6	109,3	21,0	37,4		.	.
	Q3	590,0	594,5	-4,4	350,5	346,2	107,0	98,3	111,1	109,1	21,5	40,8		.	.
	Q4	614,6	603,7	10,8	366,7	349,3	109,4	100,5	114,6	111,5	23,8	42,5		.	.
2007	Q1	625,9	620,8	5,1	367,6	351,8	112,8	101,5	122,2	128,1	23,3	39,4		.	.
2006	Júl	191,7	195,6	-3,9	113,3	114,4	35,5	32,5	36,0	35,2	6,8	13,5		.	.
	Aug.	195,8	199,4	-3,6	116,0	115,7	35,6	32,7	36,9	37,3	7,3	13,7		.	.
	Sep.	202,5	199,4	3,1	121,1	116,1	35,9	33,1	38,2	36,6	7,4	13,6		.	.
	Okt.	200,3	196,9	3,4	119,7	115,0	35,7	33,5	36,8	33,6	8,1	14,8		.	.
	Nov.	199,8	199,1	0,7	122,2	114,7	36,7	33,8	35,1	36,8	5,8	14,0		.	.
	Dec.	214,4	207,7	6,8	124,8	119,6	37,0	33,3	42,8	41,1	9,8	13,7		.	.
2007	Jan.	202,0	198,5	3,5	120,2	115,2	36,8	33,8	40,2	40,3	4,8	9,2		.	.
	Feb.	211,8	215,5	-3,7	123,5	119,8	37,3	33,2	38,5	43,4	12,4	19,1		.	.
	Mar.	212,2	206,8	5,4	123,9	116,7	38,7	34,5	43,5	44,4	6,1	11,2		.	.

G32 Obchodná bilancia
(mld. EUR, sezónne očistené; trojmesačný kĺzavý priemer)



G33 Bilancia služieb
(mld. EUR, sezónne očistené; trojmesačný kĺzavý priemer)



Zdroj: ECB.

3. Výnosy

(transakcie)

	Odmena zamestnancom		Investičné výnosy											
			Spolu		Priame investície				Portfoliové investície				Ostatné investície	
					Majetkový kapitál		Dlh		Majetkový kapitál		Dlh			
	Príjmy	Výdavky	Príjmy	Výdavky	Príjmy	Výdavky	Príjmy	Výdavky	Príjmy	Výdavky	Príjmy	Výdavky	Príjmy	Výdavky
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2004	15,5	7,9	273,4	294,7	100,6	76,2	13,4	12,8	24,5	56,2	67,7	77,0	67,2	72,4
2005	15,7	9,3	339,0	357,0	121,5	89,1	14,0	13,5	31,3	71,2	78,1	82,4	94,1	100,7
2006	16,1	10,0	416,5	420,8	124,4	66,7	18,4	16,3	38,0	99,4	100,0	89,6	135,7	148,8
2005 Q4	4,1	2,4	99,7	104,1	38,7	33,1	4,2	4,1	7,3	14,0	20,9	23,3	28,6	29,7
2006 Q1	4,0	2,2	87,6	85,1	22,9	12,9	4,2	3,4	8,2	16,0	22,7	21,8	29,6	31,0
Q2	4,0	2,4	112,4	124,6	38,1	18,6	4,5	4,0	13,2	43,0	24,0	23,1	32,5	36,0
Q3	4,0	2,9	100,0	100,1	26,8	15,4	4,5	4,1	8,5	21,4	25,8	21,2	34,4	38,1
Q4	4,2	2,5	116,5	111,0	36,6	19,8	5,2	4,9	8,0	19,0	27,5	23,6	39,3	43,7

4. Priame investície

(čisté transakcie)

	Rezidenti v zahraničí							Nerezidenti v eurozóne						
	Spolu	Majetkový kapitál a reinvestovaný zisk			Ostatný kapitál (väčšinou medzipodnikové pôžičky)			Spolu	Majetkový kapitál a reinvestovaný zisk			Ostatný kapitál (väčšinou medzipodnikové pôžičky)		
		Spolu	PFI okrem Eurosystému	Iné ako PFI	Spolu	PFI okrem Eurosystému	Iné ako PFI		Spolu	PFI okrem Eurosystému	Iné ako PFI	Spolu	PFI okrem Eurosystému	Iné ako PFI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2004	-161,0	-171,1	-21,4	-149,8	10,1	0,1	10,0	92,4	95,7	0,7	95,0	-3,3	0,5	-3,8
2005	-301,6	-242,0	-11,0	-230,9	-59,7	-0,2	-59,5	91,6	64,0	0,7	63,2	27,7	-0,3	28,0
2006	-314,8	-264,2	-34,7	-229,5	-50,6	-1,0	-49,6	158,1	128,8	4,3	124,6	29,3	0,3	29,0
2006 Q1	-56,3	-49,6	-1,7	-47,9	-6,8	0,2	-7,0	20,9	17,8	1,6	16,2	3,1	-0,3	3,5
Q2	-112,5	-92,0	-6,5	-85,5	-20,5	-0,6	-19,9	92,5	79,6	0,5	79,1	12,8	1,0	11,9
Q3	-73,5	-65,1	-10,4	-54,6	-8,4	0,2	-8,6	29,6	25,6	1,2	24,4	4,0	-0,3	4,3
Q4	-72,5	-57,5	-16,1	-41,4	-14,9	-0,7	-14,2	15,2	5,8	0,9	4,9	9,4	0,0	9,4
2007 Q1	-75,4	-55,4	-10,5	-44,9	-20,0	2,2	-22,1	42,6	8,7	0,7	8,1	33,9	-1,1	35,0
2006 Mar.	-5,7	-15,2	0,3	-15,5	9,5	0,3	9,2	4,2	-1,6	0,2	-1,8	5,8	-0,5	6,3
Apr.	-83,0	-60,2	-1,7	-58,4	-22,8	-0,3	-22,5	85,0	71,4	0,0	71,3	13,6	0,2	13,4
Máj	-16,2	-20,4	-3,5	-16,9	4,2	-0,2	4,4	10,0	8,3	0,4	7,9	1,7	0,4	1,3
Jún	-13,3	-11,4	-1,2	-10,2	-1,9	-0,1	-1,8	-2,5	0,0	0,1	-0,1	-2,4	0,4	-2,8
Júl	-21,1	-18,1	-1,5	-16,5	-3,1	0,1	-3,1	10,3	7,1	0,4	6,7	3,3	-0,1	3,4
Aug.	-4,3	-7,4	-3,6	-3,8	3,1	0,0	3,1	-1,2	4,6	0,4	4,1	-5,7	-0,1	-5,6
Sep.	-48,0	-39,6	-5,3	-34,3	-8,5	0,1	-8,5	20,4	14,0	0,4	13,6	6,4	-0,1	6,5
Okt.	-22,2	-13,2	-5,8	-7,5	-9,0	0,1	-9,1	9,4	3,4	1,1	2,3	6,0	1,5	4,4
Nov.	-12,3	-16,2	-1,9	-14,3	3,8	-0,2	4,0	-3,3	-3,8	-0,2	-3,6	0,5	-1,7	2,1
Dec.	-37,9	-28,1	-8,5	-19,6	-9,8	-0,7	-9,1	9,1	6,2	0,0	6,2	3,0	0,1	2,9
2007 Jan.	-24,3	-25,8	-2,6	-23,2	1,5	2,3	-0,8	12,0	2,0	0,2	1,8	10,1	-1,1	11,2
Feb.	-29,6	-10,8	-0,1	-10,7	-18,8	-0,3	-18,5	17,2	7,7	4,2	3,5	9,4	0,2	9,2
Mar.	-21,5	-18,8	-7,8	-11,1	-2,7	0,2	-2,8	13,4	-1,0	-3,8	2,8	14,3	-0,2	14,5

Zdroj: ECB.

7.1 Platobná bilancia
(mld. EUR; transakcie)

5. Portfóliové investície podľa nástroja a sektora

	Majetok					Dlhové nástroje									
						Dlhopisy a zmenky					Nástroje peňažného trhu				
	Aktíva				Pasíva	Aktíva				Pasíva	Aktíva				Pasíva
	Eurosystém	PFI okrem Eurosystému	Iné ako PFI			Eurosystém	PFI okrem Eurosystému	Iné ako PFI			Eurosystém	PFI okrem Eurosystému	Iné ako PFI		
				Verejná správa					Verejná správa					Verejná správa	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2004	0,0	-22,4	-84,1	-3,7	126,8	0,6	-81,9	-98,1	-2,1	273,5	0,0	-43,1	-14,9	0,1	16,5
2005	-0,1	-14,4	-119,8	-3,5	263,2	-0,7	-119,6	-142,2	-0,8	248,6	0,1	-14,5	-0,1	0,1	45,6
2006	0,0	-27,9	-101,5	-6,1	290,3	-2,4	-166,4	-117,6	-1,1	459,3	-0,1	-48,7	-12,5	0,1	0,6
2006 Q1	0,0	-19,5	-77,6	-0,8	120,4	-0,2	-53,9	-36,1	-0,2	81,7	0,7	2,5	-10,0	-3,8	15,2
Q2	0,0	11,1	7,2	-2,6	32,8	1,0	-23,4	-25,6	0,1	116,5	-3,2	-7,6	-0,7	-3,2	-10,4
Q3	0,0	-4,7	-23,7	-0,9	53,5	-0,4	-51,9	-15,7	-0,2	80,9	1,9	-25,0	0,7	3,1	6,8
Q4	0,0	-14,8	-7,4	-1,8	83,6	-2,8	-37,2	-40,2	-0,8	180,2	0,6	-18,5	-2,4	4,0	-10,9
2007 Q1	0,0	-16,4	0,8	-	109,3	-0,6	-50,1	-41,8	-	134,5	0,7	-25,5	-2,9	-	24,8
2006 Mar.	0,0	-8,7	-17,7	-	49,2	-0,1	-13,8	-16,5	-	53,8	0,0	-2,0	-0,5	-	-7,2
Apr.	0,0	3,3	-6,0	-	-11,5	0,2	-6,1	-10,7	-	25,3	-1,1	-7,1	0,6	-	4,2
Máj	0,0	3,2	12,3	-	-16,4	0,1	-10,8	-12,2	-	65,3	-1,6	-2,2	-2,0	-	2,3
Jún	0,0	4,5	1,0	-	60,7	0,6	-6,4	-2,7	-	25,9	-0,4	1,7	0,7	-	-16,8
Júl	0,0	3,2	-11,7	-	42,8	0,2	-13,2	-2,0	-	6,2	0,4	-18,1	-1,1	-	-2,0
Aug.	0,0	-4,7	-7,2	-	-13,6	0,0	-8,9	-9,1	-	15,1	1,0	0,2	1,2	-	3,3
Sep.	0,0	-3,2	-4,8	-	24,2	-0,6	-29,8	-4,6	-	59,6	0,5	-7,1	0,5	-	5,5
Okt.	0,0	-5,8	-2,1	-	23,9	-1,8	-14,6	-19,4	-	52,7	0,4	-5,8	-5,3	-	13,1
Nov.	0,0	-0,8	-7,4	-	27,2	-0,5	-24,7	-9,7	-	69,6	0,3	-9,6	5,0	-	12,5
Dec.	0,0	-8,2	2,1	-	32,4	-0,6	2,1	-11,1	-	57,9	-0,1	-3,1	-2,1	-	-36,6
2007 Jan.	0,0	-6,0	-3,4	-	43,6	-0,1	-32,2	-11,1	-	35,7	0,5	-8,4	-2,2	-	18,9
Feb.	0,0	-14,7	-7,5	-	40,4	0,0	-15,5	-14,0	-	35,6	0,1	-4,3	1,5	-	4,6
Mar.	0,0	4,2	11,8	-	25,7	-0,5	-2,4	-16,8	-	63,3	0,2	-12,8	-2,2	-	1,3

6. Ostatné investície podľa sektora

	Spolu		Eurosystém		Verejná správa			PFI (okrem Eurosystému)						Ostatné sektory		
	Aktíva	Pasíva	Aktíva	Pasíva	Aktíva		Pasíva	Spolu		Dlhodobé		Krátkodobé		Aktíva		Pasíva
						Hotovosť a vklady		Aktíva	Pasíva	Aktíva	Pasíva	Aktíva	Pasíva		Hotovosť a vklady	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2004	-310,7	283,6	0,4	7,8	-1,6	-2,0	-3,8	-260,1	245,7	6,2	-17,0	-266,3	262,7	-49,3	-9,1	33,8
2005	-569,1	654,3	-0,9	6,7	5,1	-2,4	-2,2	-395,5	483,5	-96,9	55,3	-298,6	428,2	-177,7	-6,0	166,4
2006	-751,0	772,6	-2,9	18,6	3,4	-3,0	1,2	-522,1	489,1	-133,3	82,5	-388,8	406,6	-229,3	25,6	263,7
2006 Q1	-219,2	305,9	-3,2	7,0	7,6	3,8	-2,2	-135,7	222,9	-12,9	13,1	-122,8	209,8	-87,8	-10,5	78,3
Q2	-113,7	78,8	0,9	2,1	-11,0	-12,1	0,3	-57,5	9,0	-15,1	21,6	-42,4	-12,5	-46,0	6,7	67,4
Q3	-144,5	212,3	0,5	4,9	12,3	8,5	6,3	-119,9	161,7	-32,6	21,3	-87,3	140,5	-37,4	10,7	39,4
Q4	-273,6	175,6	-1,1	4,7	-5,5	-3,2	-3,2	-209,1	95,4	-72,8	26,6	-136,3	68,8	-58,0	18,7	78,7
2007 Q1	-388,5	298,9	-5,4	9,4	3,9	5,5	1,1	-280,1	249,9	-60,9	22,8	-219,2	227,2	-106,8	-37,0	38,5
2006 Mar.	-71,0	79,0	1,2	1,6	2,6	0,5	0,1	-61,5	68,2	-12,4	4,0	-49,0	64,1	-13,4	10,3	9,1
Apr.	-86,2	112,8	0,0	-1,4	-4,5	-4,9	4,3	-64,6	81,7	-0,1	10,1	-64,5	71,6	-17,1	2,9	28,3
Máj	-75,7	68,8	0,1	4,4	-4,3	-4,7	-4,7	-45,0	40,4	-3,0	2,5	-42,0	38,0	-26,4	-7,0	28,7
Jún	48,2	-102,9	0,8	-0,9	-2,2	-2,6	0,7	52,1	-113,0	-11,9	9,0	64,1	-122,0	-2,5	10,8	10,3
Júl	-58,8	71,1	1,6	1,0	7,2	7,1	2,1	-48,5	64,9	-10,4	8,6	-38,1	56,3	-19,1	8,0	3,1
Aug.	11,1	23,9	-1,5	1,3	0,6	0,0	-0,6	7,3	18,7	-7,1	6,7	14,4	12,0	4,8	0,2	4,5
Sep.	-96,8	117,3	0,5	2,5	4,6	1,5	4,8	-78,6	78,1	-15,1	6,0	-63,5	72,1	-23,2	2,5	31,8
Okt.	-104,7	85,2	-0,5	-1,1	-2,4	-4,1	-2,1	-78,0	63,2	-41,8	5,0	-36,2	58,3	-23,8	3,3	25,2
Nov.	-148,4	96,7	0,5	3,2	-3,8	-4,3	1,6	-105,9	70,3	-10,5	27,3	-95,4	42,9	-39,2	-8,4	21,6
Dec.	-20,5	-6,3	-1,1	2,5	0,7	5,2	-2,7	-25,2	-38,1	-20,5	-5,7	-4,7	-32,4	5,0	23,9	31,9
2007 Jan.	-141,9	168,8	-1,5	5,7	1,0	1,3	-5,3	-91,7	144,7	-27,1	9,4	-64,6	135,3	-49,6	-30,7	23,6
Feb.	-126,2	111,6	-3,5	0,4	0,1	1,6	4,6	-89,8	78,2	-4,7	7,8	-85,1	70,3	-33,1	-10,3	28,4
Mar.	-120,3	18,5	-0,4	3,2	2,8	2,6	1,8	-98,6	27,0	-29,2	5,5	-69,5	21,5	-24,1	4,0	-13,5

Zdroj: ECB.

7. Ostatné investície podľa sektora a nástroja

	Eurosystém				Verejná správa							
	Aktíva		Pasíva		Aktíva					Pasíva		
	Pôžičky/ hotovosť a vklady	Ostatné aktíva	Pôžičky/ hotovosť a vklady	Ostatné pasíva	Obchodné úvery	Pôžičky/hotovosť a vklady			Ostatné aktíva	Obchodné úvery	Pôžičky	Ostatné pasíva
						Spolu	Pôžičky	Hotovosť a vklady				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2004	0,6	-0,3	7,8	0,0	0,0	-0,4	1,7	-2,0	-1,3	0,0	-3,7	-0,2
2005	-0,9	0,0	6,6	0,0	0,0	6,3	8,8	-2,4	-1,1	0,0	-1,9	-0,3
2006	-2,9	0,0	18,6	0,0	0,0	4,2	7,2	-3,0	-0,8	0,0	1,3	-0,1
2005 Q4	-1,2	0,0	-0,9	0,0	0,0	-2,1	-1,0	-1,1	0,1	0,0	-2,1	0,0
2006 Q1	-3,2	0,0	6,9	0,1	0,0	7,7	4,0	3,8	-0,2	0,0	-1,8	-0,4
Q2	0,9	0,0	2,1	0,0	0,0	-10,8	1,4	-12,1	-0,3	0,0	0,2	0,1
Q3	0,5	0,0	4,8	0,0	0,0	12,3	3,7	8,5	0,1	0,0	6,2	0,1
Q4	-1,1	0,0	4,7	0,0	0,0	-5,0	-1,9	-3,2	-0,4	0,0	-3,3	0,0

	PFI (okrem Eurosystému)				Ostatné sektory							
	Aktíva		Pasíva		Aktíva					Pasíva		
	Pôžičky/ hotovosť a vklady	Ostatné aktíva	Pôžičky/ hotovosť a vklady	Ostatné pasíva	Obchodné úvery	Pôžičky/hotovosť a vklady			Ostatné aktíva	Obchodné úvery	Pôžičky	Ostatné pasíva
						Spolu	Pôžičky	Hotovosť a vklady				
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
2004	-256,2	-4,0	242,8	2,9	-6,2	-39,0	-30,0	-9,1	-4,1	9,5	22,8	1,6
2005	-392,3	-3,2	481,9	1,6	-8,9	-152,2	-146,2	-6,0	-16,7	11,8	148,8	5,8
2006	-517,9	-4,2	486,1	3,0	-6,9	-215,8	-241,5	25,6	-6,5	8,6	252,8	2,3
2005 Q4	-90,7	3,4	125,0	-4,8	-1,9	-36,2	-50,1	13,9	1,0	5,0	50,3	0,8
2006 Q1	-131,8	-3,9	217,0	5,9	-3,8	-75,7	-65,2	-10,5	-8,4	4,4	68,2	5,6
Q2	-58,0	0,5	14,6	-5,6	-3,7	-44,2	-50,9	6,7	1,9	4,1	67,9	-4,7
Q3	-118,8	-1,0	159,5	2,3	2,4	-36,0	-46,8	10,7	-3,8	3,2	33,2	3,0
Q4	-209,3	0,3	95,0	0,4	-1,8	-59,9	-78,6	18,7	3,7	-3,2	83,4	-1,6

8. Rezervné aktíva

	Spolu	Menové zlato	Zvláštne práva čerpania	Rezervná pozícia v MMF	Devízy							Ostatné rezervy
					Spolu	Obeživo a vklady		Cenné papiere			Finančné deriváty	
						V menových inštitúciách a BIS	V bankách	Majetkový kapitál	Dlhopisy a zmenky	Nástroje peňažného trhu		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2004	12,5	1,2	0,5	4,0	6,8	-2,9	3,3	0,5	18,3	-12,2	-0,1	0,0
2005	18,0	3,9	-0,2	8,6	5,8	0,2	7,2	0,0	-4,9	3,3	0,0	0,0
2006	-1,5	4,2	-0,5	5,2	-10,6	6,1	-2,8	0,0	-19,4	5,5	0,0	0,2
2005 Q4	8,3	1,2	-0,1	3,0	4,2	-2,1	6,1	0,0	-1,9	2,0	0,0	0,0
2006 Q1	5,9	0,8	0,0	3,4	2,2	6,2	-4,8	0,0	-4,1	4,9	0,0	-0,5
Q2	-1,5	1,4	0,0	-0,5	-3,1	0,9	2,4	0,0	-7,2	0,7	0,0	0,7
Q3	-3,2	0,9	-0,3	0,8	-4,6	1,0	-2,9	0,0	-4,1	1,4	0,0	0,0
Q4	-2,7	1,1	-0,2	1,6	-5,1	-2,0	2,5	0,0	-4,0	-1,5	0,0	0,0

Zdroj: ECB.

