



EUROPEAN CENTRAL BANK

MESAČNÝ BULLETIN JÚN

01 | 2004

02 | 2004

03 | 2004

04 | 2004

05 | 2004

06 | 2004

07 | 2004

08 | 2004

09 | 2004

10 | 2004

11 | 2004

12 | 2004

BCE ECB EZB EKT EKP

100





EUROPEAN CENTRAL BANK



MESAČNÝ BULLETIN JÚN 2004

V roku 2004
je vo všetkých
publikáciách ECB
použitý motív
z bankovky 100 eur.

© Európska centrálna banka 2004

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 centrálné banky. Záväzným je pôvodné anglické znenie.

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

Redakčná uzávierka štatistických údajov uvedených v tomto čísle bola 2. júna 2004.

ISSN 1725-2822 (elektronická verzia)



OBSAH

ÚVODNÉ SLOVO	5	ŠTATISTIKA EUROZÓNY	S1
EUROSYSTÉM A EURÓPSKY SYSTÉM CENTRÁLNYCH BÁNK		Chronológia opatrení menovej politiky v Eurosystéme	I
HOSPODÁRSKY A MENOVÝ VÝVOJ	7	Systém TARGET (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer)	V
Vonkajšie prostredie eurozóny	9	Publikácie Európskej centrálnej banky od roku 2003	IX
Menový a finančný vývoj	15		
Ceny a náklady	43	SLOVNÍK POJMOV	XV
Produkcia, dopyt a trh práce	50		
Fiškálny vývoj	57		
Makroekonomické projekcie			
Eurosystému pre eurozónu	61		
Vývoj výmenného kurzu a platobnej bilancie	66		
Boxy:			
1 Najnovší vývoj v oblasti úverov nefinančným spoločnostiam	20		
2 Najnovší vývoj čistých tokov do akciových a dlhopisových fondov eurozóny	25		
3 Podmienky likvidity a operácie menovej politiky od 24. januára 2004 do 11. mája 2004	32		
4 Použitie finančných derivatívov na posúdenie očakávaní krátkodobej inflácie v eurozóne účastníkmi trhu	37		
5 Sezónne modely a volatilita HICP eurozóny	45		
6 Vplyv počtu pracovných dní na HDP eurozóny v roku 2004	51		
7 Porovnanie s projekciami z decembra 2003	64		
8 Predpovede iných inštitúcií	64		

POUŽITÉ SKRATKY

KRAJINY

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

OSTATNÉ

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

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



ÚVODNÉ SLOVO

Rada guvernérov ECB na svojom zasadnutí 3. júna 2004 rozhodla, že minimálnu akceptovateľnú úrokovú sadzbu pre hlavné refinančné operácie Eurosystému ponechá na úrovni 2,0 %. Nezmenili sa ani úrokové sadzby jednoduchých refinančných obchodov a jednoduchých sterilizačných obchodov, ktoré zostávajú na úrovni 3,0 %, resp. 1,0 %.

Rozhodnutie Rady guvernérov nemení kľúčové úrokové sadzby ECB vychádza z jej hodnotenia, že strednodobý výhľad vývoja je naďalej v zhode s cenovou stabilitou. Nízka hladina úrokových sadzieb naďalej podporuje hospodárske oživenie, ktoré v posledných mesiacoch nabralo na intenzite. Zároveň sa však krátkodobo vyskytli silnejšie inflačné tlaky. Rada guvernérov bude naďalej pozorne sledovať vývoj všetkých faktorov, ktoré by mohli ovplyvniť riziká cenovej stability v strednodobom horizonte.

Pokiaľ ide o ekonomickú analýzu, ktorá je základom hodnotenia Rady guvernérov, podľa najnovších údajov prebieha v eurozóne hospodárske oživenie. Podľa Eurostatu sa reálny HDP v prvom štvrťroku zvýšil štvrťročne o 0,6 %, pričom v údajoch o miere rastu za posledný štvrťrok minulého roka došlo ku korekcii z 0,3 % na 0,4 %. Výraznejšie tempo rastu reálneho HDP na začiatku roka 2004 bolo predovšetkým odrazom vyššej súkromnej spotreby a rastu vývozu. Výsledky posledných prieskumov síce stále dávajú zmiešaný obraz o skutočnej sile oživenia, ale i naďalej plne zodpovedajú miere rastu v tomto štvrťroku.

Predpoklady na ďalšie oživenie vidieť aj pri pohľade do budúcnosti. Naďalej výrazné tempo hospodárskeho rastu mimo eurozóny by malo stimulovať rast vývozu z eurozóny. V rámci eurozóny by investičná aktivita mala ťažiť z priaznivého globálneho prostredia, ako aj z výhodných podmienok financovania a vyšších ziskov. Navyše by malo dôjsť k postupnému oživeniu súkromnej spotreby, ktoré vystrieda jej stagnáciu počas väčšej časti roka 2003. Nárast súkromnej spotreby by mal v podstate zodpovedať rastu reálneho disponibilného

dôchodku, ktorý by mal byť neskôr podporený aj vyšším rastom zamestnanosti.

Za týchto okolností sa predpokladá, že oživenie v eurozóne bude v priebehu nasledujúcich štvrťrokov pokračovať, a že v priebehu budúceho roka povedie k rozsiahlejšiemu a výraznejšiemu vzostupu. Tento výhľad potvrdzujú aj projekcie Eurosystému, ktoré počítajú s rastom reálneho HDP v rozmedzí 1,4 % až 2,0 % v roku 2004 a s jeho zrýchlením na 1,7 % až 2,7 % v roku 2005. Z dostupných predpovedí medzinárodných a súkromných organizácií vyplýva zhruba rovnaká predstava.

Zároveň však treba poukázať na riziká a neistoty, ktoré by scenár tohto vývoja mohli ohroziť jedným alebo druhým smerom. Na jednej strane pomerne vysoké tempo hospodárskeho rastu mimo eurozóny, nedávny vývoj súkromnej spotreby, ako aj výsledky niektorých prieskumov naznačujú, že existuje potenciál pre silnejšiu dynamiku rastu, najmä v krátkodobom horizonte. Na druhej strane vysoké ceny ropy by mohli rast spomaliť. Z dlhodobejšieho hľadiska stále existujú obavy z pretrvávajúcej globalnej nerovnováhy.

Pokiaľ ide o ceny, nedávny vývoj cien ropy vytvoril značný tlak na rast spotrebiteľských cien. Podľa predbežného odhadu Eurostatu ročná inflácia HICP v máji stúpila z aprílovej hodnoty 2,0 % na 2,5 %, čiastočne v dôsledku bážických efektov.

Pokiaľ by sa ceny ropy udržali na nedávno dosiahnutej vysokej úrovni, možno predpokladať, že inflácia by naďalej prekračovala pôvodne predpovedané hodnoty, a nad hladinou 2 % by zostala dlhšie, nielen počas niekoľkých nasledujúcich mesiacov. Pri hodnotení trendov vo vývoji cien sú však strednodobé vyhladky stále priaznivé. Predovšetkým celkový vývoj dovozných cien by mal zostať nevýrazný, rovnako ako inflačný tlak miezd a jednotkových nákladov práce. Aj vďaka týmto faktorom by sa ročné miery inflácie, merané indexom spotrebiteľských cien, mali v roku 2005 dostať späť pod úroveň 2 %.

Tieto prognózy zodpovedajú projekciám Euro-systému, podľa ktorých by priemerná ročná miera inflácie HICP mala dosiahnuť 1,9 % až 2,3 % v roku 2004, resp. 1,1 % až 2,3 % v roku 2005, a v zásade sa zhodujú i s nedávno uverejnenými predpoveďami medzinárodných a súkromných organizácií. Tieto predpovede a projekcie však obsahujú množstvo rôznych rizík a neistôt. Zdrojom obáv je najmä ďalší vývoj cien ropy. Okrem toho zatiaľ nie je k dispozícii dostatok informácií o budúcich úpravách nepriamych daní a regulovaných cien; tieto informácie sú zvyčajne dostupné až koncom roka. Navyše bude potrebné pozorne sledovať potenciálne riziko sekundárnych účinkov prostredníctvom mzdového vývoja. Na záver treba spomenúť nárast v nameraných hodnotách dlhodobých inflačných očakávaní, ktoré vychádzajú z ukazovateľov vývoja na finančnom trhu. Aj keď tieto zistenia by sa mali interpretovať opatrne, nedávny vzostupný trend si vyžaduje osobitnú pozornosť.

Analýza menového vývoja prináša čoraz viac dôkazov o určitej normalizácii investičného správania v súkromných portfóliových investíciách. Aj keď ročný rast M3 sa v dôsledku tejto normalizácie v posledných štvrtrokoch výrazne spomalil, nízka úroveň úrokových sadzieb naďalej stimuluje rast peňažnej zásoby a prebytok likvidity v eurozóne je stále vysoký. V prípade hospodárskeho rozmachu by dlhobehší prebytok likvidity v strednodobom horizonte mohol vyvolať inflačné tlaky.

Celkovo možno konštatovať, že z pohľadu ekonomickej analýzy zostáva základný scenár výhľadu cenového vývoja v strednodobom horizonte v súlade s cenovou stabilitou. V poslednom čase sa však krátkodobé inflačné tlaky zosilnili a je potrebné brať do úvahy určité riziká. Aj porovnanie ekonomickej analýzy s menovou

analýzou podporuje názor, že je potrebné sledovať možnosť splnenia rizík cenovej stability.

Vzhľadom na signály, že hospodárske oživenie bude pokračovať, je predovšetkým dôležité, aby pri zlepšovaní fundamentov hospodárstva eurozóny svoju úlohu zohrala aj rozpočtová politika a štrukturálne reformy. Je škoda, že nedávny vývoj vo fiškálnej oblasti v tomto smere nepomohol. Čoraz viac krajín vykazuje výraznú nerovnováhu, pričom snahy o fiškálnu konsolidáciu ďaleko zaostávajú za prijatými záväzkami. Kvôli posilneniu dôvery v udržateľný hospodársky rast je preto nevyhnutné, aby všetky príslušné krajiny znovu jasne vytýčili cestu budúcej konsolidácie svojej fiškálnej politiky. Vyžaduje si to prijať presvedčivé opatrenia s dôrazom na reformu štruktúry výdavkov s cieľom dosiahnuť vyrovnaný rozpočet, zaviesť prorastové systémy zdaňovania a daňových úľav a systémy sociálneho zabezpečenia, ktoré budú stáť na pevných základoch. Tieto opatrenia, spolu s naštartovaním účinnej realizácie štrukturálnych reforiem trhu práce, tovarov a služieb, by výrazne napomohli udržaniu súčasnej konjunktúry.