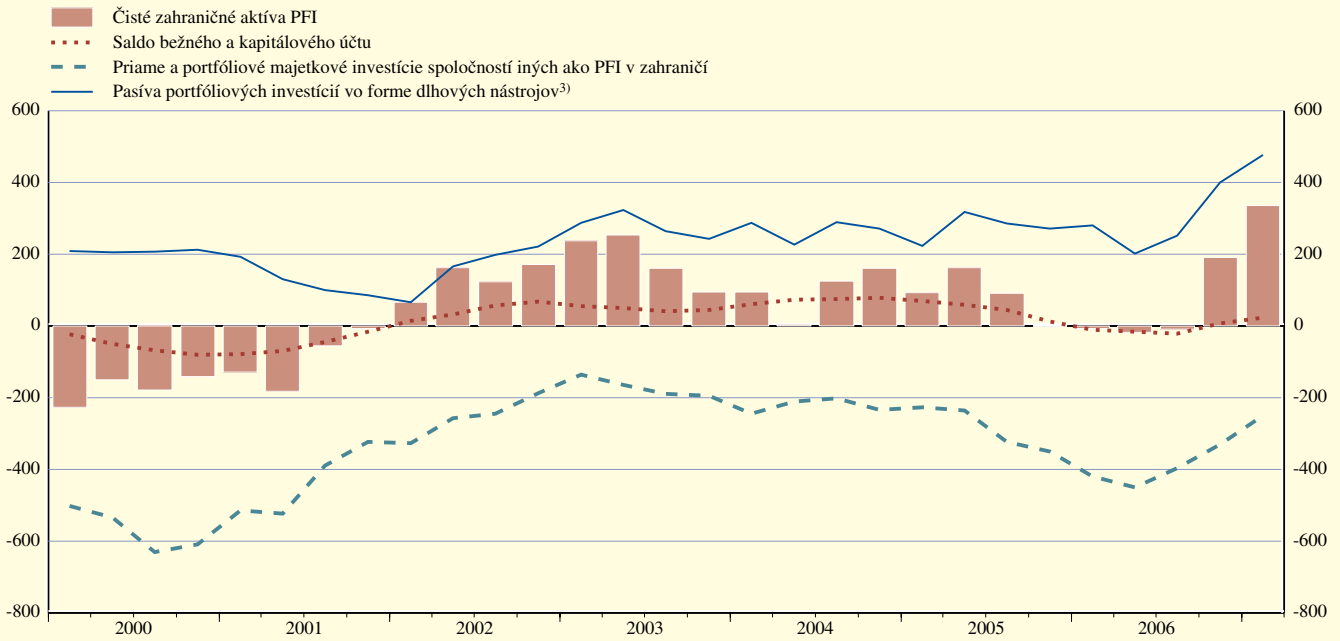
7.2 Menové vyjadrenie platobnej bilancie[1)]

(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 stĺpce 1 až 10	
		Rezidenti v zahraničí (iné ako PFI)	Nerezidenti v eurozóne	Aktíva	Pasíva		Aktíva	Pasíva				
				Iné ako PFI	Majetkový kapitál[2)]	Dlhové nástroje[3)]	Iné ako PFI	Iné ako PFI				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2004	79,1	-139,7	91,7	-196,8	116,9	270,5	-51,0	29,7	-8,3	-58,0	134,0	160,8
2005	12,0	-290,5	92,0	-261,6	220,2	270,4	-172,6	164,2	-13,9	-35,8	-15,5	0,5
2006	7,6	-279,1	157,8	-231,1	229,3	399,3	-225,7	264,7	-2,6	-140,4	179,8	191,1
2006 Q1	-11,9	-54,8	21,3	-123,6	115,4	74,7	-80,1	76,1	-7,6	-60,0	-50,7	-38,1
Q2	-5,5	-105,4	91,5	-19,0	26,3	101,5	-56,9	67,7	-2,1	-34,2	63,8	60,2
Q3	-2,9	-63,3	29,8	-38,7	20,2	78,1	-25,1	45,6	7,9	-47,4	4,3	2,1
Q4	27,9	-55,5	15,3	-49,8	67,5	145,0	-63,5	75,3	-0,8	1,2	162,4	166,8
2007 Q1	4,1	-67,1	43,7	-43,9	90,6	151,8	-102,9	39,6	-14,6	1,5	102,7	106,0
2006 Mar.	-0,8	-6,4	4,7	-34,8	52,7	38,0	-10,7	9,3	-2,3	-45,8	3,8	0,4
Apr.	-5,3	-80,9	84,7	-16,2	-15,6	19,8	-21,5	32,6	-6,3	-7,6	-16,4	-16,4
Máj	-10,1	-12,5	9,6	-1,9	-16,7	63,3	-30,7	24,0	2,5	-15,4	12,0	6,4
Jún	9,9	-12,0	-2,8	-0,9	58,7	18,4	-4,8	11,1	1,8	-11,1	68,2	70,3
Júl	-0,2	-19,7	10,4	-14,8	24,6	7,6	-11,9	5,2	3,4	-8,0	-3,2	3,9
Aug.	-4,6	-0,7	-1,1	-15,1	-8,4	11,1	5,4	3,8	-2,5	1,2	-11,0	-19,0
Sep.	2,0	-42,9	20,4	-8,9	4,0	59,4	-18,5	36,6	7,1	-40,6	18,6	17,2
Okt.	2,6	-16,5	7,9	-26,8	13,4	49,5	-26,2	23,0	5,8	-11,9	20,8	25,8
Nov.	7,1	-10,2	-1,6	-12,0	31,7	77,1	-43,0	23,1	-2,1	1,3	71,4	65,2
Dec.	18,1	-28,8	9,0	-11,0	22,3	18,4	5,6	29,2	-4,5	11,8	70,2	75,8
2007 Jan.	-2,0	-24,0	13,1	-16,7	33,6	46,2	-48,6	18,3	-4,9	-40,1	-25,0	-25,2
Feb.	-4,3	-29,2	17,0	-20,0	45,0	35,0	-33,0	33,0	-7,8	13,6	49,3	38,7
Mar.	10,4	-13,9	13,6	-7,1	12,3	70,6	-21,3	-11,8	-1,8	27,6	78,4	92,4
	12-mesačné kumulované transakcie											
2007 Mar.	23,6	-291,4	180,2	-151,4	205,0	476,4	-248,5	228,1	-9,5	-79,4	333,2	335,1

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.

7.3 Geografické členenie platobnej bilancie a medzinárodnej investičnej pozície
(mld. EUR)

1. Platobná bilancia: bežný a kapitálový účet

(kumulované transakcie)

	Spolu	Európska únia 27 (okrem eurozóny)						Kanada	Japonsko	Švajčiarsko	Spojené štáty	Ostatné krajiny
		Spolu	Dánsko	Švédsko	Spojené kráľovstvo	Ostatné krajiny EÚ	Inštitúcie EÚ					
2006 Q1 až 2006 Q4	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Príjmy											
Bežný účet	2 338,7	880,1	47,9	73,5	453,6	244,4	60,7	31,0	54,6	153,1	384,9	835,1
Tovar	1 390,0	500,1	31,5	49,7	224,3	194,5	0,1	17,8	34,1	77,8	200,9	559,3
Služby	429,8	154,3	8,7	11,7	104,3	24,5	5,2	6,1	11,3	41,9	79,6	136,6
Výnosy	432,6	162,4	7,2	11,5	114,5	22,9	6,3	6,8	8,9	27,3	97,9	129,3
z toho: výnosy z investícií	416,5	157,0	7,1	11,4	112,8	22,7	3,0	6,7	8,9	21,0	96,5	126,5
Bežné transfery	86,3	63,3	0,5	0,7	10,4	2,5	49,2	0,4	0,2	6,1	6,5	9,8
Kapitálový účet	23,7	18,8	0,0	0,0	0,8	0,2	17,7	0,0	0,4	0,4	0,9	3,2
	Výdavky											
Bežný účet	2 344,8	778,3	39,6	71,9	380,2	190,0	96,6	22,5	87,7	144,4	326,4	985,6
Tovar	1 359,5	397,5	27,2	45,9	172,5	152,0	0,0	10,6	53,6	68,1	131,8	697,8
Služby	393,2	126,8	7,2	9,3	82,8	27,4	0,1	5,6	7,7	30,8	86,5	135,8
Výnosy	430,8	151,2	4,8	15,8	115,7	7,6	7,4	4,9	26,0	40,1	101,0	107,7
z toho: výnosy z investícií	420,8	145,7	4,7	15,7	114,5	3,4	7,4	4,8	25,9	39,6	100,1	104,7
Bežné transfery	161,3	102,7	0,5	0,8	9,2	3,1	89,2	1,4	0,4	5,4	7,1	44,3
Kapitálový účet	12,4	2,0	0,0	0,2	1,2	0,3	0,2	0,1	0,0	0,5	1,2	8,5
	Saldo											
Bežný účet	-6,1	101,8	8,3	1,6	73,4	54,4	-35,9	8,5	-33,1	8,7	58,5	-150,5
Tovar	30,5	102,6	4,3	3,8	51,9	42,6	0,1	7,2	-19,4	9,7	69,1	-138,5
Služby	36,6	27,5	1,5	2,3	21,5	-3,0	5,1	0,5	3,6	11,1	-6,9	0,8
Výnosy	1,8	11,2	2,5	-4,3	-1,2	15,3	-1,1	1,9	-17,0	-12,8	-3,1	21,6
z toho: výnosy z investícií	-4,4	11,3	2,4	-4,3	-1,8	19,4	-4,4	1,9	-17,0	-18,6	-3,6	21,7
Bežné transfery	-75,0	-39,4	0,0	-0,2	1,2	-0,5	-40,0	-1,0	-0,3	0,7	-0,6	-34,4
Kapitálový účet	11,3	16,8	0,0	-0,1	-0,5	-0,1	17,5	-0,1	0,4	-0,1	-0,3	-5,3

2. Platobná bilancia: priame investície

(kumulované transakcie)

	Spolu	Európska únia 27 (okrem eurozóny)						Kanada	Japonsko	Švajčiarsko	Spojené štáty	Offshore finančné centrá	Ostatné krajiny
		Spolu	Dánsko	Švédsko	Spojené kráľovstvo	Ostatné krajiny EÚ	Inštitúcie EÚ						
2006 Q1 až 2006 Q4	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Priame investície	-156,7	-70,6	2,6	11,0	-52,7	-31,6	0,1	-6,9	11,7	-3,7	-47,3	9,4	-49,4
V zahraničí	-314,8	-159,2	-0,5	3,8	-131,0	-31,5	0,0	-9,9	4,0	-8,4	-66,1	-25,2	-50,0
Majetkový kapitál / reinvestovaný zisk	-264,2	-148,1	-0,8	4,1	-123,6	-27,8	0,0	-8,0	6,8	-1,0	-47,4	-17,7	-48,8
Ostatný kapitál	-50,6	-11,0	0,3	-0,3	-7,4	-3,7	0,0	-1,8	-2,9	-7,4	-18,8	-7,5	-1,2
V eurozóne	158,1	88,6	3,1	7,2	78,3	-0,1	0,1	3,0	7,8	4,7	18,8	34,6	0,6
Majetkový kapitál / reinvestovaný zisk	128,8	66,6	2,7	4,0	60,6	-0,9	0,1	0,3	4,8	10,2	1,1	42,3	3,6
Ostatný kapitál	29,3	22,0	0,4	3,2	17,6	0,8	0,0	2,7	3,0	-5,5	17,8	-7,7	-3,0

Zdroj: ECB.

7.3 Geografické členenie platobnej bilancie a medzinárodnej investičnej pozície
(mld. EUR)

3. Platobná bilancia: aktíva portfóliových investícií podľa nástroja

(kumulované transakcie)

	Spolu	Európska únia 27 (okrem eurozóny)						Kanada	Japonsko	Švajčiarsko	Spojené štáty	Offshore finančné centrá	Ostatné krajiny
		Spolu	Dánsko	Švédsko	Spojené kráľovstvo	Ostatné krajiny EÚ	Inštitúcie EÚ						
2006 Q1 až 2006 Q4	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Aktíva portfóliových investícií	-477,1	-125,3	-2,5	-12,9	-100,4	-8,3	-1,2	-7,7	-6,8	-5,2	-161,0	-96,3	-74,7
Majetkový kapitál	-129,5	-5,5	0,7	-3,3	-2,4	-0,4	-0,1	-2,2	-14,4	-1,5	-43,5	-30,5	-31,9
Dlhové nástroje	-347,6	-119,8	-3,2	-9,6	-98,0	-8,0	-1,0	-5,5	7,5	-3,7	-117,5	-65,8	-42,8
Dlhopisy a zmenky	-286,4	-89,6	-2,3	-9,2	-69,9	-7,2	-1,0	-4,8	-3,1	-1,5	-93,9	-47,7	-45,8
Nástroje peňažného trhu	-61,3	-30,2	-0,9	-0,4	-28,1	-0,7	-0,1	-0,7	10,6	-2,3	-23,6	-18,1	3,0

4. Platobná bilancia: ostatné investície podľa sektora

(kumulované transakcie)

	Spolu	Európska únia 27 (okrem eurozóny)						Kanada	Japonsko	Švajčiarsko	Spojené štáty	Offshore finančné centrá	Medzinárodné organizácie	Ostatné
		Spolu	Dánsko	Švédsko	Spojené kráľovstvo	Ostatné krajiny EÚ	Inštitúcie EÚ							
2006 Q1 až 2006 Q4	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Ostatné investície	21,7	-80,8	-16,8	7,4	-71,6	-15,6	15,7	2,0	41,7	-28,0	21,0	27,3	15,7	22,8
Aktíva	-751,0	-548,6	-36,2	-3,4	-473,1	-36,2	0,3	-0,3	26,0	-57,4	-49,0	-71,5	-2,0	-48,0
Verejná správa	3,4	-6,3	-1,9	0,2	-5,0	0,1	0,2	0,1	-0,4	0,0	0,2	0,1	-1,2	10,9
PFI	-525,0	-356,2	-33,6	0,1	-290,9	-32,0	0,2	-1,4	24,5	-50,7	-53,1	-42,8	-0,9	-44,4
Ostatné sektory	-229,3	-186,1	-0,7	-3,7	-177,2	-4,3	-0,1	1,0	1,8	-6,7	3,8	-28,7	0,1	-14,5
Pasíva	772,6	467,8	19,5	10,8	401,5	20,6	15,4	2,3	15,8	29,4	70,0	98,8	17,7	70,8
Verejná správa	1,2	2,0	0,0	0,0	0,1	0,0	1,8	0,0	-0,2	-0,6	-0,7	0,1	2,8	-2,1
PFI	507,7	256,2	19,5	9,4	208,0	17,4	1,9	1,1	12,6	26,3	37,7	94,1	15,0	64,6
Ostatné sektory	263,7	209,6	0,0	1,4	193,3	3,2	11,7	1,2	3,4	3,6	33,0	4,6	-0,1	8,4

5. Medzinárodná investičná pozícia

(stav ku koncu obdobia)

	Spolu	Európska únia 27 (okrem eurozóny)						Kanada	Japonsko	Švajčiarsko	Spojené štáty	Offshore finančné centrá	Medzinárodné organizácie	Ostatné
		Spolu	Dánsko	Švédsko	Spojené kráľovstvo	Ostatné krajiny EÚ	Inštitúcie EÚ							
2006	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Priame investície	324,1	-142,8	0,8	-17,3	-292,9	166,8	-0,2	25,2	4,7	35,3	-1,6	-13,9	-0,3	417,5
V zahraničí	2 710,3	957,2	33,8	81,0	651,8	190,6	0,0	76,1	68,8	241,8	558,1	316,1	0,0	492,2
Majetkový kapitál / reinvestovaný zisk	2 184,8	753,5	29,7	56,8	502,1	164,9	0,0	64,9	63,6	193,8	419,2	297,1	0,0	392,8
Ostatný kapitál	525,4	203,7	4,1	24,2	149,6	25,7	0,0	11,2	5,2	48,1	138,9	19,0	0,0	99,4
V eurozóne	2 386,2	1 100,0	33,0	98,3	944,7	23,8	0,2	50,9	64,1	206,6	559,6	330,0	0,3	74,6
Majetkový kapitál / reinvestovaný zisk	1 777,9	874,0	26,9	81,9	757,1	8,0	0,1	45,9	53,5	142,2	396,0	199,7	0,0	66,7
Ostatný kapitál	608,2	226,0	6,1	16,4	187,6	15,8	0,1	5,1	10,7	64,4	163,6	130,2	0,3	8,0
Aktíva portfóliových investícií	3 874,9	1 202,7	61,2	119,3	861,3	90,8	70,0	83,4	270,4	122,3	1 308,8	411,5	30,8	445,0
Majetkový kapitál	1 733,6	422,4	10,9	46,5	342,4	22,6	0,0	21,7	182,4	112,1	617,1	155,6	1,4	220,9
Dlhové nástroje	2 141,3	780,3	50,3	72,8	519,0	68,2	70,0	61,7	88,0	10,2	691,7	255,9	29,4	224,1
Dlhopisy a zmenky	1 826,7	652,8	45,9	61,6	408,2	67,2	69,9	60,2	62,4	7,8	592,5	228,7	28,7	193,7
Nástroje peňažného trhu	314,6	127,5	4,3	11,2	110,8	1,0	0,1	1,5	25,6	2,4	99,2	27,2	0,7	30,5
Ostatné investície	-304,2	-50,7	51,8	15,4	17,8	9,3	-145,0	4,5	9,4	-81,5	-13,0	-216,6	-22,8	66,4
Aktíva	3 664,7	1 872,1	77,0	62,0	1 618,3	105,1	9,8	21,7	92,6	209,2	510,6	354,2	41,8	562,6
Verejná správa	102,2	17,4	0,2	0,3	8,9	0,5	7,5	0,1	0,1	0,1	3,3	1,2	35,8	44,2
PFI	2 515,2	1 432,7	65,7	44,5	1 243,0	78,5	0,9	11,6	67,1	122,0	316,3	245,0	5,4	315,2
Ostatné sektory	1 047,4	422,0	11,0	17,2	366,4	26,0	1,4	10,0	25,4	87,2	191,0	107,9	0,6	203,2
Pasíva	3 969,0	1 922,8	25,2	46,6	1 600,5	95,8	154,8	17,2	83,1	290,7	523,6	570,7	64,6	496,2
Verejná správa	46,5	23,7	0,0	0,3	3,3	0,0	20,1	0,0	0,8	0,1	7,4	0,2	3,3	11,1
PFI	3 180,6	1 491,7	20,0	26,3	1 270,8	74,0	100,6	12,2	55,5	243,9	400,6	518,2	60,0	398,5
Ostatné sektory	741,9	407,4	5,2	20,0	326,4	21,8	34,0	5,0	26,8	46,7	115,6	52,3	1,4	86,6

Zdroj: ECB.

7.4 Medzinárodná investičná pozícia (vrátane medzinárodných rezerv)

(mld. EUR, ak nie je uvedené inak; stav ku koncu obdobia)

1. Súhrnná medzinárodná investičná pozícia

	Spolu	Spolu v % HDP	Priame investície	Portfóliové investície	Finančné deriváty	Ostatné investície	Rezervné aktíva
	1	2	3	4	5	6	7
	Čistá medzinárodná investičná pozícia						
2002	-714,9	-9,8	179,5	-940,9	-12,6	-307,1	366,1
2003	-784,9	-10,5	87,4	-916,1	-7,5	-255,4	306,7
2004	-829,9	-10,7	106,7	-996,6	-14,9	-206,2	281,0
2005	-817,1	-10,2	324,1	-1 142,6	-14,4	-304,2	320,1
2006 Q3	-957,1	-11,5	433,4	-1 294,7	-15,4	-405,4	325,1
Q4	-969,7	-11,5	473,3	-1 473,6	-15,3	-279,9	325,8
	Aktíva						
2002	7 419,6	102,1	2 005,9	2 291,9	133,1	2 622,6	366,1
2003	7 964,9	106,5	2 169,3	2 658,1	160,8	2 670,0	306,7
2004	8 768,7	112,7	2 337,1	3 035,8	174,1	2 940,8	281,0
2005	10 806,1	134,4	2 710,3	3 874,9	236,1	3 664,7	320,1
2006 Q3	11 857,5	142,8	2 944,9	4 213,6	300,0	4 073,9	325,1
Q4	12 325,0	146,6	3 006,2	4 393,5	289,0	4 310,5	325,8
	Pasíva						
2002	8 134,5	111,9	1 826,4	3 232,7	145,7	2 929,7	-
2003	8 749,8	117,0	2 081,9	3 574,2	168,3	2 925,4	-
2004	9 598,6	123,4	2 230,4	4 032,3	189,0	3 147,0	-
2005	11 623,2	144,5	2 386,2	5 017,6	250,5	3 969,0	-
2006 Q3	12 814,5	154,3	2 511,5	5 508,4	315,4	4 479,2	-
Q4	13 294,7	158,1	2 532,9	5 867,1	304,3	4 590,4	-

2. Priame investície

	Rezidenti v zahraničí						Nerezidenti v eurozóne					
	Majetkový kapitál a reinvestovaný zisk			Ostatný kapitál (väčšinou medzipodnikové pôžičky)			Majetkový kapitál a reinvestovaný zisk			Ostatný kapitál (väčšinou medzipodnikové pôžičky)		
	Spolu	PFI okrem Eurosystému	Iné ako PFI	Spolu	PFI okrem Eurosystému	Iné ako PFI	Spolu	PFI okrem Eurosystému	Iné ako PFI	Spolu	PFI okrem Eurosystému	Iné ako PFI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2002	1 544,6	132,3	1 412,3	461,3	1,6	459,7	1 295,6	42,1	1 253,5	530,8	2,7	528,1
2003	1 726,8	124,4	1 602,4	442,5	2,1	440,4	1 510,1	46,2	1 464,0	571,8	3,2	568,6
2004	1 897,4	144,6	1 752,8	439,7	3,1	436,5	1 661,2	43,9	1 617,4	569,1	8,2	560,9
2005	2 184,8	166,5	2 018,3	525,4	6,6	518,8	1 777,9	45,9	1 732,1	608,2	10,1	598,1
2006 Q3	2 394,6	176,9	2 217,7	550,3	2,7	547,6	1 907,8	46,5	1 861,3	603,7	10,0	593,7
Q4	2 445,6	191,9	2 253,7	560,6	2,8	557,8	1 905,3	46,9	1 858,4	627,6	10,1	617,5

3. Portfóliové investície podľa nástroja a sektora držiteľa

	Majetok					Dlhové nástroje									
						Dlhopisy a zmenky					Nástroje peňažného trhu				
	Aktíva				Pasíva	Aktíva				Pasíva	Aktíva				Pasíva
	Eurosystém	PFI okrem Eurosystému	Iné ako PFI			Eurosystém	PFI okrem Eurosystému	Iné ako PFI			Eurosystém	PFI okrem Eurosystému	Iné ako PFI		
			Verejná správa	Ostatné sektory				Verejná správa	Ostatné sektory				Verejná správa	Ostatné sektory	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2002	0,7	43,6	8,3	799,2	1 364,4	7,2	403,1	6,3	784,7	1 660,1	1,3	189,4	1,1	47,1	208,2
2003	1,7	53,5	11,5	1 026,2	1 570,4	9,3	460,2	8,0	846,0	1 755,7	1,1	191,5	0,6	48,5	248,0
2004	2,1	73,9	16,1	1 160,6	1 755,9	7,9	540,7	9,7	938,0	2 041,3	0,9	231,4	0,4	54,2	235,1
2005	3,0	100,8	26,6	1 603,3	2 428,0	8,3	693,0	11,6	1 113,9	2 271,9	0,8	260,5	0,4	52,9	317,6
2006 Q3	2,9	114,0	33,0	1 729,4	2 748,1	7,8	789,9	10,8	1 177,5	2 442,4	1,4	283,1	4,2	59,8	317,8
Q4	2,8	131,4	36,2	1 817,1	2 990,4	10,4	809,7	11,4	1 210,2	2 576,1	0,9	301,0	0,2	62,1	300,6

Zdroj: ECB.

7.4 Medzinárodná investičná pozícia (vrátane medzinárodných rezerv)

(mld. EUR, ak nieje uvedené inak; stav ku koncu obdobia)

4. Ostatné investície podľa nástroja

	Eurosystém				Verejná správa							
	Aktíva		Pasíva		Aktíva					Pasíva		
	Pôžičky / hotovosť a vklady	Ostatné aktíva	Pôžičky / hotovosť a vklady	Ostatné pasíva	Obchodné úvery	Pôžičky / hotovosť a vklady			Ostatné aktíva	Obchodné úvery	Pôžičky	Ostatné pasíva
						Spolu	Pôžičky	Hotovosť a vklady				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2002	4,9	0,3	57,2	0,1	1,4	62,1	57,4	4,7	55,4	0,1	42,6	13,8
2003	5,2	0,7	66,0	0,2	0,2	59,0	53,2	5,8	42,4	0,0	42,3	3,8
2004	4,7	0,3	74,5	0,2	0,2	62,3	54,1	8,3	42,6	0,0	42,4	3,4
2005	5,4	0,4	82,2	0,2	0,1	57,5	45,7	11,8	44,6	0,0	42,8	3,6
2006 Q3	7,4	0,4	95,6	0,3	0,1	50,1	38,5	11,6	45,0	0,0	46,8	3,4
Q4	8,4	0,4	100,0	0,2	0,1	55,0	40,2	14,8	44,7	0,0	45,1	3,4

	PFIs (okrem Eurosystému)				Ostatné sektory							
	Aktíva		Pasíva		Aktíva					Pasíva		
	Pôžičky / hotovosť a vklady	Ostatné aktíva	Pôžičky / hotovosť a vklady	Ostatné pasíva	Obchodné úvery	Pôžičky / hotovosť a vklady			Ostatné aktíva	Obchodné úvery	Pôžičky	Ostatné pasíva
						Spolu	Pôžičky	Hotovosť a vklady				
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
2002	1 685,1	61,0	2 250,8	48,4	174,4	487,4	199,3	288,1	90,7	104,5	364,3	47,8
2003	1 734,6	38,5	2 241,9	31,0	169,2	535,9	206,7	329,2	84,3	107,2	387,3	45,7
2004	1 950,5	45,4	2 423,0	42,2	172,4	568,8	236,8	332,0	93,5	110,2	401,4	49,7
2005	2 453,1	56,3	3 045,8	52,4	185,1	730,4	374,9	355,5	131,9	125,3	547,5	69,1
2006 Q3	2 705,7	56,8	3 360,7	52,3	181,8	886,5	535,7	350,8	140,1	131,0	701,0	88,1
Q4	2 879,2	58,6	3 414,0	55,8	185,0	943,0	610,3	332,8	136,1	128,3	759,0	84,6

5. Medzinárodné rezervy

	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
	Eurosystém															
2002	366,1	130,4	399,022	4,8	25,0	205,8	10,3	35,3	159,8	1,0	120,2	38,5	0,4	0,0	22,4	-26,3
2003	306,7	130,0	393,543	4,4	23,3	149,0	10,0	30,4	107,9	1,0	80,5	26,5	0,7	0,0	20,3	-16,3
2004	281,0	125,4	389,998	3,9	18,6	133,0	12,5	25,5	94,7	0,5	58,5	35,6	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	69,6	37,7	-0,2	0,0	25,6	-17,9
2006 Q2	323,8	178,9	370,694	4,2	7,8	133,0	5,4	22,0	105,3	0,5	74,6	30,2	0,2	0,0	26,9	-19,1
Q3	325,1	174,2	367,958	4,5	7,0	139,4	4,5	25,3	109,7	0,5	79,1	30,1	-0,1	0,0	26,8	-21,9
Q4	325,8	176,3	365,213	4,6	5,2	139,7	6,3	22,5	110,7	0,5	79,4	30,8	0,3	0,0	24,6	-21,5
2007 Feb.	337,5	183,3	364,604	4,6	4,5	145,1	4,1	26,6	114,1	-	-	-	0,2	0,0	23,6	-23,8
Mar.	331,6	180,4	363,108	4,6	4,3	142,2	4,9	27,6	109,5	-	-	-	0,3	0,0	25,1	-22,6
Apr.	330,0	179,9	361,562	4,6	4,1	141,4	4,2	25,7	111,1	-	-	-	0,4	0,0	27,3	-25,0
	Z toho v držbe Európskej centrálnej banky															
2002	45,5	8,1	24,656	0,2	0,0	37,3	1,2	9,9	26,1	0,0	19,5	6,7	0,0	0,0	3,0	-5,2
2003	36,9	8,1	24,656	0,2	0,0	28,6	1,4	5,0	22,2	0,0	14,9	7,3	0,0	0,0	2,8	-1,5
2004	35,1	7,9	24,656	0,2	0,0	27,0	2,7	3,3	21,1	0,0	9,7	11,3	0,0	0,0	2,6	-1,3
2005	41,5	10,1	23,145	0,2	0,0	31,2	5,1	2,5	23,6	0,0	10,6	12,9	0,0	0,0	2,9	-0,9
2006 Q2	39,2	10,3	21,312	0,2	0,0	28,7	1,3	2,4	25,1	0,0	18,6	6,5	0,0	0,0	3,5	0,0
Q3	40,8	10,1	21,312	0,2	0,0	30,5	1,4	3,8	25,3	0,0	18,4	6,9	0,0	0,0	2,9	-0,7
Q4	39,9	9,9	20,572	0,4	0,0	29,6	1,6	1,5	26,5	0,0	19,1	7,4	0,0	0,0	2,8	-0,3
2007 Feb.	42,8	10,4	20,632	0,4	0,0	32,0	0,7	4,4	27,0	-	-	-	0,0	0,0	2,4	-1,9
Mar.	40,5	10,3	20,632	0,4	0,0	29,9	1,4	3,3	25,2	-	-	-	0,0	0,0	3,0	-0,6
Apr.	40,5	10,3	20,632	0,4	0,0	29,8	0,8	3,9	25,1	-	-	-	0,0	0,0	3,4	-1,2

Zdroj: ECB.

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

1. Hodnoty, objem a jednotková hodnota podľa tovarovej skupiny

	Spolu (s. n.)		Vývoz (f. o. b.)					Dovoz (c. i. f.)					
	Vývoz	Dovoz	Spolu				Memo:	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)												
2003	-2,3	0,5	1 056,9	499,3	221,3	299,8	916,4	987,7	553,0	164,1	240,1	708,6	109,1
2004	8,9	9,4	1 142,8	545,6	246,7	314,6	994,2	1 073,3	604,3	183,2	255,5	767,3	129,2
2005	7,8	13,5	1 237,0	590,2	269,6	334,6	1 068,6	1 223,2	704,8	206,3	275,8	842,7	186,3
2006	11,1	13,3	1 379,5	662,4	289,3	366,0	1 183,8	1 390,7	824,7	207,3	302,1	939,2	224,8
2005 Q4	9,8	15,9	321,6	154,4	69,0	86,4	276,5	328,3	188,7	55,5	72,5	222,3	53,8
2006 Q1	16,0	22,4	332,2	159,1	71,7	90,0	282,6	337,5	199,3	53,9	74,1	224,4	55,1
Q2	9,4	14,4	340,6	162,6	71,5	89,9	290,6	344,6	205,1	52,2	75,0	231,6	57,3
Q3	8,0	10,4	346,3	167,3	71,5	90,9	298,0	353,9	211,6	50,9	75,3	238,4	60,0
Q4	11,6	7,4	360,3	173,4	74,7	95,2	312,6	354,7	208,8	50,3	77,7	244,8	52,3
2007 Q1	9,3	5,5	365,5	.	.	.	311,2	358,0	.	.	.	248,2	.
2006 Okt.	16,1	13,7	118,2	57,1	24,5	31,3	101,9	117,7	69,6	17,0	25,7	80,6	18,0
Nov.	12,6	6,2	120,0	58,3	25,7	31,2	105,0	116,2	68,6	16,7	25,8	80,7	17,0
Dec.	6,2	2,4	122,2	58,0	24,5	32,7	105,7	120,8	70,5	16,6	26,1	83,5	17,4
2007 Jan.	12,0	8,2	121,4	49,1	22,1	30,9	104,2	119,5	63,3	14,0	23,4	83,1	16,1
Feb.	9,7	7,5	121,4	48,9	22,1	30,1	103,9	120,9	63,6	13,9	24,0	84,0	15,4
Mar.	6,8	1,2	122,8	.	.	.	103,2	117,7	.	.	.	81,1	.
	Objemové indexy (2000 = 100; ročné percentuálne zmeny pre stĺpce 1 a 2)												
2003	1,0	3,6	108,5	105,9	106,8	113,1	108,4	101,9	100,2	97,1	109,7	100,2	103,2
2004	9,0	6,5	117,4	115,5	119,9	118,4	118,0	107,8	104,1	109,1	117,4	108,2	105,2
2005	4,9	5,1	123,6	120,1	129,5	123,5	124,2	113,8	107,5	123,5	123,5	116,3	109,8
2006	7,4	5,6	133,2	129,3	136,3	131,0	134,0	120,6	113,6	123,9	130,6	125,3	109,7
2005 Q4	5,6	5,4	126,5	122,9	131,6	125,6	127,2	116,9	108,0	131,4	126,5	120,8	110,7
2006 Q1	10,5	8,5	128,7	125,2	134,7	129,1	128,2	117,0	110,4	126,1	127,7	120,1	105,6
Q2	5,2	3,8	132,0	127,9	135,0	128,5	132,3	119,1	112,2	124,9	130,7	124,5	106,2
Q3	5,0	4,5	133,7	130,2	135,3	130,4	135,0	121,9	115,3	122,7	129,7	126,6	115,9
Q4	9,0	5,7	138,4	134,1	140,1	136,1	140,4	124,3	116,5	121,7	134,1	129,9	111,0
2007 Q1	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2006 Okt.	13,4	11,5	136,3	132,8	138,0	134,3	137,3	124,3	117,2	123,6	133,0	128,5	115,9
Nov.	9,5	4,2	138,2	134,8	144,8	134,2	141,5	122,0	115,0	120,6	134,1	128,0	111,6
Dec.	4,1	1,5	140,6	134,5	137,5	139,9	142,5	126,4	117,2	121,0	135,3	133,1	105,4
2007 Jan.	11,0	9,3	139,5	112,9	124,9	131,9	140,1	125,5	105,5	102,8	120,7	131,5	104,4
Feb.	7,5	8,0	138,7	111,9	124,3	127,5	138,8	126,3	106,0	100,3	123,2	132,1	100,7
Mar.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
	Jednotkové hodnotové indexy (2000 = 100; ročné percentuálne zmeny pre stĺpce 1 a 2)												
2003	-3,2	-3,0	97,6	96,2	96,3	101,1	97,4	94,8	93,6	92,3	99,5	96,0	86,4
2004	-0,1	2,6	97,5	96,4	95,7	101,4	97,1	97,3	98,4	91,8	98,9	96,3	99,5
2005	2,8	7,9	100,2	100,2	96,8	103,4	99,1	105,0	111,2	91,2	101,5	98,3	137,5
2006	3,6	7,4	103,8	104,5	98,7	106,5	101,8	112,8	123,1	91,4	105,2	101,8	166,8
2005 Q4	4,0	9,9	101,9	102,5	97,6	105,0	100,2	109,8	118,5	92,3	104,2	99,9	158,1
2006 Q1	5,0	12,8	103,4	103,7	99,0	106,3	101,6	112,9	122,4	93,4	105,5	101,5	170,0
Q2	4,0	10,2	103,4	103,8	98,5	106,8	101,3	113,2	124,0	91,4	104,4	101,1	175,5
Q3	2,8	5,7	103,8	104,9	98,3	106,3	101,8	113,6	124,5	90,6	105,6	102,3	168,2
Q4	2,4	1,6	104,4	105,6	99,1	106,7	102,6	111,6	121,6	90,4	105,3	102,4	153,6
2007 Q1	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2006 Okt.	2,4	1,9	104,2	105,2	99,1	106,8	102,6	111,1	121,0	90,2	105,5	102,2	151,2
Nov.	2,9	1,9	104,3	105,9	99,0	106,4	102,7	111,8	121,3	91,0	105,1	102,7	148,5
Dec.	2,1	0,9	104,5	105,7	99,2	106,9	102,6	112,1	122,4	89,8	105,4	102,1	161,1
2007 Jan.	0,9	-1,0	104,6	106,5	98,8	107,2	102,8	111,7	122,1	89,4	105,5	103,0	150,5
Feb.	2,0	-0,5	105,2	107,0	99,3	108,0	103,5	112,3	122,1	90,8	106,1	103,6	149,6
Mar.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Zdroj: Eurostat a výpočty ECB na základe údajov Eurostatu (objemové indexy a sezónne očistenie jednotkových hodnotových indexov).