Rada guvernérov na svojom zasadnutí 3. júna 2004 rozhodla, že popri projekciách odborníkov Eurosystemu, ktoré sa uverejňujú v júnovom a decembrovom vydaní mesačného bulletinu, sa v marcovom a septembrovom čísle od septembra 2004 budú vydávať aj predbežné projekcie Eurosystemu. Toto rozhodnutie vychádza z pozitívnych skúseností z publikovania makroekonomických projekcií v posledných rokoch, ale nemení úlohu projekcií ako len jedného z viacerých podkladov pri rozhodovaní Rady guvernérov. Rada guvernérov svoje menovopolitické rozhodnutia aj naďalej opiera o komplexnú ekonomickú analýzu, ktorú porovnáva s analýzou menového vývoja.

EUROSYSTÉM A EURÓPSKY SYSTÉM CENTRÁLNYCH BÁNK



Zmluva o založení Európskeho spoločenstva (Zmluva o ES) a Štatút Európskeho systému centrálnych bánk a Európskej centrálnej banky, ktorý je k Zmluve o ES pripojený ako protokol, ukladajú Európskemu systému centrálnych bánk (ESCB) niekoľko úloh. Tieto úlohy musí plniť Európska centrálna banka (ECB) a národné centrálné banky (NCB) členských krajín Európskej únie (EÚ). Pod skratkou ESCB, ktorá sa uvádza v Zmluve o ES, sa skrývajú dve veci. Na jednej strane ESCB zahŕňa ECB a NCB všetkých členských krajín EÚ. Ale na druhej strane, na základe účinku iných ustanovení, ESCB zahŕňa ECB a centrálné banky len tých členských krajín EÚ, ktoré už zaviedli euro.

EUROSISTÉM

S cieľom zvýšiť transparentnosť a zlepšiť chápanie štruktúry centrálného bankového systému eurozóny pre verejnosť, Rada guvernérov ECB prijala pre komunikáciu s verejnosťou pojem Eurosystem. Pojem Eurosystem označuje ECB a NCB tých členských krajín, ktoré zaviedli euro v tretej etape Hospodárskej a menovej únie (EMU). Eurosystem v súčasnosti zahŕňa 12 NCB (NCB eurozóny).¹

¹ Národné centrálné banky Belgicka, Nemecka, Grécka, Španielska, Francúzska, Írska, Talianska, Luxemburska, Holandska, Rakúska, Portugalska a Fínska.

EURÓPSKY SYSTÉM CENTRÁLNYCH BÁNK (ESCB)

Kým všetky členské krajiny nezavedú euro (čo je v súčasnosti prípad Dánska, Švédska, Veľkej Británie a desiatich členských krajín, ktoré vstúpili do EÚ 1. mája 2004), bude potrebné rozlišovať medzi Eurosystémom a ESCB. Keď všetky členské krajiny vstúpia do eurozóny, pojem Eurosystém sa stane synonymom ESCB. V súčasnosti 13 NCB nie je súčasťou eurozóny.²

ORGÁNY S ROZHODOVACOU PRÁVOMOCOU

Eurosystém riadi Rada guvernérov ECB a Výkonná rada ECB (články 8 a 9.3 Štatútu ESCB). **Rada guvernérov** zahŕňa všetkých členov Výkonnej rady a guvernérov NCB členských krajín, ktoré zaviedli euro. **Výkonnú radu** tvoria prezident a viceprezident ECB a štyria ďalší členovia vymenovaní vrcholnými predstaviteľmi štátov alebo vlád členských krajín, ktoré zaviedli euro.

ESCB riadi Rada guvernérov, Výkonná rada a Generálna rada. **Generálna rada** bola zriadená ako tretí rozhodovací orgán ECB, kým nebude vo všetkých členských krajinách zavedené euro (článok 45.1 Štatútu ESCB). Tvorí ju prezident a viceprezident ECB a guvernéri NCB všetkých dvadsiatich piatich členských krajín EÚ.

² Po rozšírení Európskej únie sa k ESCB pripojili NCB Českej republiky, Estónska, Cypru, Litvy, Lotyšska, Maďarska, Malty, Poľska, Slovinska a Slovenska.

HOSPODÁRSKY A MENOVÝ VÝVOJ

1 VONKAJŠIE PROSTREDIE EUROZÓNY

Najnovšie uverejnené správy potvrdzujú, že tempo oživenia svetovej ekonomiky v priebehu posledných mesiacov je pevné. Ak však bude rast cien ropy pretrvávať, môže podnietiť vznik obáv ohľadom vyhladok hospodárskeho rastu a inflačných tlakov.

1.1 VÝVOJ SVETOVEJ EKONOMIKY

Hospodársky rast podporovaný výrazným oživením súkromnej spotreby, investícií a obchodu sa spevňoval a rozširoval v rámci regiónov i jednotlivých sektorov a presiahol predchádzajúce očakávania. Zároveň sa však zvýšili ceny ropy, živene najmä stúpajúcim dopytom. Ak bude tento trend pokračovať, môže pôsobiť na inflačné očakávania a vyhladky rastu. Situácia na finančných trhoch je naďalej priaznivá, hoci dlhodobé úrokové miery sa zvýšili a trhy korigovali niektoré svoje prudké nárasty, ku ktorým došlo v roku 2003, čo odzrkadľuje najmä trhovou neistotu v oblasti budúceho vývoja úrokových mier a cien ropy.

SPOJENÉ ŠTÁTY

Hospodársky rast v Spojených štátoch zostal naďalej vysoký a čoraz viac rástol do šírky. Predbežné údaje za prvý štvrťrok 2004 naznačujú, že reálny HDP vzrástol oproti predchádzajúcemu štvrťroku o 4,4 % (anualizovaný údaj), čo je odzrkadením vysokého domáceho dopytu. Čistý vývoz z rastu HDP naďalej uberá. Znaky trvalého rastu sa prejavovali aj v priemyselnej výrobe, ktorá od začiatku roka do apríla vzrástla o 4,8 %, a v úrovni využitia výrobných kapacít, ktorá sa v apríli zvýšila na 76,9 %. Toto síce v porovnaní s aprílom 2003 predstavuje zvýšenie o takmer tri percentuálne body, ale stále zostáva hlboko pod svojím priemerom z minulých troch desaťročí.

Výhľadovo sa očakáva, že rast investičnej spotreby v súkromnom sektore zostane naďalej vysoký, vďaka priaznivým podmienkam financovania, vysokej ziskovosti podnikového sektora, ako aj vzhľadom na potrebu obnoviť a zmodernizovať fixný kapitál, keďže investície v období medzi rokmi 2001 až 2003 boli slabé. Navyše aj objednávky na tovary dlhohodej spotreby, indexy podnikateľskej dôvery a regionálne prieskumy poukazujú na trvajúcu expanziu výrobného sektora i sektora služieb. Očakáva sa ďalšia expanzia súkromnej spotreby, hoci s pomalším tempom ako v minulých štvrťrokoch. Pôsobenie finančných stimulov a výnosov z refinancovania hypoték na disponibilný dôchodok sa znižuje, v blízkej budúcnosti však bude čiastočne nahradené pozitívnym vývojom v oblasti zamestnanosti a príjmami z pracovnej činnosti.

Z hodnoty 1,7 %, ktorú dosahovala v marci, vzrástla v apríli ročná inflácia CPI na 2,3 %. Ročná inflácia CPI bez potravín a energií sa zvýšila o 0,2 percentuálneho bodu a v apríli dosiahla úroveň 1,8 %. Cenový index nákladov na osobnú spotrebu mimo potravín a energií vzrástol v marci na 1,4 % (medziročne), oproti hodnote 1,2 %, ktorú mal vo februári.

JAPONSKO

Tempo hospodárskeho rastu v Japonsku je stále vysoké. V prvom štvrťroku 2004 vzrástol reálny HDP v medzikvartálnom porovnaní o 1,4 %, oproti 1,7 % v predchádzajúcom štvrťroku. Údaje o HDP potvrdili, že na zotavovanie domáceho sektora vplýva intenzita zahraničného dopytu. Výdavky na súkromnú spotrebu významne rástli, medzikvartálne o 1 %, napriek poklesu reálnej odmeny na zamestnanca. Investičné náklady v bytovej oblasti, ktoré mali najväčší podiel na raste v predchádzajúcom štvrťroku, sa v prvom štvrťroku 2004 mierne spomalili. Zároveň sa ďalej znížili verejné investície, čo vyjadruje pokračujúce úsilie japonskej vlády v oblasti fiškálnej konsolidácie. Pokiaľ ide o zahraničný dopyt, rast vývozu klesol v prvom štvrťroku (medzikvartálne) na 3,9 %, pričom relatívne príspevky k jeho rastu od Európy, Ázie a Spojených štátov sa stali vyváž-

ženejšími. Napriek súčasnému spomaleniu rastu v oblasti dovozu príspevok čistého vývozu mierne poklesol, a to na 0,3 percentuálneho bodu.

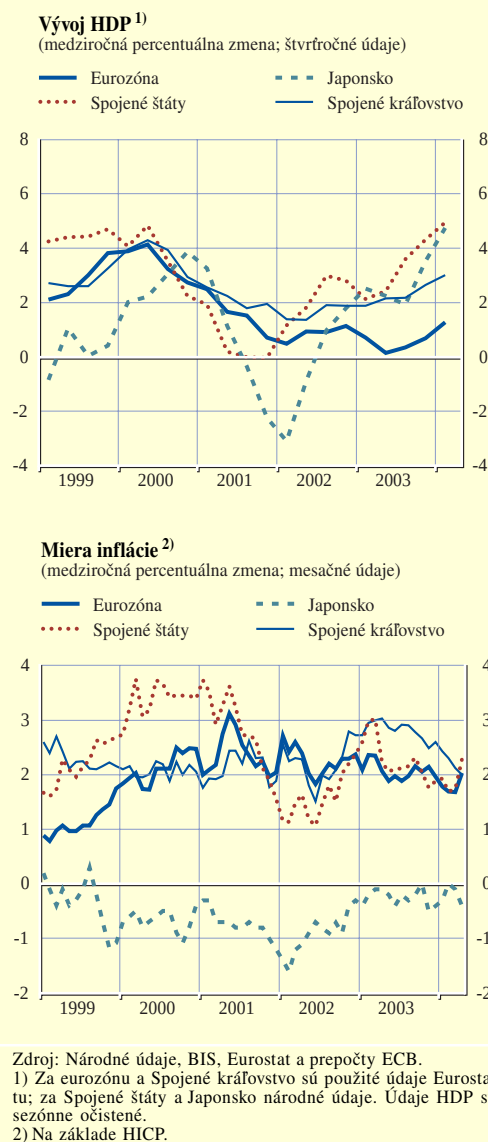
Očakáva sa, že rast japonskej ekonomiky bude pokračovať, hoci s miernejším tempom, než v priebehu posledných dvoch štvrtrokov. Ďalej sa očakáva, že export bude ťažiť zo svetového hospodárskeho rastu a že z postupného zlepšovania situácie na trhu práce a v oblasti príjmov bude ťažiť domáci dopyt. Investície súkromného sektora majú podľa očakávaní zostať relatívne vysoké, čo naznačuje rast podnikových ziskov a zlepšujúci sa podnikateľský sentiment. Zlepšená hospodárska situácia sa bude pravdepodobne stále viac druhotne prenášať aj do sektora domácností. Avšak pokračujúce úsilie udržať náklady práce pod kontrolou, prejavujúce sa stagnujúcou odmenou na zamestnanca a vysokým rastom čiastočných pracovných úväzkov na úkor plných úväzkov, v dôsledku čoho rastú príjmy pomalšie, môže súkromnú spotrebu utlmiť.