7.5 Zahraničný obchod

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

2. Geografické členenie

	Spolu	Európska únia 27 (okrem eurozóny)				Rusko	Švajčiarsko	Turecko	Spojené štáty	Ázia			Afrika	Latinská amerika	Ostatné krajiny
		Dánsko	Švédsko	Spojené kráľovstvo	Ostatné krajiny EÚ					Čína	Japonsko	Ostatné ázijské krajiny			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
	Vývoz (f.o.b.)														
2003	1 056,9	24,9	38,6	194,5	125,0	29,1	63,3	24,8	167,0	35,1	31,3	135,3	59,2	37,9	91,0
2004	1 142,8	25,7	42,2	205,4	138,3	35,9	66,2	32,1	172,5	40,3	33,3	150,3	64,2	40,4	96,0
2005	1 237,0	29,0	45,1	203,2	157,9	43,6	70,7	34,8	185,0	43,3	34,0	165,9	72,9	46,9	104,8
2006	1 379,5	31,1	49,7	214,7	193,8	55,3	76,5	38,5	199,7	53,5	34,5	183,1	76,9	54,3	117,7
2005 Q4	321,6	7,5	11,3	51,2	42,5	11,5	17,7	9,5	48,3	11,5	8,5	42,2	19,3	12,4	28,1
2006 Q1	332,2	7,5	11,6	53,2	44,5	12,5	18,1	9,7	49,6	12,7	8,7	43,6	19,3	13,1	28,1
Q2	340,6	7,7	12,3	53,3	47,6	13,0	18,4	9,8	49,8	12,7	8,5	45,1	18,9	13,4	30,3
Q3	346,3	7,8	12,7	54,3	49,5	14,2	19,3	9,6	49,7	13,5	8,6	45,8	19,0	13,7	28,7
Q4	360,3	8,1	13,1	54,0	52,2	15,6	20,7	9,5	50,7	14,6	8,6	48,6	19,7	14,1	30,7
2007 Q1	365,5	.	.	.	.	15,6	20,5	10,0	48,5	14,1	8,5	49,0	21,2	14,7	.
2006 Okt.	118,2	2,7	4,4	18,0	17,1	5,2	7,0	3,1	16,0	4,7	3,0	15,7	6,4	4,7	10,3
Nov.	120,0	2,7	4,3	18,1	17,3	5,3	6,8	3,4	17,1	5,0	2,9	16,5	6,7	4,6	9,4
Dec.	122,2	2,7	4,4	18,0	17,9	5,1	6,9	3,1	17,6	4,9	2,8	16,4	6,7	4,7	11,0
2007 Jan.	121,4	2,8	4,5	18,9	17,7	5,1	7,0	3,5	16,6	4,6	2,8	16,5	7,0	4,9	9,4
Feb.	121,4	2,8	4,4	18,7	17,8	5,2	6,8	3,2	16,2	4,8	2,8	16,2	7,0	4,9	10,6
Mar.	122,8	.	.	.	.	5,3	6,6	3,3	15,8	4,7	2,8	16,3	7,1	4,9	.
	Podiel na celkovom vývoze v %														
2006	100,0	2,3	3,6	15,6	14,0	4,0	5,5	2,8	14,5	3,9	2,5	13,3	5,6	3,9	8,5
	Dovoz (c.i.f.)														
2003	987,7	23,7	36,9	138,6	108,9	47,2	50,4	19,2	110,5	74,4	52,0	141,8	68,8	39,7	75,5
2004	1 073,3	25,4	39,8	145,0	116,6	56,4	53,5	23,2	113,1	92,1	54,4	161,0	72,8	45,2	74,8
2005	1 223,2	26,3	42,2	152,5	129,2	76,7	58,0	25,2	119,9	117,9	53,1	189,8	95,9	53,5	82,8
2006	1 390,7	27,4	47,4	165,6	153,7	94,4	62,1	29,1	128,2	143,6	56,0	212,5	109,5	65,9	95,3
2005 Q4	328,3	6,6	11,0	39,3	34,0	21,1	15,2	6,7	31,1	32,1	13,7	52,8	26,3	14,8	23,6
2006 Q1	337,5	6,7	11,3	41,1	35,3	23,3	15,0	7,1	31,7	33,4	14,2	51,7	26,7	15,6	24,5
Q2	344,6	6,7	11,5	42,9	37,3	24,5	15,4	7,5	31,6	34,4	13,9	53,7	27,0	15,9	22,5
Q3	353,9	7,0	12,1	41,4	39,4	23,8	15,9	7,3	32,2	36,0	14,3	54,7	27,9	16,7	25,3
Q4	354,7	6,9	12,6	40,3	41,7	22,9	15,8	7,3	32,6	39,8	13,6	52,4	27,9	17,8	23,1
2007 Q1	358,0	.	.	.	.	22,7	16,7	7,9	33,0	42,0	14,5	51,2	25,7	18,1	.
2006 Okt.	117,7	2,2	4,1	13,4	13,8	7,6	5,2	2,4	10,9	12,5	4,6	17,9	9,2	5,7	8,3
Nov.	116,2	2,3	4,1	13,5	13,6	7,6	5,2	2,4	10,4	13,4	4,5	17,4	9,3	5,9	6,5
Dec.	120,8	2,4	4,5	13,4	14,2	7,7	5,3	2,5	11,4	13,8	4,5	17,1	9,4	6,2	8,3
2007 Jan.	119,5	2,4	4,3	13,4	14,1	7,5	5,5	2,6	11,1	13,8	5,0	17,3	8,8	6,2	7,4
Feb.	120,9	2,2	4,2	13,5	13,8	7,6	5,6	2,7	11,2	14,0	4,8	17,7	8,8	6,1	8,7
Mar.	117,7	.	.	.	.	7,5	5,6	2,7	10,6	14,3	4,7	16,2	8,1	5,8	.
	Podiel na celkovom dovoze v %														
2006	100,0	2,0	3,4	11,9	11,0	6,8	4,5	2,1	9,2	10,3	4,0	15,3	7,9	4,7	6,9
	Saldo														
2003	69,2	1,2	1,7	55,9	16,1	-18,1	12,9	5,6	56,5	-39,3	-20,7	-6,4	-9,6	-1,8	15,4
2004	69,5	0,4	2,4	60,3	21,7	-20,5	12,7	8,9	59,5	-51,8	-21,1	-10,7	-8,6	-4,9	21,2
2005	13,8	2,7	2,9	50,6	28,7	-33,1	12,7	9,6	65,1	-74,6	-19,1	-23,9	-23,0	-6,7	21,9
2006	-11,3	3,8	2,2	49,1	40,2	-39,1	14,4	9,5	71,5	-90,2	-21,6	-29,4	-32,6	-11,6	22,4
2005 Q4	-6,7	0,9	0,4	11,9	8,5	-9,6	2,5	2,8	17,2	-20,6	-5,2	-10,5	-7,0	-2,4	4,4
2006 Q1	-5,4	0,8	0,3	12,1	9,2	-10,8	3,0	2,6	17,9	-20,8	-5,4	-8,0	-7,4	-2,4	3,6
Q2	-4,0	1,0	0,8	10,4	10,2	-11,5	3,0	2,3	18,1	-21,6	-5,4	-8,6	-8,1	-2,5	7,8
Q3	-7,6	0,8	0,7	12,9	10,1	-9,6	3,4	2,3	17,5	-22,5	-5,7	-8,9	-8,9	-3,0	3,4
Q4	5,7	1,2	0,5	13,7	10,5	-7,3	5,0	2,2	18,1	-25,2	-5,0	-3,8	-8,2	-3,6	7,6
2007 Q1	7,5	.	.	.	.	-7,0	3,8	2,2	15,5	-27,9	-6,0	-2,2	-4,5	-3,4	.
2006 Okt.	0,5	0,5	0,3	4,6	3,2	-2,4	1,8	0,7	5,1	-7,8	-1,7	-2,1	-2,8	-0,9	2,0
Nov.	3,8	0,4	0,2	4,6	3,7	-2,3	1,6	0,9	6,7	-8,5	-1,6	-1,0	-2,7	-1,3	2,9
Dec.	1,5	0,3	-0,1	4,5	3,6	-2,6	1,6	0,6	6,2	-9,0	-1,7	-0,7	-2,7	-1,5	2,8
2007 Jan.	1,9	0,4	0,2	5,5	3,7	-2,4	1,5	1,0	5,5	-9,2	-2,1	-0,9	-1,8	-1,4	2,0
Feb.	0,5	0,6	0,2	5,2	4,0	-2,4	1,3	0,5	4,9	-9,2	-2,0	-1,5	-1,7	-1,1	1,8
Mar.	5,1	.	.	.	.	-2,2	1,0	0,7	5,1	-9,6	-1,9	0,2	-1,0	-0,9	.

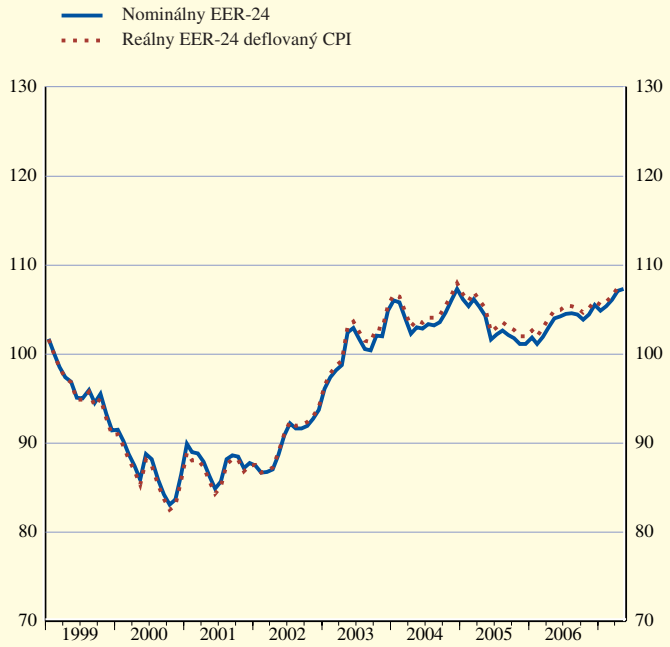
Zdroj: Eurostat a výpočty ECB na základe údajov Eurostatu (saldo a stĺpce 5, 12 a 15).

8 VÝMENNÉ KURZY

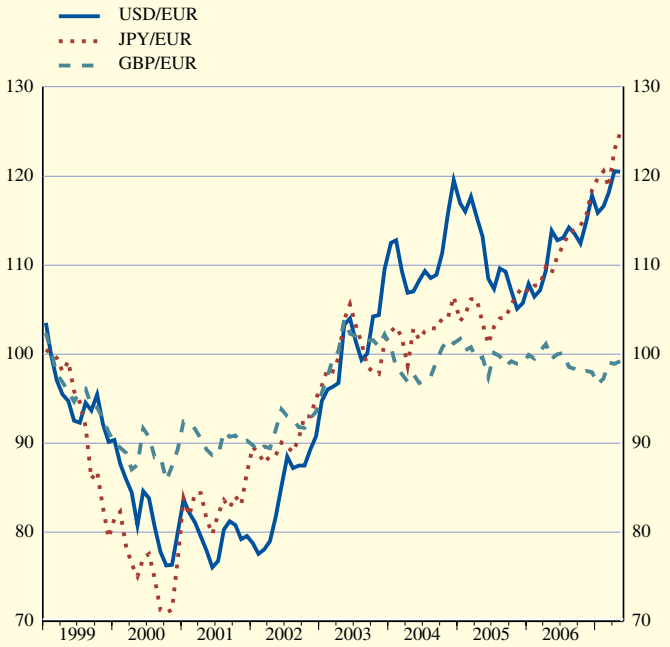
8.1 Efektívne výmenné kurzy[1)]
(priemery za obdobie; index 1999 Q1=100)

		EER-24						EER-44	
		Nominálny	Reálny CPI	Reálny PPI	Reálny deflátor HDP	Reálny ULCM	Reálny ULCT	Nominálny	Reálny CPI
		1	2	3	4	5	6	7	8
2004		104,3	105,1	104,2	103,2	99,9	101,8	111,2	105,6
2005		103,3	104,1	102,5	100,9	97,4	99,3	109,7	103,7
2006		103,6	104,4	102,9	100,7	95,1	97,7	110,0	103,4
2006	Q1	101,7	102,5	100,9	99,0	94,1	96,6	107,4	101,2
	Q2	103,8	104,6	103,0	100,9	95,1	98,2	110,1	103,6
	Q3	104,5	105,3	103,7	101,4	95,7	98,3	111,2	104,5
	Q4	104,6	105,3	104,1	101,5	95,3	97,8	111,3	104,3
2007	Q1	105,5	106,0	104,8	.	.	.	112,0	104,7
2006	Máj	104,0	104,9	103,3	-	-	-	110,5	104,0
	Jún	104,2	104,9	103,3	-	-	-	111,1	104,4
	Júl	104,5	105,4	103,8	-	-	-	111,3	104,7
	Aug.	104,6	105,4	103,7	-	-	-	111,3	104,6
	Sep.	104,4	105,2	103,4	-	-	-	111,1	104,3
	Okt.	103,9	104,6	103,4	-	-	-	110,4	103,6
	Nov.	104,5	105,2	103,9	-	-	-	111,1	104,2
	Dec.	105,5	106,0	104,9	-	-	-	112,3	105,0
2007	Jan.	104,9	105,5	104,4	-	-	-	111,5	104,3
	Feb.	105,4	105,9	104,8	-	-	-	111,9	104,6
	Mar.	106,1	106,5	105,3	-	-	-	112,7	105,2
	Apr.	107,1	107,5	106,4	-	-	-	113,7	106,0
	Máj	107,3	107,6	106,6	-	-	-	113,6	105,9
		Zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu v %							
2007	Máj	0,1	0,2	0,2	-	-	-	-0,1	-0,1
		Zmeny oproti predchádzajúcemu roku v %							
2007	Máj	3,2	2,6	3,2	-	-	-	2,8	1,8

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
2004	7,4399	9,1243	0,67866	1,2439	134,44	1,5438	1 422,62	9,6881	2,1016	1,6167	8,3697	1,6905
2005	7,4518	9,2822	0,68380	1,2441	136,85	1,5483	1 273,61	9,6768	2,0702	1,5087	8,0092	1,6320
2006	7,4591	9,2544	0,68173	1,2556	146,02	1,5729	1 198,58	9,7545	1,9941	1,4237	8,0472	1,6668
2006 Q3	7,4604	9,2304	0,67977	1,2743	148,09	1,5768	1 217,10	9,9109	2,0125	1,4283	8,0604	1,6831
Q4	7,4557	9,1350	0,67314	1,2887	151,72	1,5928	1 209,29	10,0269	2,0091	1,4669	8,2712	1,6740
2007 Q1	7,4524	9,1894	0,67062	1,3106	156,43	1,6162	1 230,80	10,2334	2,0073	1,5357	8,1690	1,6670
2006 Nov.	7,4564	9,1008	0,67397	1,2881	151,11	1,5922	1 205,01	10,0246	2,0049	1,4635	8,2446	1,6684
Dec.	7,4549	9,0377	0,67286	1,3213	154,82	1,5969	1 222,34	10,2704	2,0354	1,5212	8,1575	1,6814
2007 Jan.	7,4539	9,0795	0,66341	1,2999	156,56	1,6155	1 217,83	10,1390	1,9983	1,5285	8,2780	1,6602
Feb.	7,4541	9,1896	0,66800	1,3074	157,60	1,6212	1 225,25	10,2130	2,0049	1,5309	8,0876	1,6708
Mar.	7,4494	9,2992	0,68021	1,3242	155,24	1,6124	1 248,82	10,3464	2,0186	1,5472	8,1340	1,6704
Apr.	7,4530	9,2372	0,67934	1,3516	160,68	1,6375	1 257,99	10,5634	2,0476	1,5334	8,1194	1,6336
Máj	7,4519	9,2061	0,68136	1,3511	163,22	1,6506	1 253,27	10,5642	2,0581	1,4796	8,1394	1,6378
	Zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu v %											
2007 Máj	0,0	-0,3	0,3	0,0	1,6	0,8	-0,4	0,0	0,5	-3,5	0,2	0,3
	Zmeny oproti predchádzajúcemu roku v %											
2007 Máj	-0,1	-1,3	-0,3	5,8	14,4	6,1	4,3	6,7	2,2	4,4	4,4	-2,0

	Česká koruna	Estónska koruna	Cyperská libra	Lotyšský lats	Litovský litas	Maďarský forint	Maltská líra	Poľský zlotý	Slovenská koruna	Bulharský lev	Nový rumunský lei[1]
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
2004	31,891	15,6466	0,58185	0,6652	3,4529	251,66	0,4280	4,5268	40,022	1,9533	40 510
2005	29,782	15,6466	0,57683	0,6962	3,4528	248,05	0,4299	4,0230	38,599	1,9558	3,6209
2006	28,342	15,6466	0,57578	0,6962	3,4528	264,26	0,4293	3,8959	37,234	1,9558	3,5258
2006 Q3	28,337	15,6466	0,57579	0,6960	3,4528	275,41	0,4293	3,9537	37,842	1,9558	3,5415
Q4	28,044	15,6466	0,57748	0,6969	3,4528	260,25	0,4293	3,8478	35,929	1,9558	3,4791
2007 Q1	28,037	15,6466	0,57915	0,7023	3,4528	252,32	0,4293	3,8863	34,347	1,9558	3,3812
2006 Nov.	28,029	15,6466	0,57770	0,6970	3,4528	258,84	0,4293	3,8248	35,884	1,9558	3,4955
Dec.	27,778	15,6466	0,57811	0,6976	3,4528	253,97	0,4293	3,8125	34,967	1,9558	3,4137
2007 Jan.	27,840	15,6466	0,57842	0,6975	3,4528	253,88	0,4293	3,8795	34,751	1,9558	3,3922
Feb.	28,233	15,6466	0,57918	0,7003	3,4528	253,30	0,4293	3,8943	34,490	1,9558	3,3823
Mar.	28,057	15,6466	0,57985	0,7088	3,4528	249,86	0,4293	3,8859	33,813	1,9558	3,3692
Apr.	28,015	15,6466	0,58148	0,7036	3,4528	246,00	0,4293	3,8144	33,491	1,9558	3,3338
Máj	28,231	15,6466	0,58303	0,6965	3,4528	248,42	0,4293	3,7819	33,736	1,9558	3,2836
	Zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu v %										
2007 Máj	0,8	0,0	0,3	-1,0	0,0	1,0	0,0	-0,9	0,7	0,0	-1,5
	Zmeny oproti predchádzajúcemu roku v %										
2007 Máj	-0,1	0,0	1,4	0,1	0,0	-5,3	0,0	-2,9	-10,2	0,0	-6,4