Pokiaľ ide o vývoj cien, ešte stále prevládajú niektoré deflačné tlaky. V apríli 2004 dosiahla ročná miera zmeny CPI -0,4 % a CPI bez čerstvých potravín a energií -0,2 %. Deflátor HDP, ktorý v prvom štvrtroku poklesol v medziročnom vyjadrení o 2,6 %, signalizuje výraznejšie deflačné tlaky. Bank of Japan zrevidovala v marcovom polročnom výhľade celkovej produkcie a cien v rozpočtovom roku 2004 svoju prognózu mediánu miery zmeny CPI mimo čerstvých potravín smerom nahor, z hodnoty -0,3 % v októbri na úroveň -0,2 %. Za týchto okolností Bank of Japan na svojom zasadnutí 20. mája ponechala svoju cieľovú hodnotu salda bežného účtu nezmenenú, na úrovni 30 až 35 miliárd JPY.

SPOJENÉ KRÁĽOVSTVO

V Spojenom kráľovstve v prvom štvrtroku 2004 hospodársky rast pokračoval, pričom reálny HDP sa štvrtročne zvýšil o 0,6 %, v porovnaní s 0,5 % v štvrtom štvrtroku 2003. V prvom štvrtroku 2004 bol rast ovplyvnený najmä domácim dopytom, najmä spotrebou domácností (medzikvartálne 0,9 %), a bol vyjadrením vyššieho rastu príjmov, priaznivých podmienok na trhu práce, vzostupného trendu úverov domácnostiam a výrazného trhu v oblasti bývania. Významná miera rastu bola zaznamenaná aj v oblasti tvorby hrubého fixného kapitálu (medzikvartálne 1,1 %) – ovplyvnenej zvýšenými investíciami do všetkých typov aktív okrem dopravných zariadení –

Graf 1 Hlavné ukazovatele vývoja vo významných priemyselných krajinách



a v oblasti spotreby vlády. Príspevok čistého vývozu k reálnemu rastu HDP bol v prvom štvrťroku 2004 negatívny. Očakáva sa, že HDP bude naďalej dynamicky rásť a v najbližšom období bude prevyšovať súčasné trendy.

Ročná inflácia HICP, založená na inflácii harmonizovaného indexu EÚ, zostala nízko pod cieľovou úrovňou 2 %, (v apríli dosiahla 1,2 % a v priebehu prvého štvrťroka 2004 1,3 %). Inflácia cien obytných domov mala od jesene opäť stúpajúcu tendenciu a ukazovatele na trhu s bytmi poukazujú na pokračujúci nárast tejto tendencie v najbližšom období. Ročný rast príjmov v celom hospodárstve dosiahol v marci 2004 úroveň 5,2 %, čo vyjadruje vysoký nárast pohyblivých častí mzdy. Okrem týchto pohyblivých častí došlo aj k rastu miezd, avšak v porovnaní s rastom produktivity bol tento nárast nízky.

Výbor pre menovú politiku (MCP) Bank of England zvýšil 6. mája 2004 repo sadzbu o 0,25 percentuálneho bodu, na úroveň 4,25 %. MCP odôvodnil svoje rozhodnutie poukázaním na vynikajúce makroekonomické výsledky Spojeného kráľovstva, keď hospodársky rast je v súlade s bežnými trendmi, prípadne ešte vyšší, ako aj na výsledky prieskumov medzi podnikateľmi, potvrdzujúce ďalšie spevňovanie rastu. Vzhľadom na pravdepodobnosť, že následkom znižujúceho sa objemu nevyužitých kapacít a vysokého rastu výnosov bude dochádzať k akumulácii inflačných tlakov, považoval MCP za potrebné repo sadzbu zvýšiť, s cieľom udržať infláciu v medziach a dodržať jej cieľovú hodnotu v strednodobom výhľade.

OSTATNÉ EURÓPSKE KRAJINY

V Dánsku sa reálny HDP zvýšil a v prvom štvrťroku 2004 dosiahol štvrťročnú mieru rastu 0,6 %, čo zodpovedá medziročnému rastu 1,1 %. Hlavnou hnacou silou v priebehu prvého štvrťroka bola súkromná spotreba a zvyšovanie stavu zásob. Tvorba fixného kapitálu, predovšetkým v nebytovej výstavbe a investíciami do dopravy, sa však podstatne znížila a negatívnym spôsobom ovplyvnila domáci dopyt. Ročná miera inflácie HICP sa v apríli 2004 znížila na 0,5 % oproti 0,7 % v prvom štvrťroku 2004, a to predovšetkým zásluhou bazického efektu cien energií a nízkych dovozných cien. Výhľadovo sa očakáva ďalšie zvyšovanie rastu reálneho HDP podporovaného posilnením investícií a súkromnej spotreby.

Vo Švédsku sa štvrťročné hodnoty reálneho HDP zvýšili v štvrtom štvrťroku 2003 o 0,7 % (2,3 % medziročne) oproti 0,6 % v treťom štvrťroku. K rastu celkovej produkcie najviac prispela spotreba domácností a zmeny stavu zásob, kým vplyv čistého vývozu sa prejavil negatívne. Ročná inflácia HICP, ktorá v priebehu prvého štvrťroka 2004 dosahovala priemernú hodnotu 0,6 %, stúpila v apríli 2004 na 1,1 %, čo bolo z veľkej časti zapríčinené bazickým efektom zvýšenia cien energie začiatkom roka 2003. Na základe predpokladu, že inflácia CPI, vzhľadom na nižší domáci ako aj medzinárodný tlak v oblasti nákladov v prognózovanom období, zostane pod úrovňou cieľovej hodnoty banky vo výške 2 % $\pm$ 1 percentuálny bod, znížila Sveriges Riksbank na svojom zasadnutí 31. marca repo sadzbu z 2,5 % na 2,0 %. Súčasne sa v súlade s oživením investícií spôsobeným nízkymi úrokovými mierami, vyšším využitím kapacít a rastom dôvery očakáva aj posilnenie reálneho HDP.

Zdá sa, že oblasť hospodárstva nových členských štátov EÚ sa v priebehu posledných mesiacov spevnila. V Poľsku pokračovalo oživenie v štvrtom štvrťroku 2003 nárastom reálneho HDP o 4,7 % (medziročne). Tento rast bol z veľkej časti spôsobený vysokou výkonnosťou vývozného sektora a nedávnym zvyšujúcim sa domácim dopytom. Krátkodobé ukazovatele naznačujú, že v priebehu prvého štvrťroka 2004 došlo k ďalšiemu zrýchleniu hospodárskeho rastu. Ročná inflácia HICP

stúpila v apríli z priemernej hodnoty 1,8 %, ktorú mala v prvom štvrtroku 2004, na 2,3 %. K tomuto zvýšeniu došlo hlavne zásluhou vývoja cien potravín a energií.

V Českej republike sa v priebehu štvrtého štvrtroka 2003 zvýšil reálny HDP o 3,1 % (medziročne). Ročný rast reálneho HDP bol v štvrtom štvrtroku 2003 spôsobený súkromnou spotrebou a tvorbou hrubého fixného kapitálu, pričom vplyv čistého vývozu sa prejavil negatívne. Ukazovatele hospodárskej aktivity zostali na začiatku roka 2004 pozitívne a boli podporené vysokým rastom produkcie v stavebníctve a priemysle a výrazným rastom vývozu. Ročná inflácia HICP, ktorá je od januára 2004 – keď zmeny v oblasti nepriamych daní a zvýšenie regulovaných cien zapríčinili jej zvýšenie – zhruba stabilná, dosiahla v apríli 2,0 %.

Oživenie, ktoré v Maďarsku nastalo v treťom štvrtroku 2003, pokračovalo aj v štvrtom štvrtroku, keď ročný rast reálneho HDP dosiahol 3,6 %. Kľúčovým faktorom bola súkromná spotreba, vzrástli však aj investície a vývoz. Predbežné údaje naznačujú, že v priebehu prvého štvrtroka sa rast HDP naďalej zvyšoval a v medziročnom vyjadrení dosiahol 4,2 %, pretože bol podporovaný vysokými investíciami. V prvom štvrtroku 2004 vzrástla ročná inflácia HICP na 6,8 %, pričom v apríli sa opäť zvýšila a dosiahla 7,0 %. Hlavnými faktormi, ktoré zapríčinili tieto zmeny, bolo zvýšenie DPH a iných nepriamych daní na začiatku roka. Magyar Nemzeti Bank od začiatku marca postupne v troch krokoch znížila svoju menovopolitickú sadzbu celkovo o jeden percentuálny bod na 11,50 %.

V menších štátoch, ktoré sa stali novými členmi EÚ, pokračoval na prelome roka a počas prvých mesiacov roka 2004 vysoký rast celkovej produkcie, pričom rast priemyselnej výroby vykazoval vzostupné tempo predovšetkým v pobaltských štátoch a na Slovensku. Zdá sa, že v Slovinsku, na Malte a na Cypre je oživenie miernejšie. K zvýšeniu inflácie došlo aj v niektorých nových členských štátoch EÚ vrátane Lotyšska, pričom táto inflácia vyjadruje najmä zmeny v oblasti DPH alebo zvýšené dovozné ceny. V niektorých ďalších menších nových členských štátoch sa inflácia spomalila, napríklad v Slovinsku, kde od novembra 2003 postupne klesá, keď v apríli tohto roka dosiahla 3,6 %. Isté zmiernenie inflácie bolo zaznamenané aj na Slovensku, napriek tomu, že v apríli bola inflácia HICP na úrovni 7,8 %, čo bola najvyššia hodnota spomedzi nových členských štátov EÚ (vo veľkej miere v dôsledku predošlých zmien v oblasti regulovaných cien a nepriamych daní).

Vo Švajčiarsku vzrástli v priebehu prvého štvrtroka štvrtročné hodnoty reálneho HDP o 0,4 %, čo potvrdzuje posilnenie hospodárskeho oživenia, ktoré pokračuje od druhej polovice minulého roka. Vďaka zvýšenej dôvere domácností a podnikateľov domáci dopyt pozitívne ovplyvnil rast. Zlepšenie svetovej ekonomiky viedlo aj k značnému zvýšeniu vývozu. Najnovšie uverejnené hlavné ukazovatele podporujú pokračovanie rastovej tendencie aj v budúcnosti. Vzhľadom na vývoj cien dosiahla v apríli ročná inflácia CPI 0,5 % oproti -0,1 % v marci. Hoci bola časť tohto nárastu zapríčinená zvláštnymi faktormi, zdá sa, že deflačný trend, ktorý bolo možné pozorovať od konca minulého roka, sa končí.

Napokon, hospodárstvo Ruskej federácie pokračovalo v rýchlom raste. HDP v prvom štvrtroku 2004 medziročne vzrástol o 8,0 %, v kontexte vysokých cien ropy, vysokých investícií a súkromnej spotreby.

ÁZIA MIMO JAPONSKA

Hospodárska činnosť v Ázii okrem Japonska (NJA) sa v prvom štvrtroku 2004 naďalej zvyšovala. Vývoz rýchlo rástol takmer vo všetkých významných krajinách NJA, vďaka oživeniu celosveto-

vého dopytu po výrobkoch informačnej a komunikačnej techniky a silnému dopytu zo Spojených štátov a Číny. Domáci dopyt mal rastúcu tendenciu hlavne v Číne, Indii, Singapúre, na Tchajwane a Thajsku. Okrem Číny a Thajska, kde sa vytvárali inflačné tlaky, bola inflácia vo všeobecnosti mierna.

Čínske hospodárstvo aj v prvom štvrtroku 2004 naďalej prudko rastie. Rast HDP dosiahol 9,8 % (medziročne), čo je oveľa viac, než jeho cieľová hodnota 7 %, ktorú si na rok 2004 stanovila vláda. V prvom štvrtroku 2004 sa investície do stálych aktív prudko zvýšili na 47,8 % a pridaná hodnota v priemysle vzrástla o 17,7 %. Počas prvých štyroch mesiacov 2004 rástol dovoz rýchlejšie ako vývoz, čo malo za následok deficit zahraničného obchodu 10,7 mld. USD. Inflácia CPI zaznamenala v apríli vysoký nárast až na 3,8 %, čo je najvyššia hodnota za posledných sedem rokov. Zdá sa, že viaceré čínske vládne agentúry sa v marci zhodli na tom, že ekonomika je „prehriata“, a prijali rad nápravných opatrení vrátane prísnejšej kontroly použitia pozemkov a sprísnenia podmienok v oblasti poskytovania úverov oceliarskemu sektoru, sektoru výroby cementu, hliníka a sektoru nehnuteľností. Za týchto okolností zvýšila People's Bank of China na konci apríla sadzbu povinných minimálnych rezerv komerčných bánk o ďalších 50 základných bodov na 7,5 % (8 % pre niektoré menšie banky s nízkym pomerom kapitálovej primeranosti).

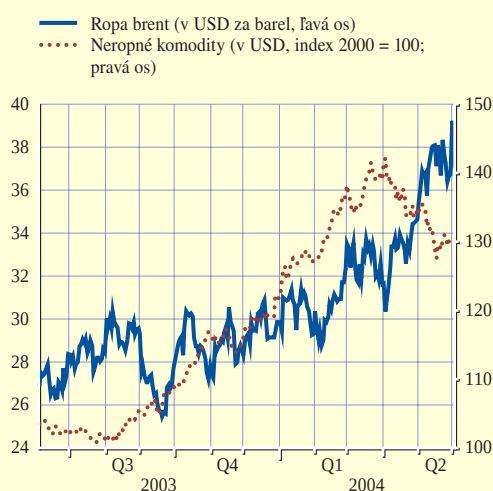
V Južnej Kórei pokračovalo zrýchľovanie hospodárskej aktivity s medziročným rastom HDP 5,3 % v prvom štvrtroku 2004. Tento pozitívny vývoj možno takmer celý pripísať na vrub čistého vývozu, nakoľko domáci dopyt bol veľmi slabý. Súkromná spotreba sa v prvom štvrtroku 2004 opäť znížila. Základná inflácia CPI zostala pod cieľovou hodnotou centrálnej banky 3 %.

Pokiaľ ide o perspektívu, zostávajú ekonomické vyhliadky v Ázii okrem Japonska priaznivé, pričom odzrkadľujú dynamiku vnútorného rastu. Očakáva sa najmä ďalšie zvyšovanie súkromnej spotreby v hlavných krajinách regiónu.

LATINSKÁ AMERIKA

Najnovšie informácie prinášajú ďalšie dôkazy hospodárskeho oživovania v Latinskej Amerike. V priebehu posledných mesiacov zaznamenalo mexické hospodárstvo významný pokrok. V prvom štvrtroku 2004 vykazovala priemyselná výroba najväčší medziročný rast za viac ako posledné tri roky. Podľa marcových údajov už počas siedmich po sebe idúcich mesiacoch prekročovala v Brazílii priemyselná výroba úroveň spred roka. Vývoz a podnikové investície vykazujú stúpajúcu tendenciu, avšak spotrebiteľské výdavky naďalej zostávajú tlmené. Argentínske hospodárstvo neustále vykazuje rast, pričom jeho tempo je veľmi vysoké. K tomuto priaznivému vývoju dochádza uprostred dlhotrvajúcej neistoty spôsobenej rokovaniami o argentínskom zahraničnom dlhu a očakáva sa, že vzhľadom na najnovšie nedostatky v oblasti energií dôjde k miernemu spomaleniu.

Graf 2 Hlavné ukazovatele vývoja na komoditných trhoch



Zdroj: Datastream, HWWA.

1.2 KOMODITNÉ TRHY

Ceny ropy sa v máji zvýšili, čo bolo sčasti spôsobené vysokým dopytom. Eskalácia násilia na Strednom východe zvýšila predovšetkým obavy o bezpečnosť ropných dodávok a spôsobovala tlak na zvýšenie cien. Cena surovej ropy brent dosiahla 1. júna úroveň 36,65 USD (30 EUR). Účastníci trhu očakávajú, že ceny ropy zostanú v priebehu roka vysoké, a to aj napriek tomu, že sa zdá, že fundamentálne podmienky v oblasti ponuky a dopytu smerujú k nižším cenám.

Na ostatných komoditných trhoch sa dopyt po surovinách zvýšil, vďaka zlepšeniu svetovej hospodárskej situácie, čo spôsobilo, že ceny komodít okrem energií sa začiatkom apríla 2004 ocitli na najvyššej úrovni za posledných niekoľko rokov. Odvtedy ceny mierne klesli. Ceny komodít vyjadrené v amerických dolároch mimo energií boli v máji 2004 o 26 % vyššie ako v predchádzajúcom roku.

1.3 VYHLIADKY VO VZŤAHU K VONKAJŠIEMU PROSTREDIU

Vyhliadky svetového hospodárstva sa v priebehu niekoľkých posledných mesiacov zlepšili. Riziká, ktoré ohrozujú výhľad svetovej ekonomiky, zostávajú vyvážené. Podmienky financovania, ktoré sú naďalej veľmi priaznivé, podobne ako relatívne vysoký rast svetového obchodu, môžu vytvoriť predpoklady pre intenzívnejší rast než aký sa vo všeobecnosti očakáva. Zároveň však rýchle zvyšovanie cien ropy podnecuje vznik obáv z možných negatívnych spätných účinkov na svetové hospodárske oživenie. Navyše stále pretrvávajú obavy z geopolitických rizík a v posledných mesiacoch sa zintenzívňujú trhové očakávania menej expanzionistických politík.

2 MENOVÝ A FINANČNÝ VÝVOJ

2.1 MENOVÉ AGREGÁTY A ÚVERY PFI

Ročné tempo rastu M3 zotrvalo v apríli 2004 vo svojom klesajúcom trende, čo vyjadruje pokračujúcu normalizáciu portfóliového správaní sa subjektov pri nakladaní s peniazmi a obsahuje ďalší opatrný posun smerom k dlhodobým finančným aktívam. Tak či onak, rast M3 zostal pomerne vysoký, čiastočne vzhľadom na stimulujúci vplyv nízkej úrovne úrokových mier na dopyt po likvidných aktívach. Ročný prírastok úverov PFI súkromnému sektoru bol naďalej pomerne vysoký, čo vyjadruje silný dopyt domácností, pri miernejšom dopyte nefinančných spoločností. Vzhľadom na to, že zmeny v zložení portfólia boli pomalšie, na financovanie neinflačného hospodárskeho rastu v eurozóne zostáva viac likvidity, ako je potrebné.

ŠIROKÝ MENOVÝ AGREGÁT M3

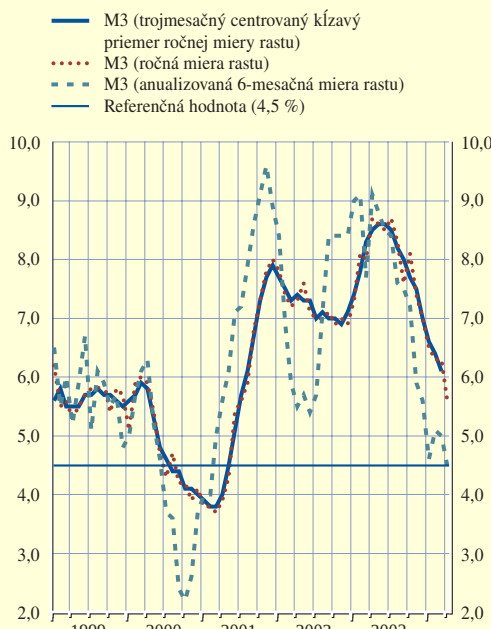
Tempo rastu M3 kleslo na 5,6 % v apríli 2004, zo 6,3 % v predchádzajúcom mesiaci, a vyvrcholilo pri 8,5 % v druhom štvrtroku roku 2003 (graf 3). Pokles tempa rastu M3 od polovice roku 2003 je zrejmejší v dynamike v krátkodobej oblasti. Anualizovaná šesťmesačná miera rastu M3 bola v apríli 4,5 %.