	Čínsky jüan[2]	Chorvátska kuna[2]	Islandská koruna	Indonézska rupia[2]	Malajzijský ringgit[2]	Novozélandský dolár	Filipínske peso[2]	Ruský rubeľ[2]	Juhoafrický rand	Thajský baht[2]	Nová turecká líra[3]
	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34
2004	10,2967	7,4967	87,14	11 127,34	4,7273	1,8731	69,727	35,8192	8,0092	50,077	1 777 052
2005	10,1955	7,4008	78,23	12 072,83	4,7119	1,7660	68,494	35,1884	7,9183	50,068	1,6771
2006	10,0096	7,3247	87,76	11 512,37	4,6044	1,9373	64,379	34,1117	8,5312	47,594	1,8090
2006 Q3	10,1506	7,3109	91,21	11 626,90	4,6786	2,0079	65,356	34,1602	9,1094	48,015	1,9118
Q4	10,1339	7,3657	88,94	11 771,01	4,6734	1,9143	64,108	34,2713	9,4458	47,109	1,8781
2007 Q1	10,1688	7,3656	89,28	11 934,33	4,5842	1,8836	63,609	34,4795	9,4919	44,538	1,8492
2006 Nov.	10,1286	7,3482	89,29	11 772,03	4,6927	1,9263	64,186	34,2602	9,3616	47,049	1,8786
Dec.	10,3356	7,3564	91,59	12 003,18	4,6909	1,9094	65,274	34,7316	9,3092	47,224	1,8920
2007 Jan.	10,1238	7,3711	91,02	11 796,04	4,5596	1,8699	63,552	34,4578	9,3440	45,850	1,8536
Feb.	10,1326	7,3612	88,00	11 855,46	4,5706	1,8859	63,167	34,4060	9,3797	44,434	1,8260
Mar.	10,2467	7,3641	88,69	12 144,32	4,6212	1,8952	64,069	34,5680	9,7417	43,320	1,8659
Apr.	10,4400	7,3967	88,36	12 290,98	4,6449	1,8394	64,421	34,9054	9,6089	44,010	1,8362
Máj	10,3689	7,3258	85,12	11 927,80	4,5962	1,8441	63,136	34,8999	9,4855	44,507	1,8029
	Zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu v %										
2007 Máj	-0,7	-1,0	-3,7	-3,0	-1,0	0,3	-2,0	0,0	-1,3	1,1	-1,8
	Zmeny oproti predchádzajúcemu roku v %										
2007 Máj	1,3	0,7	-7,2	3,4	-0,3	-8,9	-5,2	1,0	17,3	-8,3	-2,0

Zdroj: ECB.

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

2) ECB vypočítava a zverejňuje referenčný výmenný kurz eura voči týmto menám od 1. apríla 2005. Predchádzajúce údaje sú informatívne.

3) Údaje pred januárom 2005 sú za tureckú líru; 1 nová turecká líra zodpovedá 1 000 000 tureckých lír.

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	Cyprus	Lotyšsko	Litva	Maďarsko	Malta	Poľsko	Rumunsko	Slovensko	Švédsko	Spojené kráľovstvo
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	HICP													
2005	6,0	1,6	1,7	4,1	2,0	6,9	2,7	3,5	2,5	2,2	9,1	2,8	0,8	2,1
2006	7,4	2,1	1,9	4,4	2,2	6,6	3,8	4,0	2,6	1,3	6,6	4,3	1,5	2,3
2006 Q3	6,7	2,4	1,8	4,4	2,6	6,6	4,0	4,6	3,2	1,5	5,9	4,8	1,5	2,4
Q4	5,7	1,1	1,6	4,5	1,5	6,2	4,2	6,4	1,1	1,3	4,8	3,5	1,4	2,7
2007 Q1	5,3	1,7	1,9	5,1	1,4	7,6	4,4	8,8	0,8	2,0	3,9	2,1	1,7	2,8
2006 Dec.	6,1	1,5	1,7	5,1	1,5	6,8	4,5	6,6	0,8	1,4	4,9	3,7	1,4	3,0
2007 Jan.	6,8	1,4	1,8	5,0	1,4	7,1	4,0	8,4	1,2	1,6	4,1	2,2	1,6	2,7
Feb.	4,6	1,7	1,9	4,6	1,2	7,2	4,4	9,0	0,8	1,9	3,9	2,0	1,7	2,8
Mar.	4,4	2,1	1,9	5,6	1,4	8,5	4,8	9,0	0,5	2,4	3,7	2,1	1,6	3,1
Apr.	4,4	2,7	1,7	5,6	1,6	8,8	4,9	8,7	-1,1	2,2	3,8	2,0	1,6	2,8
	Deficit (-)/prebytok (+) verejnej správy v % HDP													
2004	2,2	-2,9	2,0	2,3	-4,1	-1,0	-1,5	-6,5	-4,9	-5,7	-1,5	-2,4	0,8	-3,1
2005	1,9	-3,5	4,7	2,3	-2,3	-0,2	-0,5	-7,8	-3,1	-4,3	-1,4	-2,8	2,1	-3,1
2006	3,3	-2,9	4,2	3,8	-1,5	0,4	-0,3	-9,2	-2,6	-3,9	-1,9	-3,4	2,2	-2,8
	Hrubý dlh verejnej správy v % HDP													
2004	37,9	30,7	44,0	5,2	70,3	14,5	19,4	59,4	73,9	45,7	18,8	41,5	52,4	40,3
2005	29,2	30,4	36,3	4,4	69,2	12,0	18,6	61,7	72,4	47,1	15,8	34,5	52,2	42,2
2006	22,8	30,4	30,2	4,1	65,3	10,0	18,2	66,0	66,5	47,8	12,4	30,7	46,9	43,5
	Výnosy dlhodobých štátnych dlhopisov v % ročne, priemer obdobia													
2006 Nov.	4,38	3,78	3,78	-	4,26	4,95	4,28	7,01	4,34	5,20	7,56	4,25	3,62	4,45
Dec.	4,18	3,68	3,78	-	4,26	4,90	4,28	6,81	4,33	5,14	7,42	4,15	3,65	4,54
2007 Jan.	4,27	3,84	4,00	-	4,36	4,92	4,28	6,96	4,34	5,17	7,39	4,25	3,90	4,94
Feb.	4,24	3,78	4,05	-	4,42	5,07	4,28	6,96	4,38	5,19	7,52	4,28	3,93	4,97
Mar.	4,22	3,76	3,96	-	4,47	5,14	4,24	6,79	4,38	5,19	7,53	4,24	3,79	4,88
Apr.	4,28	3,92	4,18	-	4,44	5,52	4,18	6,65	4,44	5,28	7,39	4,26	4,04	5,10
	3-mesačná úroková sadzba v % ročne, priemer obdobia													
2006 Nov.	3,84	2,64	3,72	3,66	3,80	4,36	3,61	-	3,90	4,20	8,71	4,94	3,08	5,23
Dec.	4,01	2,56	3,84	3,81	3,76	4,21	3,72	8,20	3,90	4,20	8,19	4,82	3,21	5,29
2007 Jan.	4,06	2,58	3,92	3,90	3,82	3,82	3,79	8,15	3,85	4,20	6,69	4,50	3,35	5,49
Feb.	4,09	2,59	3,99	3,94	3,87	5,61	3,87	-	4,10	4,20	7,13	4,60	3,43	5,57
Mar.	4,19	2,56	4,07	4,06	3,97	6,30	4,05	8,10	4,18	4,22	7,49	4,48	3,43	5,55
Apr.	4,30	2,60	4,16	4,42	3,99	9,32	4,41	8,20	4,19	4,31	7,33	4,05	3,51	5,65
	Reálny HDP													
2005	6,2	6,1	3,1	10,5	3,9	10,6	7,6	4,2	3,0	3,6	4,1	6,0	2,9	1,9
2006	6,0	6,1	3,2	11,4	3,8	11,9	7,5	3,9	2,9	6,1	7,6	8,3	4,2	2,8
2006 Q3	6,7	6,0	2,7	11,3	3,8	11,9	6,9	3,9	2,3	5,9	8,2	9,8	4,2	2,9
Q4	5,7	5,8	3,1	10,9	3,6	11,7	7,0	3,3	3,6	6,6	7,6	9,6	4,3	3,0
2007 Q1	.	.	.	.	.	10,7	8,0	3,1	.	.	5,8	9,0	3,3	2,9
	Bilancia bežného a kapitálového účtu v % HDP													
2005	-11,1	-2,4	3,9	-9,5	-5,1	-11,2	-5,9	-6,0	-4,9	-1,4	-7,9	-8,6	7,1	-2,3
2006	-15,4	-4,0	2,4	-12,3	-5,9	-19,9	-9,7	-4,9	-3,3	-1,7	-10,4	-8,4	6,7	-3,3
2006 Q2	-12,1	-5,9	2,8	-10,6	-2,3	-16,3	-8,3	-5,4	-6,0	-1,6	-13,6	-9,3	6,0	-3,0
Q3	-4,3	-5,1	4,4	-12,6	8,6	-22,7	-11,1	-4,2	5,2	-0,7	-9,5	-10,1	7,3	-3,5
Q4	-24,5	-5,3	1,2	-14,5	-19,5	-25,3	-10,0	-2,9	-3,0	-2,6	-10,7	-7,3	7,4	-3,3
	Jednotkové náklady práce													
2005	2,4	-0,5	0,9	2,7	1,3	15,5	3,4	3,1	0,0	0,9	.	0,5	0,6	.
2006	4,5	.	2,5	5,7	0,1	13,8	7,0	.	-0,7	.	.	1,2	-0,4	.
2006 Q2	-	.	2,0	5,1	-	-	3,5	-	-0,6	-	-	3,0	-0,3	.
Q3	-	.	2,9	5,6	-	-	11,1	-	-0,9	-	-	0,3	0,6	.
Q4	-	.	4,0	8,3	-	-	10,0	-	-1,2	-	-	0,6	0,1	.
	Štandardizovaná miera nezamestnanosti v % pracovnej sily (s. o.)													
2005	10,1	7,9	4,8	7,9	5,2	8,9	8,3	7,2	7,3	17,7	7,1	16,3	7,4	4,8
2006	9,0	7,2	3,9	5,9	4,7	6,8	5,6	7,5	7,3	13,8	7,3	13,4	7,0	5,3
2006 Q3	9,2	7,1	3,7	5,8	4,6	6,6	5,9	7,6	7,2	13,4	7,7	13,1	6,9	5,4
Q4	8,2	6,6	3,6	5,5	4,5	6,1	5,0	7,7	7,0	12,6	7,3	12,3	6,5	5,3
2007 Q1	8,1	6,3	3,4	4,8	4,4	5,9	5,7	8,0	6,6	11,8	7,7	11,1	6,5	.
2007 Jan.	8,3	6,5	3,3	4,8	4,4	6,0	5,9	7,9	6,7	12,1	7,7	11,3	6,5	5,4
Feb.	8,2	6,3	3,4	4,8	4,4	5,9	5,7	8,0	6,6	11,8	7,6	11,1	6,5	5,4
Mar.	7,9	6,2	3,4	4,8	4,3	5,7	5,6	8,2	6,6	11,5	7,7	10,8	6,4	.
Apr.	7,5	6,1	3,2	4,7	4,4	5,8	5,4	8,2	6,4	11,2	7,2	10,5	6,2	.
Máj	.	.	.	.	.	.	.	8,3	.	.	.	.	.	.

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

9.2 V Spojených štátoch a Japonsku

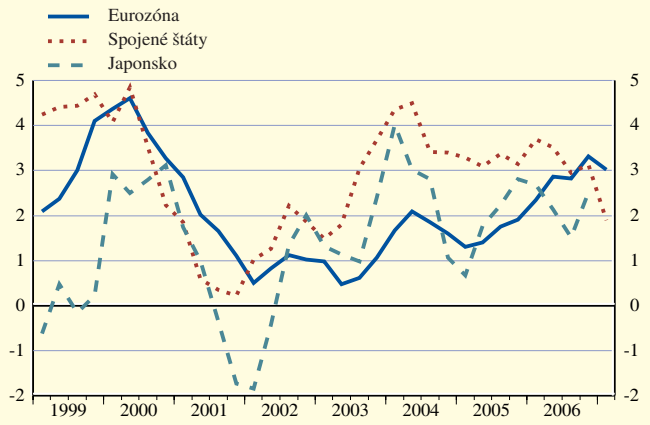
(ročné percentuálne zmeny, ak nie je uvedené inak)

1. Ekonomický a finančný vývoj

	Index spotrebiteľských cien	Náklady na jednotku práce [1] (priemyselná výroba)	Reálny HDP	Index priemyselnej výroby (priemyselná výroba)	Nezamestnanosť v % pracovnej sily (s. o.)	Široké peniaze [2]	Úroková sadzba 3-mesačných medzibankových vkladov [3] v % p. a.	10-ročné výnosy štátnych dlhopisov [3] v % p. a.	Výmenný kurz [4] národnej meny voči euru	Fiškálny deficit (-)/prebytok (+) v % HDP	Hrubý verejný dlh [5] ako % HDP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Spojené štáty										
2003	2,3	0,8	2,5	1,3	6,0	6,9	1,22	4,00	1,1312	-4,8	48,0
2004	2,7	0,1	3,9	3,0	5,5	4,6	1,62	4,26	1,2439	-4,6	48,8
2005	3,4	-0,1	3,2	4,0	5,1	4,3	3,56	4,28	1,2441	-3,7	49,2
2006	3,2	-0,2	3,3	5,0	4,6	4,7	5,19	4,79	1,2556	.	.
2006 Q1	3,6	1,9	3,7	4,9	4,7	4,7	4,76	4,57	1,2023	-2,3	49,8
Q2	4,0	0,1	3,5	5,5	4,6	4,7	5,21	5,07	1,2582	-2,3	48,6
Q3	3,3	-2,2	3,0	6,1	4,7	4,5	5,43	4,90	1,2743	-2,6	48,5
Q4	1,9	-0,4	3,1	3,6	4,5	5,0	5,37	4,63	1,2887	.	.
2007 Q1	2,4	-2,0	1,9	2,3	4,5	5,7	5,36	4,68	1,3106	.	.
2007 Jan.	2,1	-	-	2,1	4,6	5,5	5,36	4,76	1,2999	-	-
Feb.	2,4	-	-	2,4	4,5	5,5	5,36	4,73	1,3074	-	-
Mar.	2,8	-	-	2,5	4,4	6,1	5,35	4,56	1,3242	-	-
Apr.	2,6	-	-	2,0	4,5	6,5	5,35	4,69	1,3516	-	-
Máj	.	-	-	.	4,5	.	5,36	4,75	1,3511	-	-
	Japonsko										
2003	-0,2	-3,9	1,5	3,2	5,2	1,7	0,06	0,99	130,97	-7,7	151,4
2004	0,0	-4,9	2,7	5,5	4,7	1,9	0,05	1,50	134,44	-5,5	157,6
2005	-0,3	-0,6	1,9	1,1	4,4	1,8	0,06	1,39	136,85	-5,9	164,2
2006	0,2	-2,6	2,2	4,8	4,1	1,1	0,30	1,74	146,02	.	.
2006 Q1	-0,1	-1,7	2,7	3,0	4,2	1,7	0,08	1,58	140,51	.	.
Q2	0,2	-2,4	2,1	4,7	4,1	1,4	0,21	1,90	143,81	.	.
Q3	0,6	-2,8	1,5	5,6	4,1	0,6	0,41	1,80	148,09	.	.
Q4	0,3	-3,5	2,4	5,9	4,1	0,7	0,49	1,70	151,72	.	.
2007 Q1	-0,1	.	2,2	3,0	4,0	1,0	0,62	1,68	156,43	.	.
2007 Jan.	0,0	-3,1	-	4,4	4,0	0,9	0,56	1,71	156,56	-	-
Feb.	-0,2	-1,9	-	3,1	4,0	1,0	0,59	1,71	157,60	-	-
Mar.	-0,1	.	-	1,9	4,0	1,1	0,71	1,62	155,24	-	-
Apr.	0,0	.	-	2,3	3,8	1,1	0,66	1,67	160,68	-	-
Máj	.	.	-	.	.	.	0,67	1,67	163,22	-	-

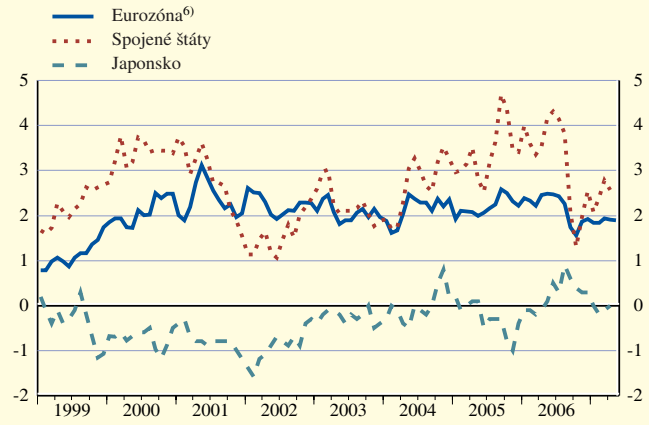
G37 Reálny hrubý domáci produkt

(ročné percentuálne zmeny; štvrťročne)



G38 Indexy spotrebiteľských cien

(ročné percentuálne zmeny; mesačne)



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

1) Údaje za Spojené štáty sú sezónne očistené.
2) Priemerné hodnoty za obdobie; M2 pre USA, M2+CD pre Japonsko.
3) Ďalšie informácie pozri v častiach 4.6 a 4.7.
4) Ďalšie informácie pozri v časti 8.2.
5) Hrubý konsolidovaný dlh verejného sektora (koniec obdobia).
6) Údaje sa týkajú zmeny zloženia eurozóny. Podrobnejšie informácie sú v časti Všeobecné poznámky.