Zmiernenie tempa rastu M3 nadväzuje na trend, ktorý je zrejmy od leta 2003, a naznačuje pomalú normalizáciu portfóliového správaní sa domácností a podnikov s tým, ako sa podmienky na finančnom trhu zlepšili. V porovnaní s historickými štandardmi však zmiernenie rastu M3 pokračuje pomerne pomaly, čo vyjadruje veľmi opatrný charakter zmien štruktúry portfólia. Okrem toho na menový rast môže mať rastúci dosah aj nízka úroveň úrokových mier, a tým aj oportunitných nákladov držby peňažných aktív, osobitne podnecovaním dopytu po najlikvidnejších nástrojoch, ktoré sú obsiahnuté v úzkom menovom agregáte M1. Okrem toho, vzhľadom na naďalej nízku úroveň spotrebiteľskej dôvery, nemožno vylúčiť ani to, že hospodárska neistota naďalej podporovala dopyt po peniazoch v dôsledku snáh zabezpečiť sa.

I napriek spomaleniu rastu M3 zostáva akumulovaná prebytočná likvidita, ktorá pochádza z predchádzajúcich zmien v portfóliu, naďalej významnou, a v eurozóne naďalej zostáva podstatne viac likvidity, než je potrebné na financovanie neinflačného rastu. Toto je ilustrované vývojom indikátorov nominálnej a reálnej peňažnej medzery, ktoré od začiatku roku 1999 vykazujú kumulatívnu odchýlku rastu M3 od jej referenčnej hodnoty.¹ Tieto indikátory sa v posledných mesiacoch stabilizovali (graf 4), ale naďalej

Graf 3 Rast M3 a referenčná hodnota

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

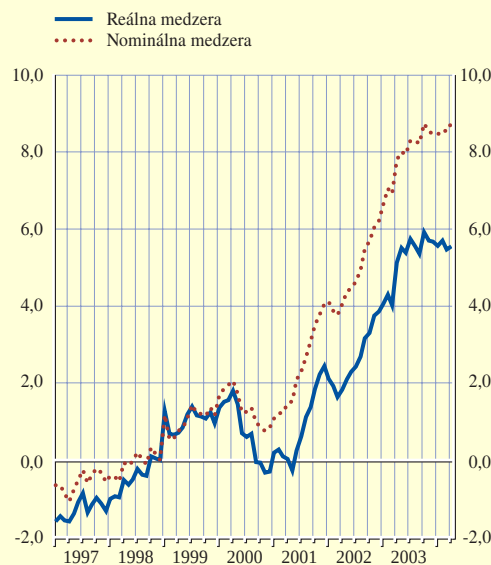


Zdroj: ECB.

¹ Miera nominálnej peňažnej medzery je rozdielom medzi súčasnou úrovňou M3 a úrovňou M3, ktorá by sa dosiahla pri stálom raste M3 s jeho referenčnou hodnotou vo výške 4,5 % od decembra 1998 (brané ako základné obdobie). Reálna peňažná medzera vyjadruje rozdiel medzi súčasnou úrovňou M3 deflovanou HICP a deflovanou úrovňou M3, ktorá by sa dosiahla pri trvalom nominálnom raste M3 s jeho referenčnou hodnotou 4½ %, pri inflácii HICP podľa definície cenovej stability ECB, opäť s použitím decembra 1998 ako základného obdobia.

Graf 4 Odhad nominálnej a reálnej peňažnej medzery

(v % peňažnej zásoby M3; očistené o sezónne a kalendárne vplyvy)



Zdroj: ECB.
Poznámka: Podrobnejšie informácie pozri v poznámke pod čiarou 1.

zostávajú pomerne vysoké. I keď absolútna výška týchto indikátorov by sa mala interpretovať s určitou opatrnosťou, pretože v podstatnej miere závisia od výberu základného obdobia; poukazuje na to, že v eurozóne naďalej existuje značný prebytok likvidity.

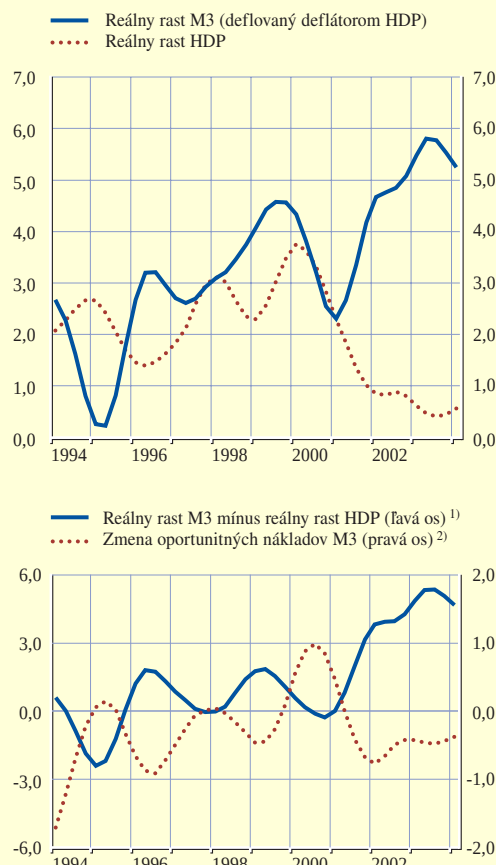
Pokračujúca nadmerná likvidita v eurozóne je spôsobená hlavne portfóliovými posunmi, ktoré nastali v minulosti, predovšetkým v období zvýšenej volatility akciového trhu a poklesov cien akcií v rokoch 2001 až 2003. Mimoriadny charakter portfóliového alokačného správania sa počas tohto obdobia je viditeľný na grafe 5, ktorý porovnáva ročnú mieru rastu reálneho agregátu M3 s ročnou mierou rastu reálneho HDP (horná časť), a rozpätie medzi týmito dvomi premennými so zmenou oportunitných nákladov M3 (spodná časť). Z grafu je zrejmé, že vyššia úroveň ročnej miery rastu reálneho M3 v porovnaní s mierou rastu reálneho HDP sa nedá vysvetliť iba poklesom oportunitných nákladov M3.

HLAVNÉ KOMPONENTY M3

Klesajúci trend rastu M3 bol od polovice roku 2003 živý jeho všetkými hlavnými zložkami. Aj keď ročné tempo rastu úzkeho menového agregátu M1 kleslo z 11,4 % v marci na 10,9 % v apríli, zostalo naďalej relatívne vysoké (tabuľka 1). Výška agregátu M1 vyjadrovala vzostupný rast oboch jeho zložiek, obeživa a vkladov splatných na požiadanie. Vysoké tempo rastu obeživa vy-

Graf 5 Reálny agregát M3, reálny HDP a oportunitné náklady M3

(štvrťročné kľúčové priemery medziročných percentuálnych zmien)



Zdroj: ECB.
Poznámka: Za prvý štvrťrok 2004 sa predpokladá rovnaká zmena miery rastu HDP a deflátoru HDP ako v štvrtom štvrťroku 2003. Údaje za M3, HDP a deflátor HDP sú očistené o sezónne vplyvy.
1) Kalkulované ako rozdiel medzi rastom M3 deflovaným deflátorom HDP a reálnym rastom HDP.
2) Oportunitné náklady M3 sú definované ako rozdiel medzi trojmesačnou úrokovou mierou na peňažnom trhu a vlastným úročením M3.

Tabuľka 1 Prehľad menových premenných

(štvrtročné údaje sú priemerné; očistené o sezónne a kalendárne vplyvy)

	Podiel na M3 v % ¹⁾	Ročná miera rastu					
		2003 Q1	2003 Q2	2003 Q3	2003 Q4	2004 Q1	2004 Mar. Apr.
M1	44,5	10,1	11,3	11,4	11,0	11,0	11,4 10,9
Obeživo	6,5	38,9	35,7	29,6	26,5	24,0	22,7 21,1
Vklady splatné na požiadanie	38,0	6,5	8,1	8,8	8,7	9,0	9,6 9,3
M2 – M1 (= ostatné krátkodobé vklady)	40,9	4,4	5,5	5,8	4,8	3,5	2,4 1,8
Vklady s dohodnutou lehotou splatnosti do dvoch rokov vrátane	15,9	0,4	0,0	-1,4	-3,0	-4,3	-6,2 -7,3
Vklady s výpovednou lehotou do troch mesiacov vrátane	24,9	7,7	10,0	11,6	11,0	9,5	8,9 8,6
M2	85,4	7,1	8,3	8,5	7,9	7,2	6,9 6,4
M3 – M2 (= nástroje obchodovateľné na trhu)	14,6	10,5	9,8	7,4	5,8	2,4	3,2 1,4
M3	100,0	7,6	8,5	8,3	7,6	6,5	6,3 5,6
Úvery poskytnuté rezidentom eurozóny	169,1	4,3	4,7	5,3	5,9	5,9	6,1 6,1
Úvery poskytnuté verejnej správe	36,4	2,1	3,5	4,9	6,6	6,0	6,7 6,3
Pôžičky verejnej správe	13,4	-1,1	-0,4	1,0	1,5	1,2	2,3 2,1
Úvery poskytnuté súkromnému sektoru	132,7	4,8	5,1	5,5	5,7	5,9	5,9 6,0
Pôžičky súkromnému sektoru	115,3	5,0	4,6	4,9	5,3	5,5	5,5 5,6
Dlhodobejšie finančné pasíva (okrem kapitálu a rezerv)	52,0	5,0	5,3	5,5	6,4	7,2	7,8 8,5

Zdroj: ECB.

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

jadrovalo pokračujúce hromadenie zásob novej hotovosti domácimi rezidentmi po prechode na euro a silný dopyt zo zahraničia. Dopyt po vkladoch splatných na požiadanie bol naďalej živý veľmi nízkymi oportunitnými nákladmi držania týchto vysoko likvidných nástrojov.

Ročné tempo rastu krátkodobých vkladov iných než splatných na požiadanie podstatne klesalo v druhej polovici roku 2003 a v prvých mesiacoch roku 2004 a zastavilo sa na úrovni 1,8 % v apríli. Toto vyjadrovalo výraznejšiu ročnú mieru poklesu vkladov s dohodnutou splatnosťou do dvoch rokov vrátane a nižšie ročné zvýšenie vkladov splatných na požiadanie a do troch mesiacov vrátane. Hlavným determinantom poklesu dopytu po týchto nástrojoch je zrejme nízka odmena, ktorá robí vklady splatné na požiadanie o niečo atraktívnejšími z dôvodu ich vyššej likvidity.