ZOZNAM GRAFOV

G1	Menové agregáty	S12
G2	Protipoložky	S12
G3	Zloženie menových agregátov	S13
G4	Zloženie 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	Platobná bilancia – čisté priame a portfóliové investície	S60
G32	Obchodná bilancia	S61
G33	Bilancia služieb	S61
G34	Hlavné transakcie platobnej bilancie ovplyvňujúce vývoj čistých zahraničných aktív PFI	S65
G35	Efektívne výmenné kurzy	S72
G36	Bilaterálne výmenné kurzy	S72
G37	Reálny hrubý domáci produkt	S75
G38	Indexy spotrebiteľských cien	S75



TECHNICKÉ POZNÁMKY

K PREHĽADU ZA EUROZÓNU

VÝPOČET MIERY RASTU PRE MENOVÝ VÝVOJ

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

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

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:

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

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

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

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

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

VÝPOČET MIER RASTU MESAČNÝCH ČASOVÝCH RADOV

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

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

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.int) 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.int) 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 a služby, výnosy a bežné transfery sú vopred očistené o vplyv počtu pracovných dní. V prípade tovarov, služieb a výnosov je očistenie o počet pracovných dní opravené o národné dni pracovného voľna. Položky na príjmovej strane tovarov sú vopred očisťované o vplyv veľkonočných sviatkov. Sezónne očistenie týchto položiek sa uskutočňuje s použitím týchto vopred upravených radov. Sezónne očisťovanie celkovej hodnoty bežného účtu sa uskutočňuje agregovaním sezónne očistených časových radov za tovary, služby, výnosy a bežné transfery za eurozónu. Sezónne faktory (a faktory počtu pracovných dní) sa revidujú v polročných intervaloch alebo podľa potreby.



VŠEOBECNÉ POZNÁMKY

Kapitola Štatistika eurozóny v Mesačnom bulletine sa zameriava na štatistiku eurozóny ako celku. Podrobnejšie a dlhodobejšie údaje doplnené ďalšími vysvetlivkami možno nájsť v časti Štatistika [Statistics] na internetovej stránke ECB (www.ecb.int). 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).

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 5. jún 2007.

Ak nie je uvedené inak, všetky časové rady obsahujúce údaje za rok 2007 sa týkajú skupiny krajín, ktoré prijali euro (t. j. eurozóna vrátane Slovinska). Pokiaľ ide o úrokové miery menovej politiky a peňažného trhu, menové štatistiky a HICP (a tiež komponenty a protipoložky M3 a komponenty HICP, z dôvodu konzistentnosti), časové rady sa týkajú eurozóny v jej meniacom sa zložení. Na relevantných miestach sa na túto skutočnosť upozorňuje v poznámkach pod čiarou. Ak sú východiskové údaje dostupné, absolútne a percentuálne zmeny za rok 2001, resp. 2007, sú vypočítané na báze roku 2000, resp. 2006 s použitím časových radov, ktoré zohľadňujú vstup Grécka, resp. Slovinska do eurozóny. Historické údaje týkajúce sa eurozóny pred vstupom Slovinska sú na internetovej stránke ECB http://www.ecb.int/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 od roku 2007 sa týkajú eurozóny zloženej z 13 krajín, t.j. z uvedených 12 krajín a Slovinska.

Keďže sa štruktúra ECU nezhoduje s predchádzajúcimi menami krajín, ktoré prijali euro, boli hodnoty z obdobia pred rokom 1999 konvertované z účastníckych mien na ECU podľa aktuálnych výmenných kurzov ovplyvnené pohybom mien v členských štátoch EÚ, ktoré euro neprijali. Aby sa tieto vplyvy nepreniesli do menovej štatistiky, sú údaje spred roku 1999 v odseku 2.1 a 2.8 vyjadrené v jednotkách, ktoré boli vypočítané z národných mien podľa pevných výmenných kurzov voči euru stanovených 31. decembra 1998. Ak nie je uvedené inak, štatistiky cien a nákladov spred roku 1999 vychádzajú z údajov vyjadrených v národných menách.

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

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

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

Terminológia použitá v tabuľkách sa vo väčšine prípadov riadi medzinárodnými normami, napríklad Európskym systémom účtov 1995 ESA 95 a „Balance of Payments Manual“ MMF. Transakcie vyjadrujú ekonomicky motivované obchody (priamo merané alebo odvodené), zatiaľ čo toky zahŕňajú tiež zmeny v stavoch v dôsledku zmien cien a výmenných kurzov, odpisov a iných zmien.

V tabuľkách uvádzaný termín „do (x) rokov“ znamená „do (x) rokov vrátane“.

PREHĽAD ÚDAJOV ZA EUROZÓNU

V tejto tabuľke je zhrnutý vývoj kľúčových ukazovateľov za eurozónu.

ŠTATISTIKA MENOVEJ POLITIKY

Časť 1.4 obsahuje štatistiku povinných minimálnych rezerv a faktorov likvidity. Ročné a štvrťročné údaje vychádzajú z priemerov za poslednú udržiavaciu periódu povinných minimálnych rezerv v danom roku, resp. štvrťroku. Do decembra 2003 sa udržiavacie periódy začínali 24. kalendárny deň príslušného mesiaca a trvali do 23. kalendárneho dňa nasledujúceho mesiaca. Dňa 23. januára 2003 oznámila ECB zmeny operačného rámca, ktoré boli implementované k 10. marcu 2004.

V dôsledku týchto zmien sa udržiavacie periódy začínajú dňom zúčtovania hlavnej refinančnej operácie (HRO), ktorá nasleduje po zasadnutí Rady guvernérov ECB zaoberajúcom sa podľa plánu mesačným hodnotením nastavenia menovej politiky. Na pokrytie obdobia od 24. januára do 9. marca 2004 bola definovaná prechodná udržiavacia perióda.

V tabuľke 1 v časti 1.4 sú uvedené zložky rezervnej bázy na výpočet povinných minimálnych rezerv úverových inštitúcií, ktoré sú povinné vytvárať minimálne rezervy. Pasíva voči iným úverovým inštitúciám, ktoré sú zapojené do systému povinných minimálnych rezerv ESCB, a pasíva voči ECB a voči zúčastneným národným centrálnym bankám 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.

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 národnými centrálnymi bankami 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 podiely/akcie podielových fondov peňažného trhu umiestnených v eurozóne a dlhové cenné papiere so splatnosťou do dvoch rokov vydané PFI eurozóny v držbe nerezidentov eurozóny. V časti 2.3 však tieto položky nie sú zahrnuté do menových agregátov, ale sú obsiahnuté v položke „čisté zahraničné aktíva“.

V časti 2.4 sú vykázané pôžičky v členení podľa sektora, typu a pôvodnej splatnosti, ktoré poskytli PFI so sídlom v eurozóne nepatriace do Eurosystému (bankový systém). Časť 2.5 popisuje štruktúru vkladov v bankovom systéme eurozóny v členení podľa sektorov a druhov vkladov. Časť 2.6 vykazuje cenné papiere v držbe bánk eurozóny v členení podľa typu emitenta.

V časti 2.2 až 2.6 sú uvádzané transakcie, ktoré boli odvodené ako rozdiely stavov očistených o reklasifikácie, precenenia, zmeny výmenných kurzov a iné zmeny nevyplývajúce z transakcií. V časti 2.7 sú vykázané vybrané precenenia, ktoré sú použité pri výpočte transakcií. V častiach 2.2 až 2.6 sú uvádzané aj miery rastu vo forme ročných percentuálnych zmien vykázaných na základe transakcií. V časti 2.8 je uvedený prehľad štvrťročných vybraných položiek bilancie PFI v členení podľa mien.

Podrobné definície jednotlivých sektorov sú uvedené v publikácii „Money and Banking Statistics Sector Manual„Monetary Financial Institutions and Markets Statistics ... of customers. Tretie vydanie.“ (ECB, marec 2007). Materiál „Guidance Notes to the Regulation ECB/2001/13 on the MFI Balance Sheet Statistics“ (ECB, november 2002) vysvetľuje odporúčané štatistické postupy pre národné 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 tiež členené podľa investičnej politiky (akciové fondy, dlhopisové fondy, zmiešané fondy,

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

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 bežné cenové údaje za posledný známy štvrťrok sú prezentované prostredníctvom zjednodušeného súboru účtov v súlade s metodickým rámcom Európskeho systému účtov 1995 (ESA 95).

Tento súbor účtov (transakcií) v krátkosti tvorí: 1) účet tvorby príjmov, ktorý ukazuje, ako sa výrobná činnosť premieta do rôznych príjmových kategórií; 2) účet rozdelenia primárnych príjmov, ktorý eviduje príjmy a náklady súvisiace s rôznymi druhmi príjmov z majetku (za hospodárstvo ako celok, pričom vyrovnávacou položkou účtu primárnych príjmov je národný dôchodok); 3) účet sekundárneho rozdelenia príjmov, ktorý ukazuje zmeny národného dôchodku konkrétneho inštitucionálneho sektora v dôsledku bežných transferov; 4) účet použitia príjmov, ktorý ukazuje použitie disponibilného dôchodku na spotrebu a úspory; 5) kapitálový účet, ktorý ukazuje použitie úspor a čistých kapitálových transferov na nadobudnutie nefinančných aktív (vyrovnávacou položkou kapitálového účtu sú čisté poskytnuté/prijaté úvery) a 6) finančný účet, ktorý zaznamenáva čisté akvizície finančných aktív a čistý vznik záväzkov. Vzhľadom na to, že odrazom každej nefinančnej transakcie je finančná transakcia, vyrovnávacia položka finančného účtu sa koncepčne rovná aj čistým poskytnutým/prijatým úverom vypočítaným na základe kapitálového účtu.

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

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

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

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

V časti 3.4 sú viac analytickým spôsobom uvedené kumulované (za štyri štvrťroky) toky (transakcie a iné zmeny) účtov príjmov a akumulácie nefinančných spoločností, ako aj zostatky účtov finančnej súvahy.

V časti 3.5 sú uvedené kumulované (za štyri štvrťroky) finančné toky (transakcie a iné 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 výnim-

kou štatistiky cenných papierov (tabuľky 4.1 až 4.4), ktorá sa týka 13 krajín eurozóny (t. j. 12 krajín eurozóny plus Slovinsko) pre celé časové rady (pevná štruktúra). .

Štatistiku cenných papierov iných ako akcie a kótované akcie (časti 4.1 až 4.4) pripravila ECB s použitím údajov ESCB a BIS. V časti 4.5 sú uvedené úrokové miery vkladov a úverov PFI denominovaných v eurách, v členení podľa rezidentov eurozóny. Štatistiku o úrokových mierach na peňažných trhoch, o dlhodobých výnosoch štátnych dlhopisov a burzových indexoch (časti 4.6 až 4.8) pripravila ECB s použitím údajov tlačových agentúr.

Do štatistiky o emisiách cenných papierov sú zahrnuté cenné papiere iné ako akcie (dlhové cenné papiere), ktoré sú popisované v častiach 4.1, 4.2 a 4.3, ako aj kótované akcie uvádzané v časti 4.4. Dlhové cenné papiere sú členené na krátkodobé a dlhodobé. Krátkodobé dlhové cenné papiere znamenajú dlhové cenné papiere s pôvodnou splatnosťou jeden rok a menej (vo výnimočných prípadoch dva roky a menej). Cenné papiere s dlhšou splatnosťou alebo so zvoliteľnými termínmi splatnosti, z ktorých najdlhší presahuje jeden rok, alebo s neurčitými termínmi splatnosti sú klasifikované ako dlhodobé. Dlhodobé dlhové cenné papiere vydané rezidentmi eurozóny sa ďalej členia na emisie s pevnou a pohyblivou úrokovou sadzbou. Dlhové cenné papiere s pevnou úrokovou sadzbou sú tie, pri ktorých sa hodnota kupónu v priebehu emisie nemení. V prípade dlhových cenných papierov s pohyblivou úrokovou sadzbou sa hodnota kupónu pravidelne mení vo väzbe na referenčnú úrokovú mieru alebo index. Podľa odhadu štatistiky o dlhopisoch pokrývajú približne 95 % všetkých emisií, ktoré vydali rezidenti eurozóny. Cenné papiere denominované v eurách, ktoré sú uvedené v častiach 4.1, 4.2 a 4.3, zahŕňajú aj položky vyjadrené v národných eurových denomináciách.

Obsahom časti 4.1 sú cenné papiere iné ako akcie v členení podľa pôvodnej splatnosti, sídla emitenta a meny. V tejto časti sú popisované stavy, hrubé emisie a čisté emisie cenných papierov iných ako akcie v eurách a cenných papierov iných ako akcie vydaných emitentmi so sídlom v eurozóne v eurách a vo všetkých ostatných menách, a to stavy za dlhové cenné papiere spolu a za dlhodobé dlhové cenné papiere. Čisté emisie sa od zmien stavov líšia z dôvodu zmien pri precenení, reklasifikácií a iných úprav. Obsahom tejto časti sú aj sezónne očistené štatistiky vrátane anualizovaných šesťmesačných sezónne očistených mier rastu za dlhové a dlhodobé dlhové cenné papiere. Dlhodobé dlhové cenné papiere sú vypočítané na základe sezónne očisteného indexu pomyselných stavov, z ktorého boli odstránené sezónne efekty. Podrobnejšie informácie sú v Technických poznámkach.

V časti 4.2 je uvedené sektorové členenie stavov, hrubých emisií a čistých emisií emitentov so sídlom v eurozóne podľa ESA 95. ECB je zahrnutá do Eurosystému.

Celkové stavy dlhových a dlhodobých dlhových cenných papierov v prvom stĺpci tabuľky 1 v časti 4.2 zodpovedajú údajom za stavy celkových dlhových a dlhodobých dlhových cenných papierov vydaných emitentmi so sídlom v eurozóne zo stĺpca 7 v časti 4.1. Stavy celkových dlhových a dlhodobých dlhových cenných papierov vydaných PFI v druhom stĺpci tabuľky 1 v časti 4.2 sú zhruba porovnateľné s údajmi za emitované dlhodobé dlhové cenné papiere vykázané na strane pasív agregovanej súvahy PFI v stĺpci 8 tabuľky 2 v časti 2.1. Celkové čisté emisie celkových dlhových cenných papierov v stĺpci 1 tabuľky 2 v časti 4.2 zodpovedajú údajom o celkových čistých emisiách emitentov so sídlom v eurozóne v stĺpci 9 v časti 4.1. Zostávajúci rozdiel medzi dlhodobými dlhovými cennými papiermi a celkovými dlhodobými dlhovými cennými papiermi s pevnou a premenlivou úrokovou sadzbou v tabuľke 1 v časti 4.2 je spôsobený dlhopismi s nulovým kupónom a precenovacími efektmi.

Obsahom časti 4.3 sú sezónne očistené a sezónne neočistené miery rastu dlhových cenných papierov vydaných emitentmi z eurozóny

(v členení podľa splatnosti, typu nástroja, sektora emitenta a meny), vychádzajúce z finančných transakcií, ktoré vznikajú, keď nejaká inštitucionálna jednotka vstupuje do záväzkov alebo tieto uhrádza. Do mier rastu preto nie sú zahrnuté reklasifikácie, precenenia, zmeny výmenných kurzov a iné zmeny, ktoré nemajú pôvod v transakciách. Sezónne očistené miery rastu sú z dôvodu názornosti anualizované. Podrobnejšie informácie sú v Technických poznámkach.

V časti 4.4 v stĺpcoch 1, 4, 6 a 8 sú stavy kótovaných akcií vydaných emitentmi so sídlom v eurozóne v členení podľa sektora emitenta. Mesačné údaje za kótované akcie vydané nefinančnými spoločnosťami zodpovedajú štvrťročným časovým radom uvedeným v časti 3.2 (Hlavné pasíva, stĺpec 21).

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

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

Štatistika úrokových mier PFI je rozčlenená podľa druhu obchodnej činnosti, sektora, kategórie nástrojov a splatnosti, výpovednej lehoty alebo 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 ECB počnúc januárom 1999.

V časti 4.6 sú obsiahnuté úrokové miery na peňažných trhoch v eurozóne, Spojených štátoch a v Japonsku. Peňažné trhy eurozóny sú pokryté väčším počtom vkladových úrokových mier, od 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 časti 4.7 sú vykazované výnosy z štátnych dlhopisov v eurozóne, Spojených štátoch a v Japonsku. Do decembra 1998 boli dvojročné, trojročné, päťročné a sedemročné výnosy v eurozóne hodnotami na konci obdobia, v prípade desaťročných výnosov išlo o priemery. Po tomto období sú všetky výnosy vykazované ako priemer za dané obdobie. Do decembra 1998 boli výnosy za eurozónu kalkulované na základe harmonizovaných výnosov z štátnych dlhopisov vážených HDP; po tomto období sú ako váhové koeficienty použité nominálne nesplatené sumy štátnych dlhopisov za jednotlivé oblasti splatnosti. V prípade Spojených štátov a Japonska sú desaťročné výnosy priemerom za dané obdobie.

V časti 4.8 sú uvedené burzové indexy za eurozónu, Spojené štáty a Japonsko.

CENY, PRODUKCIA, DOPYT A TRH PRÁCE

Väčšinu údajov uvedených v tejto časti pripravila Európska komisia (zväčša Eurostat) a národné štatistické úrady. Výsledky za eurozónu sú získané agregovaním údajov za jednotlivé krajiny. Pokiaľ je to možné, údaje sú harmonizované a porovnateľné. Štatistiky hodinových nákladov práce, HDP a jeho použitia, tvorby pridanej hodnoty v 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[3]. 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[4]. Ceny priemyselných výrobcov sú vyjadrením cien výrobcov na výstupe. Zahŕňajú nepriame dane okrem DPH a iných odpočítateľných daní. Priemyselná produkcia odzrkadľuje pridanú hodnotu v danom výrobnom odvetví.

Ceny surovín na svetovom trhu (tabuľka 2 v časti 5.1) sú vyjadrené zmenami dovozných cien do eurozóny v eurách v porovnaní so základným obdobím.

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

Nové objednávky v priemysle (tabuľka 4 v časti 5.2) predstavujú objednávky prijaté v 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 vy-

3 Ú. v. L 162, 5. 6. 1998, s. 1.
4 Ú. v. L 86, 27. 3. 2001, s. 11.
5 Ú. v. L 69, 13.3.2003, s. 1.
6 Ú. v. L 169, 8.7.2003, s. 37.

jadrením celkového obratu vrátane ciel a daní okrem DPH, ktorý bol fakturovaný počas hodnoteného obdobia. Údaj za maloobchodný predaj vyjadruje celkový predaj bez motorových vozidiel a motocyklov a opravárenských prác. Registrácia nových osobných vozidiel zahŕňa registrácie súkromných a podnikových osobných vozidiel.

Údaje zistené na základe kvalitatívnych prieskumov medzi podnikateľmi a spotrebiteľmi (tabuľka 5 v časti 5.2) sú založené na výsledkoch konjunkturálneho a spotrebiteľského prieskumu Európskej komisie.