Ročná miera rastu obchodovateľných nástrojov obsiahnutých v M3 sa od začiatku roku 2003 prudko znižovala, a zastavila sa na úrovni 1,4 % v apríli 2004 (v porovnaní s 9,8 % v druhom štvrtroku roku 2003). Vyjadruje to najmä pokles ročnej miery rastu akcií a podielov podielových fondov peňažného trhu (do 6,9 % v apríli 2004, zo 17,5 % v druhom štvrtroku 2003), ktorý bol spôsobený znižujúcim sa dopytom po týchto bezpečných, ale nie veľmi výnosových aktívach, v prostredí neustále sa zlepšujúcich podmienok na finančnom trhu. Pokles dopytu domácností a podnikov eurozóny po obchodovateľných nástrojoch je ešte zrejmejší pri pohľade na dynamiku v kratšej oblasti. Napríklad šesťmesačná analýzovaná miera rastu obchodovateľných nástrojov obsiahnutých v M3 sa v apríli stala záporná.

HLAVNÉ PROTIPOLŽKY M3

Pri pohľade na hlavné protipoložky agregátu M3 v konsolidovanej súvahe sektora PFI je vidieť, že sa ročná miera rastu úverov PFI súkromnému sektoru v posledných mesiacoch stabilizovala a v apríli sa dostala na relatívne vysokú úroveň 5,6 % (v porovnaní so 4,6 % v druhom štvrtroku

Tabuľka 2 Pôžičky PFI súkromnému sektoru

(koniec obdobia; neočistené o sezónne a kalendárne vplyvy)

	Podiel na úhrne v % ¹⁾	Ročná miera rastu					
		2003 Q1	2003 Q2	2003 Q3	2003 Q4	2004 Q1	2004 Apr.
Nefinančné spoločnosti	42,5	3,7	3,6	3,6	3,4	3,3	3,5
Do jedného roka	31,3	-1,0	0,5	-1,0	-0,8	-2,1	-1,8
Jeden až päť rokov	17,2	5,8	2,4	4,4	3,0	3,7	4,2
Nad päť rokov	51,5	6,4	6,2	6,4	6,4	6,7	6,9
Domácnosti ²⁾	49,7	5,8	5,4	5,7	6,4	6,7	6,8
Spotrebiteľské úvery ³⁾	13,6	3,2	3,4	2,8	3,1	4,6	4,9
Pôžičky na bývanie ³⁾	67,4	7,6	7,2	7,4	8,0	8,2	8,5
Ostatné pôžičky	19,0	1,0	1,1	2,1	3,7	2,8	2,5
Poisťovne a penzijné fondy	0,7	8,3	5,0	10,4	12,8	9,5	10,9
Ostatní nepeňažní finanční sprostredkovatelia	7,1	1,6	3,3	5,7	11,6	10,6	9,4

Zdroj: ECB.

Poznámka: Sektor PFI vrátane Eurosystému, klasifikácia sektorov je založená na ESA 95. Podrobnejšie informácie pozri v poznámke pod čiarou 2 k tabuľke 2.4 v časti „Štatistika eurozóny“ a v príslušných technických poznámkach.

1) Stav ku koncu posledného mesiaca, za ktorý sú údaje k dispozícii. Úvery poskytnuté jednotlivým sektorom sú vyjadrené percentuálnym podielom na celkovom objeme úverov poskytnutých PFI súkromnému sektoru; štruktúra podľa splatnosti a účelu je vyjadrená percentuálnymi podielmi jednotlivých druhov úverov PFI príslušným sektorom. V dôsledku zaokrúhľovania súčty nemusia súhlasiť.

2) Podľa definície ESA 95.

3) Definície spotrebiteľských úverov a pôžičiek na bývanie nie sú v eurozóne úplne jednotné.

roku 2003). Je pravdepodobné, že stabilizácia rastu úverov na úrovni o niečo vyššej, než aká dominovala v prvej polovici roku 2003, vyjadruje zlepšené hospodárske vyhliadky a nízku úroveň bankových úrokových mier v eurozóne.

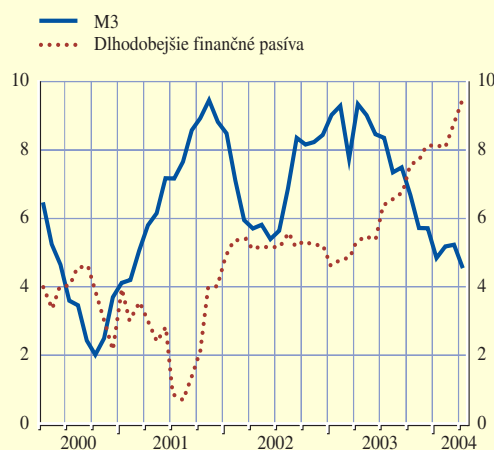
Relatívne vysoká ročná miera rastu úverov PFI súkromnému sektoru maskuje podstatné rozdiely medzi jednotlivými sektormi. Na jednej strane zostal dopyt domácností po úveroch vysoký, pri ročnom tempe rastu týchto úverov v apríli o takmer 7 %. Bolo to spôsobené najmä značným dopytom po pôžičkách na bývanie, ku ktorému dochádzalo v dôsledku nízkej úrovne úrokov hypotekárnych úverov a pevných cien bytov a domov v niektorých krajinách eurozóny. Na druhej strane dopyt nefinančných podnikov po bankových pôžičkách zostal relatívne tlmený (s ročnou mierou rastu 3,5 % v apríli), i keď na úrovniach, ktoré v reálnom vyjadrení nie sú v porovnaní so štandardnými historickými hodnotami mimoriadne nízke, ak sa zoberie na zreteľ stav konjunktúrneho cyklu (pozri box 1, ktorý sa podrobnejšie zaoberá najnovšími trendmi v oblasti úverov nefinančným spoločnostiam).

Ročné tempo rastu širšieho agregátu úverov PFI rezidentom eurozóny bolo v apríli 6,1 %. Z komponentov tohto agregátu sa úvery ústrednej štátnej správe naďalej zvyšovali relatívne vysokým ročným tempom (6,3 % v apríli), čo pravdepodobne vyjadruje zvýšenú potrebu verejných pôžičiek v niektorých krajinách eurozóny.

Medzi ostatnými protipoložkami M3 sa ročná miera rastu dlhodobějších finančných pasív (okrem kapitálu a rezerv) podstatne zvýšila v prvých mesiacoch roku 2004 a dosiahla 8,5 % v apríli (zvýšenie zo 7,8 % v predchádzajúcom mesiaci a z 5,3 % v druhom štvrťroku 2003). Vyšší dopyt po týchto nástrojoch pravdepodobne vyjadruje zmenu portfóliovej štruktúry od hotovosti k dlhodobjším aktívam (graf 6) a je teda jednou časťou celkovej normalizácie správania sa portfólia v prostredí zlepšených podmienok na finančnom trhu v posledných mesiacoch. Pravdepodobne je výrazom aj relatívne strmej výnosovej krivky, ktorá spôsobuje, že dlhodobější aktíva sa stávajú pre investorov atraktívnejšie. (Pozri aj nedávny vývoj v oblasti akciových a dlhopisových fondov v eurozóne.)

Graf 6 M3 a dlhodobejšie finančné pasíva PFI (bez kapitálu a rezerv)

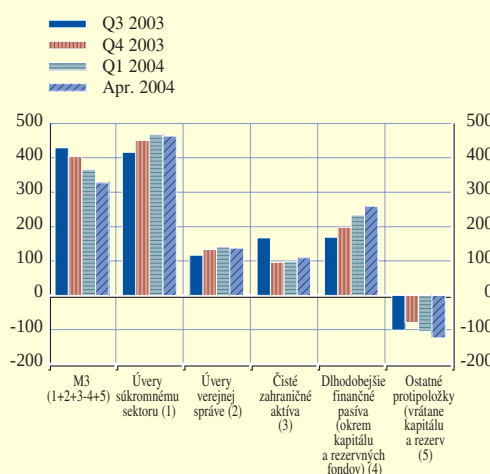
(anualizované 6-mesačné percentuálne zmeny)



Zdroj: ECB.

Graf 7 Vývoj M3 a jeho protipoložiek

(medziročná zmena; stav ku koncu obdobia; mld. EUR; očistené o sezónne a kalendárne vplyvy)



Zdroj: ECB.

A nakoniec, ročný rast čistých zahraničných aktív PFI bol v absolútnom vyjadrení v troch mesiacoch do apríla relatívne nízky, keď predtým zaznamenal veľmi vysoké zvýšenie v mesiaci január. Vývoj v prvých mesiacoch roku 2004 prerušil klesajúci trend, ktorý bol zrejmy v druhej polovici roku 2003. Keďže vývoj čistých externých aktív PFI je vyjadrením transakcií medzi rezidentmi a nerezidentmi eurozóny, ktoré sú zúčtované sektorom PFI eurozóny, jemne naznačuje stabilizáciu dopytu investorov eurozóny po zahraničných akciách a dlhopisoch v prvých mesiacoch tohto roka.

Sumarizáciou protipoložík M3 sa zisťuje, že pokračujúce nižšie tempo rastu M3 odzrkadľuje väčšiu expanziu dlhodobějších finančných záväzkov PFI (okrem kapitálu a rezerv), čo naznačuje realokáciu portfólia v prospech dlhodobějších finančných záväzkov PFI. Zároveň relatívne vysoký rast úverov PFI rezidentom eurozóny naďalej pozitívne ovplyvňoval rast M3.

CELKOVÁ SITUÁCIA V OBLASTI LIKVIDITY V EUROZÓNE

Spomalenie rastu M3, ktoré sme zaznamenali od leta 2003, zrejme pokračuje, aj keď stále miernym tempom. Vzhľadom na pomalý charakter portfóliových úprav zostáva v eurozóne podstatne viac likvidity, než koľko je jej potrebné na financovanie neinflačného hospodárskeho rastu. To, či sa táto prebytočná likvidita pretransformuje do inflačných tlakov zo strednodobého hľadiska, závisí najmä od rýchlosti prevrstvovania portfólia a intenzity hospodárskeho rastu v eurozóne. V čase hospodárskeho oživenia môže zo strednodobého hľadiska prebytočná likvidita znamenať rastúce riziká pre cenovú stabilitu. Preto je naďalej veľmi dôležité starostlivo monitorovať budúci vývoj v oblasti prebytočnej likvidity spolu so znakmi hospodárskeho oživenia.