Miery nezamestnanosti (tabuľka 2 v časti 5.3) boli vypracované na základe usmernení Medzinárodnej organizácie práce (ILO). Sú vyjadrením počtu osôb, ktoré si ako súčasť pracovnej sily aktívne hľadajú prácu; používajú sa zosúladené kritériá a definície. Odhady celkového počtu pracovnej sily, na ktorých sa zakladá miera nezamestnanosti, sa odlišujú od súčtov zamestnaných a nezamestnaných vykazovaných v časti 5.3.

VEREJNÉ 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[7], 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[8] o štvrťročných nefinančných účtoch verejnej správy. 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 1222/2004 a údajov poskytnutých národnými centrálnymi bankami.

ZAHRANIČNÉ TRANSAKCIE A POZÍCIE

Pojmy a vymedzenia používané v štatistikách platobnej bilancie a v medzinárodných investičných pozíciách (časti 7.1 až 7.4) vo všeobecnosti zodpovedajú „Balance of Payments Manual“ MMF (piate vydanie, október 1993), usmerneniu ECB z 16. júla 2004 o štatistickom výkazníctve (ECB/2004/15)[9] a dokumentom Eurostatu. Ďalšie odkazy na metodiku a zdroje používané v štatistikách platobnej bilancie a medzinárodnej investičnej pozície eurozóny sú uvedené v publikácii ECB „Štatistické metódy v oblasti platobnej bilancie medzinárod-

7 Ú. v. L 172, 12. 7. 2000, s. 3.
8 Ú. v. L 179, 9. 7. 2002, s. 1.
9 Ú. v. L 354, 30. 11. 2004, s. 34.

ných investičných pozícií Európskej únie“ (máj 2007) a v nasledujúcich správach pracovných skupín: Portfolio investment collection systems (jún 2002), Portfolio investment income (august 2003) a Foreign direct investment (marec 2004), ktoré sú uverejnené na internetovej stránke ECB. Ďalej je na internetovej stránke Committee on Monetary, Financial and Balance of Payments Statistics (www.cmfb.org) uverejnená správa pracovnej skupiny ECB/Európskej komisie (Eurostatu) Task Force on Quality s názvom Quality of balance of payments and international investment position statistics (jún 2004). Prvá výročná správa o kvalite platobnej bilancie/medzinárodnej investičnej pozície eurozóny, založená na odporúčaniach tejto pracovnej skupiny, je uverejnená na internetovej stránke ECB.

Vo vykazovaní čistých transakcií na finančnom účte sa dodržiava znamienková konvencia podľa „Balance of Payments Manual“ MMF: prírastok aktív sa označuje záporným znamienkom a prírastok pasív kladným. Na bežnom a kapitálovom účte sú prílevy aj odlevy vykazované s kladným znamienkom.

Platobnú bilanciu eurozóny spracúva ECB. Údaje za posledný mesiac by sa mali považovať za predbežné; revidujú sa pri uverejňovaní údajov za nasledujúci mesiac alebo podrobných štvrťročných údajov platobnej bilancie. Údaje za predchádzajúce obdobia podliehajú pravidelným revíziám a upravujú sa i v dôsledku metodických zmien.

Tabuľka 2 v časti 7.1 obsahuje sezónne očistené údaje za bežný účet. Tam, kde je to vhodné, údaje sú očistené aj o vplyvy počtu pracovných dní, prechodného roka a veľkonočných sviatkov. Tabuľka 5 obsahuje prehľad o cenných papieroch zakúpených rezidentmi eurozóny a vydaných nerezidentmi eurozóny v členení podľa sektorov. Prehľad o cenných papieroch zakúpených nerezidentmi eurozóny a vydaných rezidentmi eurozóny v členení podľa sektorov zatiaľ nie je možné vykázať. Členenie na pôžičky a hotovosť a vklady v tabuľkách 6 a 7 je realizované podľa sektorov protistrany nerezidentov, t. j. aktíva vo vzťahu k nerezidentným bankám sú klasifikované ako vklady a aktíva vo vzťahu k ostatným nerezidentným sektorom sú klasifikované ako pôžičky. Toto členenie kopíruje členenie v ostatných štatistikách, napríklad v konsolidovanej súvahe PFI, a je v súlade s Manuálom platobnej bilancie MMF.

Časť 7.2 obsahuje menovú prezentáciu platobnej bilancie, t. j. transakcií platobnej bilancie, ktoré odzrkadľujú transakčne podmienené zmeny zahraničných protipoložiek M3. Pritom sa dodržiava znamienkové pravidlo používané v platobnej bilancii, s výnimkou transakčne podmienených zmien zahraničných protipoložiek M3, ktoré sú odvodené z peňažných a bankových štatistík (stĺpec 12), v ktorých kladné znamienko označuje prírastok aktív, resp. úbytok pasív. V prípade pasív v portfóliových investíciách (stĺpce 5 a 6) sú do platobno-bilančných transakcií zahrnuté i predaj a kúpa majetkových cenných papierov a dlhopisov vydaných PFI eurozóny, s výnimkou podielov fondov peňažných trhov a dlhopisov so splatnosťou do dvoch rokov. Na internetovej stránke ECB v časti Štatistika je uverejnená metodická poznámka o menovej prezentácii platobnej bilancie eurozóny. Pozri aj box 1 v júnovom vydaní Mesačného bulletinu z roku 2003.

Časť 7.3 obsahuje geografické členenie platobnej bilancie eurozóny (tabuľky 1 až 4) a medzinárodnej investičnej pozície (tabuľka 5) eurozóny v porovnaní s hlavnými partnerskými krajinami alebo skupinami partnerských krajín, pri čom sa rozlišuje medzi členskými krajinami EÚ nepatriacimi do eurozóny a krajinami alebo oblasťami nepatriacimi do EÚ. Uvádzajú sa tiež transakcie a pozície voči inštitúciám EÚ (ktoré, okrem ECB, sú pre štatistické účely považované za nepatriace do eurozóny, bez ohľadu na ich fyzické umiestnenie) a z istých dôvodov aj voči offshore centrám a medzinárodným organizáciám. Tabuľky 1 až 4 vykazujú kumulatívne transakcie platobnej bilancie za posledné štyri štvrťroky, tabuľka 5 vykazuje geografické členenie medzinárodnej investičnej pozície ku koncu posledného roka. Nezahŕňajú sa transakcie a pozície pasív z portfóliových in-

vestícií, finančných derivátov a medzinárodných rezerv. Geografické členenie je popísané v článku Euro area balance of payments and international investment position vis-à-vis main counterparts v Mesačnom bulletine, február 2005.

Údaje o zahraničnej investičnej pozícii eurozóny v časti 7.4 sa zakladajú na investičných pozíciách voči nerezidentom eurozóny, pričom sa eurozóna považuje za jednu ekonomickú entitu (pozri aj box 9 v decembrovom vydaní Mesačného bulletinu z roku 2002). Medzinárodné investičné pozície sú vyjadrené v súčasných trhových cenách, s výnimkou priamych investícií, kde sa spravidla používajú účtovné hodnoty. Štvrťročná medzinárodná investičná pozícia je zostavovaná podľa rovnakého metodického rámca ako ročná medzinárodná investičná pozícia. Keďže niektoré údajové zdroje nie sú k dispozícii štvrťročne (alebo len s oneskorením), štvrťročná medzinárodná investičná pozícia je sčasti odhadnutá podľa finančných transakcií a cien aktív a vývoja kurzov.

Stavy zahraničných rezerv a príbuzných aktív a pasív Eurosystému sú obsiahnuté v časti 7.4, tabuľka 5, spolu s ich časťou v držbe ECB. Vzhľadom na evidenčné rozdiely a rozdiely v ocenení nie sú tieto údaje plne porovnateľné s údajmi z týždňových finančných výkazov Eurosystému. Údaje v tabuľke 5 sú v súlade s odporúčaniami MMF/BIS na vykazovanie zahraničných rezerv a likvidity v cudzích menách. K zmenám držby zlatých rezerv Eurosystému (stĺpec 3) dochádza v dôsledku 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 zahraničných rezerv Eurosystému možno nájsť na internetovej stránke ECB v publikácii „Statistical treatment of the Eurosystem's international reserves" z októbra 2000. Internetová stránka ECB obsahuje aj podrobnejšie údaje o vykazovaní zahraničných rezerv a likvidity v cudzích menách.

Časť 7.5 uvádza údaje o zahraničnom tovarovom obchode eurozóny. Hlavným zdrojom je Eurostat. ECB odvodzuje objemové indexy z hodnotových a jednotkových hodnotových indexov Eurostatu a sezónne očisťuje jednotkové hodnotové indexy. Hodnotové údaje sezónne a kalendárovo očisťuje Eurostat.

Členenie podľa produktových skupín v stĺpcoch 4 až 6 a 9 až 11 tabuľky 1 v časti 7.5 zodpovedá klasifikácii podľa Broad Economic Categories. Priemyselné výrobky (stĺpce 7 a 12) a ropa (stĺpec 13) sú v súlade s definíciou SITC Rev. 3. Geografické členenie (tabuľka 2 v časti 7.5) uvádza hlavných obchodných partnerov podľa jednotlivých krajín alebo regionálnych skupín. Do kontinentálnej Číny sa nezahŕňa Hongkong.

V dôsledku rozdielov v definíciách, klasifikácii, rozsahu a času vykazovania, údaje zahraničného obchodu, najmä dovozu, nie sú plne porovnateľné s položkou tovar v štatistikách platobnej bilancie (časť 7.1 až 7.3). Podľa odhadu ECB bol rozdiel v prípade dovozu v posledných rokoch okolo 5 %, čo bolo vo významnej miere spôsobené zahrnutím poisťovacích a dopravných služieb do objemu zahraničného obchodu (na základe c.i.f.).

VÝMENNÉ KURZY

Časť 8.1 obsahuje indexy nominálneho a reálneho efektívneho výmenného kurzu eura, ktoré ECB kalkuluje na základe vážených priemerov dvojstranných výmenných kurzov eura voči menám obchodných partnerov eurozóny. Kladná zmena znamená zhodnotenie eura. Váhy sú založené na tovarovom obchode s obchodnými partnermi v rokoch 1995-1997 a 1999-2001, a sú kalkulované tak, aby zohľadňovali efekty tretích trhov. Indexy EER rezultujú z prepojenia indexov založených na váhach z 1995-1997 zo začiatku roka 1999 s indexmi založenými na váhach z rokov 1999-2001. Skupina obchodných partnerov EER-24 sa skladá zo štrnástich členských štátov EÚ nepatriacich do eurozóny a z Austrálie, Kanady, Číny, Hongkongu, Japonska, Nórska, Singapuru, Južnej Kórei,

Švajčiarska a Spojených štátov. Do skupiny EER 44 patria štáty zo skupiny EER-24 a Alžírsko, Argentína, Brazília, Čile, Chorvátsko, Island, India, Indonézia, Izrael, Malajzia, Mexiko, Maroko, Nový Zéland, Filipíny, Rusko, Južná Afrika, Tchaj-wan, Thajsko, Turecko a Venezuela. Reálne kurzy EER sú kalkulované na základe indexov spotrebiteľských cien, indexov cien výrobcov, deflátorov hrubého domáceho produktu, jednotkových pracovných nákladov v priemysle a jednotkových pracovných nákladov v celom národnom hospodárstve.

Podrobnejšie informácie o kalkuláciách kurzov EER sú v boxe 8 „ Efektívne výmenné kurzy eura po nedávnom rozšírení eurozóny a EÚ“ v marcovom vydaní (2007) Mesačného bulletinu a Occasional Paper No 2 vydanom ECB vo februári 2002 autorov Luca Buldoriniho, Steliosa Makrydakisa a Christiana Thimanna „The effective exchange rates of the euro“, ktorý je na internetovej stránke ECB.

V prípade dvojstranných výmenných kurzov v časti 8.2 ide o mesačné priemery denne publikovaných referenčných kurzov týchto mien.

VÝVOJ MIMO EUROZÓNY

Štatistiky o iných členských štátoch EÚ (časť 9.1) sa 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]

13. JANUÁR 2005

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. 2,0 %, 3,0 % a 1,0 %.

14. JANUÁR 2005

Rada guvernérov ECB rozhodla o zvýšení umiestňovanej sumy pre dlhodobejšie refinančné operácie vykonané v r. 2005 z 25 mld. na 30 mld. EUR na obchod. Toto zvýšenie zohľadňuje vyššiu potrebu likvidity v bankovom systéme eurozóny očakávanú v r. 2005. Eurosystém však bude naďalej zabezpečovať prevažnú časť likvidity prostredníctvom základných refinančných operácií. Rada guvernérov môže rozhodnúť o ďalšej zmene umiestňovanej sumy na začiatku r. 2006.

3. FEBRUÁR, 3. MAREC, 7. APRÍL, 4. MÁJ, 2. JÚN, 7. JÚL, 4. AUGUST, 1. SEPTEMBER, 5., 6. OKTÓBER A 3. NOVEMBER 2005

Rada guvernérov ECB rozhodla o ponechaní minimálnej akceptovateľnej úrokovej sadzby pre hlavné refinančné operácie a úrokovej sadzby pre jednodňové refinančné obchody a jednodňové sterilizačné obchody v nezmenenej výške, t. j. 2,0 %, 3,0 % a 1,0 %.

1. DECEMBER 2005

Rada guvernérov ECB rozhodla o zvýšení minimálnej akceptovateľnej úrokovej sadzby pre hlavné refinančné operácie o 0,25 percentuálneho bodu na 2,25 % s účinnosťou od obchodu splatného 6. decembra 2005. Súčasne rozhodla o zvýšení úrokovej sadzby pre jednodňové refinančné obchody o 0,25 percentuálneho bodu na 3,25 % a úrokovej sadzby pre jednodňové sterilizačné obchody o 0,25 percentuálneho bodu na 1,25 %, v oboch prípadoch s účinnosťou od 6. decembra 2005.

16. DECEMBER 2005

Rada guvernérov Európskej centrálnej banky rozhodla o zvýšení sumy prideľovanej v jednotlivých dlhodobejších refinančných obchodoch v roku 2006 z 30 mld. EUR na 40 mld. EUR. Zvýšenie tejto sumy zohľadňuje dve skutočnosti. Po prvé, v roku 2006 sa očakáva ďalšie zvýšenie dopytu bankového systému eurozóny po likvidite. Po druhé, Eurosystém sa 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 úprave výšky prideľovanej sumy na začiatku roku 2007.

12. JANUÁR A 2. FEBRUÁR 2006

Rada guvernérov ECB rozhodla o ponechaní minimálnej akceptovateľnej úrokovej sadzby pre hlavné refinančné operácie a úrokovej sadzby pre 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 bázic-

1 Chronológia opatrení v menovej politike Eurosystému prijatých od roku 1999 do roku 2003 je uvedená vo Výročnej správe ECB za rok 1999, s. 176 – 180, Výročnej správe ECB za rok 2000, s. 205 – 208, vo Výročnej správe ECB za rok 2001, s. 219 – 220, vo Výročnej správe ECB za rok 2002, s. 234 – 235 a vo Výročnej správe ECB za rok 2003, s. 217–218.

kých bodov na 3,50 % a 1,50 %, v oboch prípadoch s účinnosťou od 8. marca 2006.

6. APRÍL A 4. MÁJ 2006

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

8. JÚN 2006

Rada guvernérov ECB rozhodla o zvýšení minimálnej akceptovateľnej úrokovej sadzby pre hlavné refinančné operácie o 25 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 zvýšení 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.



SYSTÉM TARGET (TRANSEURÓPSKY AUTOMATIZOVANÝ EXPRESNÝ SYSTÉM HRUBÉHO ZÚČTOVANIA PLATIEB V REÁLNOM ČASE)

PLATOBNÉ TOKY V SYSTÉME TARGET

V prvom štvrťroku 2007 sa prostredníctvom systému TARGET denne spracovalo v priemere 344 830 platieb v celkovej dennej hodnote 2 244 mld. EUR. V porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom to znamená pokles o 2 % z hľadiska počtu, ale nárast o 2 % z hľadiska ich hodnoty. Pokles objemu je len sezónneho rázu a bol zaznamenaný už v minulých rokoch. V porovnaní s rovnakým obdobím v minulom roku sa tak objem ako aj hodnota platieb zvýšili o 12 %. Celkový trhový podiel systému TARGET – 89 % hodnoty spracovaných platieb – tak zostáva na rovnako vysokej úrovni. Trhový podiel vyjadrený počtom platieb dosiahol 61 %. Najintenzívnejšia platobná aktivita v systéme TARGET v tomto štvrťroku bola zaznamenaná v jeho posledný deň 30. marca, keď bolo spracovaných 490 334 platieb.

PLATBY V RÁMCI ČLENSKÝCH ŠTÁTOV

V prvom štvrťroku 2007 bolo v systéme TARGET v priemere denne spracovaných 266 749 platieb v rámci členských štátov s celkovou priemernou hodnotou 1 465 mld. EUR za pracovný deň. V porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom ide o pokles počtu platieb o 2 %, zatiaľ čo ich hodnota sa o 2 % zvýšila. V porovnaní s rovnakým obdobím v roku 2006 počet platieb vzrástol o 13 % a ich hodnota o 11 %. Platobný styk v rámci členských štátov predstavoval 77,4 % celkového počtu a 65,3 % celkového objemu platieb spracovaných v systéme TARGET. Priemerná hodnota platieb v rámci členských štátov sa zvýšila o 0,1 mil. EUR na 5,4 mil. EUR. Na vnútroštátnej úrovni členských štátov malo 63 % platieb hodnotu nižšiu ako 50 000 EUR a 10 % vyššiu ako 1 mil. EUR. V priemere sa v rámci členských štátov denne spracovalo 173 platieb s hodnotou nad 1 mld. EUR. Najintenzívnejšia platobná aktivita v rámci členských štátov v sledovanom štvrťroku bola zaznamenaná 30. marca, keď bolo spracovaných 367 582 platieb.

PLATBY MEDZI ČLENSKÝMI ŠTÁTMI

Na medzištátnej úrovni systém TARGET v prvom štvrťroku 2007 denne spracoval v priemere 78 080 platieb s celkovou hodnotou 778 mld. EUR. V porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom išlo len o minimálny nárast (o 0,2 %) v počte platieb, pričom ich hodnota stúpla o 2 %. Počet medzibankových platieb sa v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom zvýšil o 1 % a ich hodnota o 2 %. V oblasti klientskych platieb bol v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom zaznamenaný mierny pokles počtu (o 0,3 %) sprevádzaný nárastom ich hodnoty o 17 %. Podiel priemerného denného počtu medzibankových platieb na celkovom dennom počte platieb medzi členskými štátmi dosiahol 47 % a ich podiel na celkovej hodnote 94 %. V porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom sa priemerná hodnota medzibankových platieb zvýšila z 19,6 mil. EUR na 19,9 mil. EUR a priemerná hodnota klientskych platieb stúpla z 940 520 EUR na 1 103 224 EUR. Z platieb uskutočnených medzi členskými štátmi malo 64 % hodnotu nižšiu ako 50 000 EUR a 14 % hodnotu vyššiu ako 1 mil. EUR. V priemere bolo denne spracovaných 72 platieb medzi členskými štátmi s hodnotou nad 1 mld. EUR. Najintenzívnejšia platobná aktivita medzi členskými štátmi v sledovanom štvrťroku bola zaznamenaná 30. marca, keď bolo spracovaných 122 752 platieb.