Box 1

NAJNOVŠÍ VÝVOJ V OBLASTI ÚVEROV NEFINANČNÝM SPOLOČNOSTIAM

Úvery PFI tradične predstavujú pre nefinančné spoločnosti eurozóny hlavný zdroj externého financovania a predstavujú približne 85 % ich celkového dlhu na konci roku 2003. Vzhľadom na osobitný význam úverov PFI vo financovaní nefinančných spoločností môže mať vývoj týchto úverov významný dosah na hospodársku činnosť v celej eurozóne.

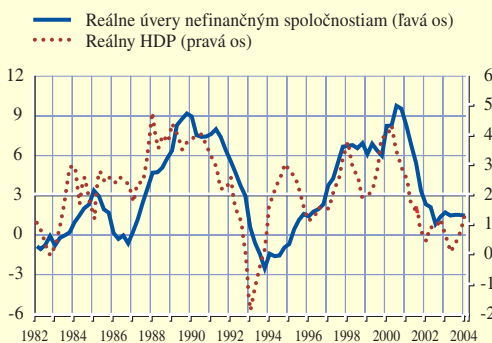
V posledných rokoch zostávala ročná miera rastu úverov PFI nefinančným spoločnostiam skôr utlmená, predovšetkým v porovnaní s mierou rastu, ktorá bola zaznamenaná v období od roku 1999 do 2001. Od polovice roku 2002 sa ročná miera rastu nominálnych úverov PFI nefinančným spoločnostiam pohybovala od 3 do 4 %.

Vzhľadom na pozíciu v konjunkturálnom cykle nie je súčasné tempo rastu úverov v porovnaní s historickými štandardmi mimoriadne nízke. Graf A ukazuje, že ak reálny rast HDP klesne pod svoj dlhodobý priemer, bude mať aj reálny rast úverov nefinančným spoločnostiam tendenciu rásť menej než priemer (s niektorými výnimkami, ku ktorým došlo v polovici deväťdesiatych rokov). Táto empirická pravidelnosť sa zrejme udržala aj v období hospodárskeho poklesu, ktoré sme prežívali v predchádzajúcich rokoch. Graf tiež ukazuje, že rast úverov podnikom zrejme zaostáva za hospodárskym rastom v eurozóne, čo znamená, že súčasný vývoj úverov môže stále ešte vyjadrovať prechádzajúcu utlmenú hospodársku aktivitu.

Prierezová analýza podľa krajín, predstavená na grafe B, potvrdzuje pôsobenie podmienok konjunkturálneho cyklu na vývoj úverov nefinančným spoločnostiam v posledných rokoch. Graf vykresľuje priemernú ročnú mieru rastu nominálneho HDP v rokoch 2001 až 2003, v porovnaní s priemernou ročnou mierou rastu úverov nefinančným spoločnostiam v rovnakom období. Je zrejma celková pozitívna korelácia medzi rastom úverov nefinančným spoločnostiam a hospodárskym rastom.

Graf A Reálne úvery nefinančným spoločnostiam a reálny HDP

(ročná percentuálna zmena)

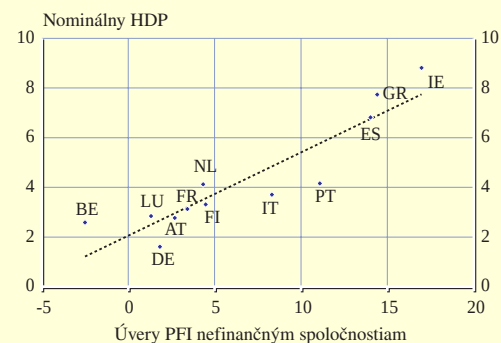


Zdroj: ECB.

Poznámka: Vodorovná čiara predstavuje priemernú mieru rastu reálnych úverov nefinančným spoločnostiam (deflovanú deflátorom HDP) (3,1 %) a reálny HDP (2,1 %) v období Q1 1982 – Q1 2004.

Graf B Úvery PFI nefinančným spoločnostiam a HDP v období rokov 2001 až 2003

(ročná percentuálna zmena, priemer obdobia)



Zdroj: ECB.

Poznámka: Bodkovaná linka označuje lineárnu interpoláciu. Graf vyjadruje závislosť medzi priemernou ročnou mierou rastu nominálneho HDP v rokoch 2001 až 2003 a priemernou ročnou mierou rastu úverov nefinančným spoločnostiam v tom istom období.

Treba si uvedomiť, že analýza predkladaná v grafoch A a B nezvažuje účinok iných premenných, ktoré pravdepodobne vývoj úverov tiež ovplyvňujú, a to predovšetkým reálnych nákladov financovania. Po zmene na režim nízkej a stabilnej inflácie klesli v posledných rokoch úrokové miery bankových pôžičiek v eurozóne v reálnom vyjadrení na svoje najnižšie úrovne od začiatku 80. rokov. Dá sa očakávať, že trvalý pokles priemerných reálnych nákladov na úvery bude sprevádzaný štrukturálnym zvýšením objemu reálnych úverov nefinančným spoločnostiam.

Zároveň mal v posledných rokoch pravdepodobne na rast úverov podnikom zmierňujúci vplyv celý rad faktorov. V prvom rade pretrvávajúce značné previsy dlhov akumulovaného v období rokov 1991-2001 mohlo potlačiť rast úverov v posledných rokoch. Celkový rozsah dosahu previsu dlhov na rast úverov však zostáva naďalej nejasný. I keď jeho dopad môže byť relevantný pre finančne najslabšie malé a stredné podniky a pre firmy s vysokým bankovým úverom v niektorých konkrétnych odvetviach, skutočnosť, že nefinančné spoločnosti ako celok naďalej akumulujú likvidné aktíva s vysokým tempom (graf G9 v časti Štatistika eurozóny) nenaznačuje, že na súhrnnej úrovni sú podniky vo svojom prístupe k financovaniu obmedzované.

Po druhé, nie je možné vylúčiť, že niektoré firmy využili relatívne nízke náklady na emisiu dlhu v priebehu roku 2003 na „predfinancovanie“ svojich potrieb financovania prostredníctvom vydaní dlhových cenných papierov (graf 8 hlavného textu).

Po tretie, zvýšená ziskovosť podnikov v posledných štvrtrokoch ukazuje (ako to napríklad naznačujú súčasné výnosy na akciu podnikov zaradených do širšieho indexu Dow Jones EURO STOXX), že dostupnosť vnútorného financovania spoločností sa mohla zvýšiť, a tým sa mohol znížiť ich dopyt po bankových úveroch.

Po štvrté, treba si uvedomiť, že vznik trhu podnikových dlhopisov v celej eurozóne a rýchly rast finančného sprostredkovania realizovaného nepeňažnými finančnými inštitúciami viedli v posledných rokoch k zvýšeniu diverzifikácie dlhu nefinančných spoločností. V posledných rokoch bol rast celkového financovania dlhu odvetvia nefinančných podnikov vždy vyšší než miera rastu úverov (tabuľka 4 v hlavnom texte).

V zhrnutí sa súčasný tlmený rast úverov nefinančným spoločnostiam dá vysvetľovať rôznymi faktormi. Patrí medzi ne v prvom rade súčasná pozícia v konjunkturálnom cykle. V poslednom období mohla aj zvýšená dostupnosť vnútorného financovania prispieť k zníženiu dopytu po úveroch a vo všeobecnosti k financovaniu nefinančných spoločností. Z tohto hľadiska skutočnosť, že nefinančné spoločnosti naďalej akumulovali likvidné aktíva rýchlym tempom naznačuje, že celé odvetvie nie je vo financovaní svojich nových investičných projektov v súčasnej klíme hospodárskeho vzostupu obmedzované. Táto rýchla akumulácia likvidných držíeb skôr naznačuje, že vo všeobecnosti sa podnikový sektor rozhodol pre stratégiu „počkáme a uvidíme“ a čaká na vyšší dopyt skôr, než znova začne do fixného kapitálu investovať viac. Videné z dlhodobejšej perspektívy, súčasná miera rastu úverov môže odzrkadľovať aj vznik alternatívnych foriem dlhového financovania.

¹ Pozri článok „Vývoj dlhového financovania privátneho sektora eurozóny“ v Mesačnom bulletine, november 2003.

2.2 EMISIE CENNÝCH PAPIEROV

Ročná miera rastu dlhových cenných papierov zostala prevažne nezmenená v prvom štvrťroku 2004. Základom toho bolo zvýšenie miery rastu dlhových cenných papierov vydaných PFI, ktoré bolo kompenzované podstatným znížením miery rastu dlhových cenných papierov vydaných nefinančnými spoločnosťami. Počas toho istého štvrťroka sa ročná miera rastu kótovaných akcií vydaných rezidentmi eurozóny mierne zvýšila, ale zostala tlmená.

DLHOVÉ CENNÉ PAPIERE

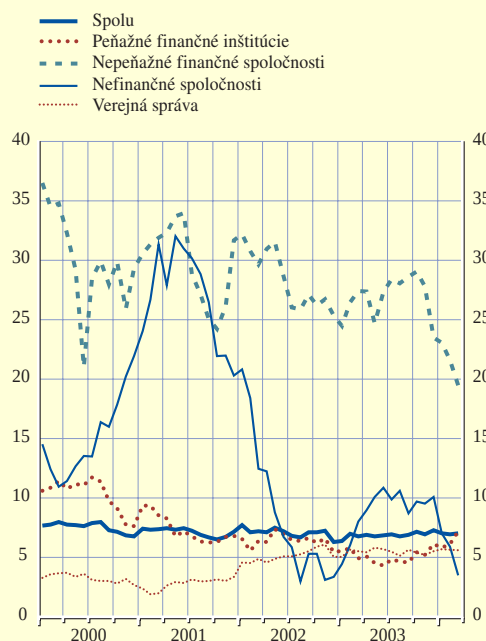
Ročná miera rastu dlhových cenných papierov vydaných rezidentmi eurozóny zostala zhruba nezmenená a v prvom štvrťroku roku 2004 dosahovala 7,0 % (7,1 % v poslednom štvrťroku 2003, graf 8). Základom tohto rastu bolo podstatné zníženie ročnej miery rastu krátkodobých dlhových cenných papierov na 3,3 % v roku 2004, čo bolo takmer úplne kompenzované miernym zvýšením ročnej miery rastu dlhodobých dlhových cenných papierov na 7,5 % počas toho istého obdobia. Jedným z možných vysvetlení tohto rozdielu je to, že emitenti v posledných mesiacoch využili v porovnaní s historickými štandardmi priaznivé podmienky pre dlhodobé financovanie na predĺženie priemernej splatnosti svojich dlhov i napriek ostrému rozdielu medzi dlhodobými a krátkodobými úrokovými mierami.