DOSTUPNOSŤ SYSTÉMU TARGET A JEHO PREVÁDZKA

V prvom štvrťroku 2007 bola celková miera dostupnosti systému TARGET 99,87 % v porovnaní s 99,81 % v predchádzajúcom štvrťroku. Počet mimoriadnych udalostí s dopadom na dostupnosť systému TARGET bol 12, čo je o 4 menej ako v predchádzajúcom štvrťroku. Pri výpočte miery dostupnosti systému TARGET sa za mimoriadne udalosti považujú tie, ktoré znemožnia spracovanie platieb na 10 a viac minút. Počas prvého štvrťroka 2007 sa vyskytol jeden incident trvajúci dlhšie ako 2 hodiny.

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

(počet transakcií)

	2006 Q1	2006 Q2	2006 Q3	2006 Q4	2007 Q1
TARGET					
Všetky platby cez systém TARGET					
Celkový počet	19 949 738	20 854 425	20 313 134	22 062 699	22 069 092
Denný priemer	306 721	336 362	313 247	350 202	344 830
Platby cez systém TARGET v rámci členských štátov					
Celkový počet	15 303 728	16019310	15 686 100	17 153 073	17 071 952
Denný priemer	235 303	258 376	241 873	272 271	266 749
Platby cez systém TARGET medzi členskými štátmi					
Celkový počet	4 646 007	4 835 115	4 627 034	4 909 629	4 997 140
Denný priemer	71 418	77 986	71 374	77 931	78 080
Ostatné systémy					
Euro 1 (EBA)					
Celkový počet	11 600 246	12 024 168	11 712 173	12 390 099	12 540 775
Denný priemer	178 399	194 328	180 593	196 668	195 876
Paris Net Settlement (PNS)					
Celkový počet	1 672 785	1 664 581	1 587 129	1 700 859	1 678 885
Denný priemer	25 738	24 880	24 512	26 998	26 235
Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä(POPS) ((POPS)					
Celkový počet	133 846	172 023	144 456	136 200	136 111
Denný priemer	2 058	2 579	2 224	2 162	2 126

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

(v mld. EUR)

	2006 Q1	2006 Q2	2006 Q3	2006 Q4	2007 Q1
TARGET					
Všetky platby cez systém TARGET					
Celková hodnota	130 350	133 405	131 843	137 943	143 598
Denný priemer	2,005	2 152	2 031	2 190	2 244
Platby cez systém TARGET medzi členskými štátmi					
Celková hodnota	85 621	86 989	85 847	90 307	93 776
Denný priemer	1,317	1 403	1 322	1 434	1 465
Platby cez systém TARGET medzi členskými štátmi					
Celková hodnota	44 730	46 416	45 995	47 637	49 822
Denný priemer	688	749	709	756	778
Ostatné systémy					
Euro 1 (EBA)					
Celková hodnota	11 142	11 936	12 399	12 766	13 480
Denný priemer	171	193	191	203	210
Paris Net Settlement (PNS)					
Celková hodnota	3 629	3 891	3572	3 795	3 883
Denný priemer	56	62	55	60	61
Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä(POPS) ((POPS)					
Celková hodnota	122	112	111	114	128
Denný priemer	2	2	2	2	2

Tabuľka 3 Dostupnosť národných komponentov systému TARGET a platobného mechanizmu ECB

Národný komponent systému TARGET	Dostupnosť v 1. štvrťroku 2007
Belgicko	99.94 %
Dánsko	99,92 %
Nemecko	100,00 %
Estónsko	100,00 %
Írsko	100,00 %
Grécko	100,00 %
Španielsko	99,78 %
Francúzsko	99,46 %
Taliansko	100,00 %
Luxembursko	99,97 %
Holandsko	100,00 %
Rakúsko	99,70 %
Poľsko	100,00 %
Portugalsko	100,00 %
Fínsko	100,00 %
Spojené kráľovstvo	99,03 %
Platobný mechanizmus ECB	99,91 %
Celková dostupnosť systému TARGET	99,87 %

V tabuľke 3 sú uvedené údaje o dostupnosti za každý národný komponent systému TARGET a za platobný mechanizmus ECB (EPM). V sledovanom štvrťroku bolo 97,53 % platieb medzi členskými štátmi spracovaným za menej ako 5 minút, 2,07 % platieb trvalo 5 až 15 minút a 0,47 % si vyžiadalo 15 až 30 minút. V priemere si denne čas spracovania nad 30 minút vyžiadalo 133 platieb; toto číslo je však potrebné hodnotiť v kontexte celkového počtu 78 080 platieb medzi členskými štátmi spracovaných priemerne každý deň.



PUBLIKÁCIE EURÓPSKEJ CENTRÁLNEJ BANKY OD ROKU 2006

Zoznam obsahuje vybrané publikácie Európskej centrálnej banky vydané od januára 2006. V časti „Working Papers“ sú v zozname uvedené iba publikácie vydané od marca do mája 2007. Záujemcom sa publikácie spravidla poskytujú zdarma. Písomné objednávky posielajte na adresu info@ecb.int.

Úplný zoznam publikácií Európskej centrálnej banky a Európskeho menového inštitútu je k dispozícii na internetovej stránke ECB (http://www.ecb.int).

VÝROČNÁ SPRÁVA

„Výročná správa 2005“, Apríl 2006.
„Výročná správa 2006“, Apríl 2007.

KONVERGENČNÁ SPRÁVA

„Konvergenčná správa máj 2006“.
„Konvergenčná správa december 2006“.
„Konvergenčná správa máj 2007“.

ČLÁNKY PUBLIKOVANÉ V MESAČNOM BULLETINE

„The predictability of the ECB’s monetary policy“, January 2006.
„Hedge funds: developments and policy implications“, January 2006.
„Assessing house price developments in the euro area“, February 2006.
„Fiscal policies and financial markets“, February 2006.
„The importance of public expenditure reform for economic growth and stability“, April 2006.
„Portfolio management at the ECB“, April 2006.
„Monetary and exchange rate arrangements of the euro area with selected third countries and territories“, April 2006.
„The contribution of the ECB and the Eurosystem to European financial integration“, May 2006.
„The single list in the collateral framework of the Eurosystem“, May 2006.
„Equity issuance in the euro area“, May 2006.
„Measures of inflation expectations in the euro area“, July 2006.
„Competitiveness and the export performance of the euro area“, July 2006.
„Sectoral money holding: determinants and recent developments“, August 2006.
„The evolution of large-value payment systems in the euro area“, August 2006.
„Demographic change in the euro area: projections and consequences“, October 2006.
„Integrated financial and non-financial accounts for the institutional sectors in the euro area“, October 2006.
„Monetary policy ‘activism’“, November 2006.
„The Eurosystem’s experience with fine-tuning operations at the end of the reserve maintenance period“, November 2006.
„Financial development in central, eastern and south-eastern Europe“, November 2006.
„The enlarged EU and euro area economies“, January 2007.
„Developments in the structural features of the euro area labour markets over the last decade“, January 2007.
„Putting China’s economic expansion in perspective“, January 2007.
„Challenges to fiscal sustainability in the euro area“, February 2007.
„The EU arrangements for financial crisis management“, February 2007.

„Migrant remittances to regions neighbouring the EU“, February 2007.
„Communicating monetary policy to financial markets“, April 2007.
„Output growth differentials in the euro area: sources and implications“, April 2007.
„From government deficit to debt: bridging the gap“, April 2007.
„Measured inflation and inflation perceptions in the euro area“, May 2007.
„Competition in and economic performance of the euro area services sector“, May 2007.
„Determinants of growth in the EU Member States of central and eastern Europe“, May 2007.
„Share buybacks in the euro area“, May 2007.

STATISTICS POCKET BOOK

Vydávané mesačne od augusta 2003.

LEGAL WORKING PAPER SERIES

1 „The developing EU legal framework for clearing and settlement of financial instruments“ by K. M. Löber, February 2006.
2 „The application of multilingualism in the European Union context“ by P. Athanassiou, March 2006.
3 „National central banks and Community public sector procurement legislation: a critical overview“ by J. García-Andrade and P. Athanassiou, October 2006.

OCCASSIONAL PAPER SERIES

43 „The accumulation of foreign reserves“ by an International Relations Committee Task Force, February 2006.
44 „Competition, productivity and prices in the euro area services sector“ by a task force of the Monetary Policy Committee of the European System of Central Banks, April 2006.
45 „Output growth differentials across the euro area countries: some stylised facts“ by N. Benalal, J. L. Diaz del Hoyo, B. Pierluigi and N. Vidalis, May 2006.
46 „Inflation persistence and price-setting behaviour in the euro area – a summary of the IPN evidence“, by F. Altissimo, M. Ehrmann and F. Smets, June 2006.
47 „The reform and implementation of the Stability and Growth Pact“ by R. Morris, H. Ongena and L. Schuknecht, June 2006.
48 „Macroeconomic and financial stability challenges for acceding and candidate countries“ by the International Relations Committee Task Force on Enlargement, July 2006.
49 „Credit risk mitigation in central bank operations and its effects on financial markets: the case of the Eurosystem“ by U. Bindseil and F. Papadia, August 2006.
50 „Implications for liquidity from innovation and transparency in the European corporate bond market“ by M. Laganń, M. Peřina, I. von Köppen-Mertes and A. Persaud, August 2006.
51 „Macroeconomic implications of demographic developments in the euro area“ by A. Maddaloni, A. Musso, P. Rother, M. Ward-Warmedinger and T. Westermann, August 2006.
52 „Cross-border labour mobility within an enlarged EU“ by F. F. Heinz and M. Ward-Warmedinger, October 2006.
53 „Labour productivity developments in the euro area“ by R. Gomez-Salvador, A. Musso, M. Stocker and J. Turunen, October 2006.
54 „Quantitative quality indicators for statistics – an application to euro area balance of payment statistics“ by V. Damia and C. Picón Aguilar, November 2006.

55 „Globalisation and euro area trade: interactions and challenges“ by U. Baumann and F. di Mauro, February 2007.
56 „Assessing fiscal soundness: theory and practice“ by N. Giammarioli, C. Nickel, P. Rother and J.-P. Vidal, March 2007.
57 „Understanding price developments and consumer price indices in south-eastern Europe“ by S. Herrmann and E. K. Polgar, March 2007.
58 „Long-term growth prospects for the Russian economy“ by R. Beck, A. Kamps and E. Mileva, March 2007.
59 „The ECB Survey of Professional Forecasters (SPF) – A review after eight years' experience“ by C. Bowles, R. Friz, V. Genre, G. Kenny, A. Meyler and T. Rautanen, April 2007.
60 „Commodity price fluctuations and their impact on monetary and fiscal policies in Western and Central Africa“ by U. Böwer, A. Geis and A. Winkler, April 2007.
61 „Determinants of growth in the central and eastern European EU Member States – A production function approach“ by O. Arratibel, F. Heinz, R. Martin, M. Przybyla, L. Rawdanowicz, R. Serafini and T. Zumer, April 2007.

WORKING PAPER SERIES

735 „Market-based compensation, price informativeness and short-term trading“ by R. Calcagno and F. Heider, March 2007.
736 „Transaction costs and informational cascades in financial markets: theory and experimental evidence“ by M. Cipriani and A. Guarino, March 2007.
737 „Structural balances and revenue windfalls: the role of asset prices revisited“ by R. Morris and L. Schuknecht, March 2007.
738 „Commodity prices, money and inflation“ by F. Browne and D. Cronin, March 2007.
739 „Exchange rate pass-through in emerging markets“ by M. Ca'Zorzi, E. Hahn and M. Sánchez, March 2007.
740 „Transition economy convergence in a two-country model: implications for monetary integration“ by J. Brůha and J. Podpiera, March 2007.
741 „Sectoral money demand models for the euro area based on a common set of determinants“ by J. von Landesberger, March 2007.
742 „The Eurosystem, the US Federal Reserve and the Bank of Japan: similarities and differences“ by D. Gerdesmeier, F. P. Mongelli and B. Roffia, March 2007.
743 „Credit market and macroeconomic volatility“ by C. Mendicino, March 2007.
744 „International financial linkages of Latin American banks: the effects of political risk and deposit dollarisation“ by F. Ramon-Ballester and T. Wezel, March 2007.
745 „Market discipline, financial integration and fiscal rules: what drives spreads in the euro area government bond market?“ by S. Manganelli and G. Wolswijk, April 2007.
746 „U.S. evolving macroeconomic dynamics: a structural investigation“ by L. Benati and H. Mumtaz, April 2007.
747 „Tax reform and labour-market performance in the euro area: a simulation-based analysis using the New Area-Wide Model“ by G. Coenen, P. McAdam and R. Straub, April 2007.
748 „Financial dollarisation: the role of banks and interest rates“ by H. S. Basso, O. Calvo-Gonzalez and M. Jurgilas, May 2007.
749 „Excess money growth and inflation dynamics“ by B. Roffia and A. Zaghini, May 2007.
750 „Long-run macroeconomic relations in the global economy“ by S. Dees, S. Holly, M. H. Pesaran and L. V. Smith, May 2007.
751 „A look into the factor model black box: publication lags and the role of hard and soft data in forecasting GDP“ by M. Bańbura and G. Rünstler, May 2007.

752 „Econometric analyses with backdated data: unified Germany and the euro area“ by E. Angelini and M. Marcellino, May 2007.
753 „Trade credit defaults and liquidity provision by firms“ by F. Boissay and R. Gropp, May 2007.
754 „Euro area inflation persistence in an estimated nonlinear DSGE model“ by G. Amisano and O. Tristani, May 2007.
755 „Durable goods and their effect on household saving ratios in the euro area“ by J. Jalava and I. K. Kavonius, May 2007.
756 „Maintaining low inflation: money, interest rates and policy stance“ by S. Reynard, May 2007.
757 „The cyclicality of consumption, wages and employment of the public sector in the euro area“ by A. Lamo, J. J. Pérez and L. Schuknecht, May 2007.

OSTATNÉ PUBLIKÁCIE

„Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union and in acceding countries – Statistical tables“, January 2006 (online only).
„Data collection from credit institutions and other professional cash handlers under the Framework for banknote recycling“, January 2006 (online only).
„Euro Money Market Survey 2005“, January 2006.
„Euro area balance of payments and international investment position statistics – Annual quality report“, February 2006.
„Towards a Single Euro Payments Area – Objectives and Deadlines (4th Progress Report)“, February 2006 (with the exception of the English version, online only).
„Handbook for the compilation of flows statistics on the MFI balance sheet“, February 2006 (online only).
„Methodological notes for the compilation of the revaluation adjustment“, February 2006 (online only).
„National implementation of Regulation ECB/2001/13“, February 2006 (online only).
„Payment and securities settlement systems in the European Union and in the acceding countries – Addendum incorporating 2004 data (Blue Book)“, March 2006.
„ECB statistics: an overview“, April 2006.
„TARGET Annual Report 2005“, May 2006.
„Financial Stability Review“, June 2006.
„Business continuity oversight expectations for systemically important payment systems (SIPS)“, June 2006 (online only).
„Communication on TARGET2“, July 2006 (online only).
„Government Finance Statistics Guide“, August 2006.
„Implementation of banknote recycling framework“, August 2006.
„The implementation of monetary policy in the euro area: General documentation on Eurosystem monetary policy instruments and procedures“, September 2006.
„Differences in MFI interest rates across euro area countries“, September 2006.
„Indicators of financial integration in the euro area“, September 2006.
„Recent developments in supervisory structures in EU and acceding countries“, October 2006 (online only).
„EU banking structures“, October 2006.
„EU banking sector stability“, November 2006.
„The ESCB’s governance structure as applied to ESCB statistics“, November 2006.

„Third progress report on TARGET2“, November 2006 (online only).
„The Eurosystem’s view of a ‘SEPA for cards’“, November 2006 (online only).
„Financial Stability Review“, December 2006.
„The European Central Bank – History, role and functions“, second revised edition, December 2006.
„Assessment of accounting standards from a financial stability perspective“, December 2006 (online only).
„Research Bulletin No 5“, December 2006.
„Extension of the transmission period laid down in the ECB Banknote Recycling Framework for six euro area countries“, December 2006.
„Payment and securities settlement systems in the European Union and in the acceding countries – addendum incorporating 2005 data“ (Blue Book), December 2006.
„Acceptance criteria for third-party rating tools within the Eurosystem Credit Assessment Framework“, December 2006 (online only).
„Correspondent central banking model (CCBM) – procedure for Eurosystem counterparties“, December 2006 (online only).
„Government finance statistics guide“, January 2007.
„Letter from the ECB President to Ms Pervenche Berčs, Chairwoman of the Committee on Economic and Monetary Affairs, European Parliament“, January 2007.
„Letter from the ECB President to Mr Jean-Marie Cavada, Chairman of the Committee on Civil Liberties, Justice and Home Affairs, European Parliament“, January 2007.
„Euro area balance of payments and international investment position statistics – Annual quality report“, February 2007.
„List of monetary financial institutions and institutions subject to minimum reserves“, February 2007 (online only).
„Financial statistics for a global economy – proceedings of the 3rd ECB conference on statistics“, February 2007.
„Euro Money Market Study 2006“, February 2007 (online only).
„Letter from the ECB President to Ms Pervenche Berčs, Chairwoman of the Committee on Economic and Monetary Affairs, European Parliament“, February 2007.
„Monetary financial institutions and markets statistics sector manual“, March 2007.
„Financial integration in Europe“, March 2007.
„TARGET2-Securities – The blueprint“, March 2007 (online only).
„TARGET2-Securities – Technical feasibility“, March 2007 (online only).
„TARGET2-Securities – Operational feasibility“, March 2007 (online only).
„TARGET2-Securities – Legal feasibility“, March 2007 (online only).
„TARGET2-Securities – Economic feasibility“, March 2007 (online only).
„Risk measurement and systemic risk. Fourth joint central bank research conference 8–9 November 2005. In cooperation with the Committee on the Global Financial System“, April 2007.
„How the euro became our money. A short history of the euro banknotes and coins“, April 2007.
„Large banks and private equity-sponsored leveraged buyouts in the EU“, April 2007.
„TARGET Annual Report 2006“, May 2007 (online only).
„European Union balance of payments: international investment position statistical methods“, May 2007.
„Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union: statistical tables“, May 2007 (online only).

INFORMAČNÉ BROŽÚRY

„Európska centrálna banka, Eurosystém a Európsky systém centrálnych bánk“, Máj 2006.
„TARGET2-Securities brochure“, September 2006.
„The Single Euro Payments Area (SEPA): an integrated retail payments market“, November 2006.



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.int/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 1561013-6