Pri pohľade na sektorovú štruktúru vidíme, že ročné tempo rastu dlhových cenných papierov vydaných PFI sa v prvom štvrťroku 2004 zvýšilo o 0,9 % percentuálneho bodu a dosiahlo 6,2 % (tabuľka 3). Môže to sčasti súvisieť zo zlepšenými podmienkami v oblasti získavania finančných zdrojov a úverov PFI, čo je vyjadrené v znižujúcich sa spreadoch dlhopisov vydaných PFI a lepším celkovým hodnotením inštitúcií tohto sektora ratingovými agentúrami. Zároveň zvýšenie ročnej miery rastu dlhových cenných papierov vydaných týmto sektorom by mohlo súvisieť s poklesom ročnej miery rastu krátkodobých vkladov v tom istom období (pozri časť 2.1).

Keď prejdeme k sektoru spoločností iných ako PFI, kam patria nielen nepeňažné finančné spoločnosti, ale aj nefinančné spoločnosti, zisťujeme, že v prvom štvrťroku 2004 sa ročná miera rastu dlhových cenných papierov vydaných týmto sektorom znížila o 4,1 percentuálneho bodu, na 14,4 %. Tento pokles bol sčasti spôsobený prudkým poklesom ročnej miery rastu dlhových cenných papierov vydaných nefinančnými spoločnosťami v prvom štvrťroku 2004, a to o 3,0 percentuálneho bodu, na 6,5 %. Tento vývoj (spolu s inými faktormi, napríklad s vyšším financovaním z vnútorných zdrojov, box 1) môže nastávať v dôsledku bátkych efektov, totiž že spoločnosti dokázali sčasti využiť nízku úroveň výnosov podnikových dlho-

Graf 8 Sektorová štruktúra dlhových cenných papierov emitovaných rezidentmi eurozóny

(medziročná percentuálna zmena)



Zdroj: ECB.

Poznámka: Miera rastu je kalkulovaná na základe finančných transakcií, a preto nezahŕňa prípadné reklasifikácie, precenenia, výmenných kurzov a iné zmeny, ktoré nemajú pôvod v transakciách.

Tabuľka 3 Emisie cenných papierov rezidentmi eurozóny

Emisný sektor	Objem (v mld. EUR) Q1 2004	Ročná miera rastu ¹⁾				
		2003 Q1	2003 Q2	2003 Q3	2003 Q4	2004 Q1
Emisia dlhových cenných papierov:	8 951	6,6	6,8	6,9	7,1	7,0
PFI	3 395	5,5	4,7	4,7	5,3	6,2
Nepeňažné finančné spoločnosti	695	25,8	26,5	28,2	27,6	22,0
Nefinančné spoločnosti	587	5,4	9,5	10,1	9,5	6,5
Verejná správa	4 272	5,3	5,6	5,4	5,4	5,6
z toho:						
Ústredná štátna správa	4 041	4,3	4,7	4,7	4,6	4,9
Ostatná verejná správa	231	30,9	29,5	23,0	22,5	21,5
Emisia kótovaných akcií:	3 766	0,7	1,0	1,1	1,1	1,3
PFI	571	0,6	0,8	0,8	1,3	1,8
Nepeňažné finančné spoločnosti	354	0,2	1,6	2,1	2,4	3,1
Nefinančné spoločnosti	2 839	0,8	1,0	1,0	0,9	1,0

Zdroj: ECB.

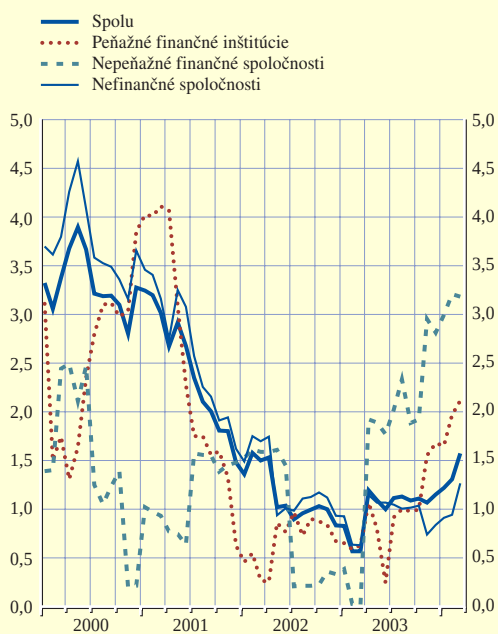
1) Podrobnejšie informácie sú v technických poznámkach k tabuľkám 4.3 a 4.4 časti Štatistika eurozóny.

pisov, ktorá prevažovala v roku 2003, a zabezpečiť si nimi svoje finančné potreby v danom roku. Bezpochyby, v roku 2003 bola ročná miera rastu dlhových cenných papierov vydaných týmto sektorom vysoká a činila ročne 8,6 %. V oblasti cenných papierov vydaných nepeňažnými finančnými spoločnosťami, sa ročná miera rastu znížila o 5,6 percentuálneho bodu, na 22,0 % v prvom štvrťroku 2004. Pokračujúce vysoké objemy emisií tohto sektora sčasti vyjadrujú nepriamu emisiu dlhu nefinančnými spoločnosťami prostredníctvom finančných dcérskych firiem a jednorazovo konštruovanými nástrojmi. Okrem toho emisie nepeňažných finančných spoločností sú vyjadrením aj prebiehajúceho procesu sekuritizácie v eurozóne, osobitne vydávanie nových obchodovateľných cenných papierov zabezpečených existujúcimi aktívami, ako sú hypotéky, dlh vytvorený kreditnými kartami alebo iné aktíva (vrátane pohľadávok). Veľká časť takejto emisnej aktivity má svoj pôvod v sektore PFI.

Vo vládnom sektore sa ročná miera rastu dlhových cenných papierov vydaných verejným sektorom zvýšila v prvom štvrťroku 2004 na 5,6 %, z 5,4 % v prechádzajúcom štvrťroku. Ročná miera rastu dlhových cenných papierov vydaných sektorom ústrednej štátnej správy sa v prvom štvrťroku 2004 zvýšila o 0,3 percentuálneho bodu, na 4,9 %, a ročná miera rastu

Graf 9 Sektorová štruktúra akcií vydaných rezidentmi eurozóny

(medziročná percentuálna zmena)



Zdroj: ECB.

Poznámka: Miera rastu je kalkulovaná na základe finančných transakcií, a preto nezahŕňa precenenia a iné zmeny, ktoré nemajú pôvod v transakciách.

dlhových cenných papierov vydaných ostatnými súčasťami verejného sektora, kam patrí najmä regionálna štátna správa a miestna samospráva, sa mierne znížila, ale zostala naďalej na vysokej úrovni.

KÓTOVANÉ AKCIE

Ročná miera rastu emisií kótovaných akcií vydaných rezidentmi eurozóny sa mierne zvýšila, z 1,1 % v poslednom štvrťroku 2003 na 1,3 % v prvom štvrťroku 2004 (graf 9, tabuľka 3). V členení podľa sektorov ročná miera rastu emisie kótovaných akcií vydaných nefinančnými spoločnosťami, čo predstavuje takmer tri štvrtiny celkových emisií, sa v prvom štvrťroku 2004 mierne zvýšila, na 1,0 %. Ročná miera rastu kótovaných akcií vydaných PFI sa zvýšila z 1,3 % v poslednom štvrťroku 2003 na 1,8 % v prvom štvrťroku 2004, čo je pokračovaním rastového trendu v tomto sektore, ktorý sa začal v prvom štvrťroku 2003; ročná miera rastu kótovaných akcií vydaných nepeňažnými finančnými spoločnosťami sa zvýšila o 0,7 percentuálneho bodu, na 3,1 % v prvom štvrťroku 2004. Celkovo zostáva emisia kótovaných akcií rezidentmi eurozóny v posledných štvrťrokoch tlmená. K dispozícii sú však i informácie o ohlásených emisiách, ktoré naznačujú zintenzívnenie vydávania akcií v nadchádzajúcich mesiacoch.

2.3 INŠTITUCIONÁLNI INVESTORI

Údaje o finančných investíciách v členení podľa investičných fondov, poisťovní a penzijných fondov za štvrtý štvrťrok 2003 potvrdzujú, že záujem inštitucionálnych investorov o akcie sa obnovil.

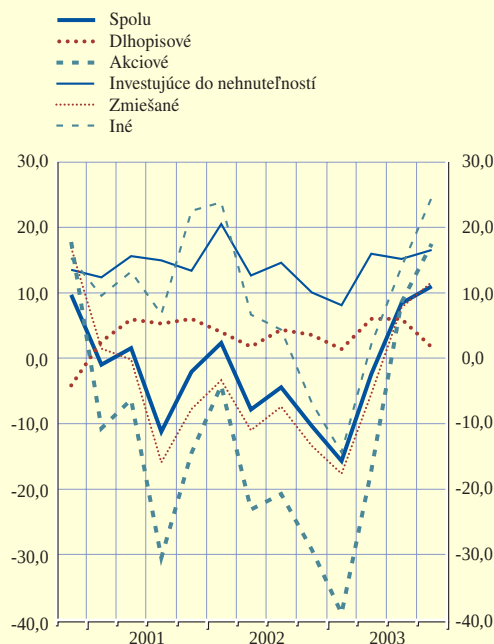
INVESTIČNÉ FONDY

Ročné tempo rastu hodnoty celkových aktív investičných fondov eurozóny sa vo štvrtom štvrťroku 2003 zvýšilo (graf 10). Celkovo sa ročné tempo rastu zvýšilo z -16 % na začiatku roka 2003 na 11 % na konci štvrtého štvrťroka. Hodnota celkových aktív investičných fondov sa zmenila najmä na základe značného zvýšenia ročného tempa rastu hodnoty celkových aktív v držbe akciových fondov, ktorá sa zvýšila z -39 % v prvom štvrťroku na 17 % v štvrtom štvrťroku 2003. Na rozdiel od predchádzajúceho sa ročné tempo rastu hodnoty celkových aktív v držbe dlhopisových fondov menilo menej výrazne. Po jeho zvýšení z 1 % v prvom štvrťroku 2003 na 6 % v druhom a treťom štvrťroku sa následne tempo rastu opäť znížilo na 2 % vo štvrtom štvrťroku 2003.

Vývoj akciových fondov bol v prevažnej miere živý prudko rastúcimi cenami akcií a čistými hotovostnými tokmi do akciových fondov. Širší index Dow Jones EURO STOXX vzrástol medzi prvým a štvrtým štvrťkom roku 2003 o približne 20 %. Údaje z *Fédération Européenne des Fonds et Sociétés d'Investissement*

Graf 10 Celkové aktíva investičných fondov (podľa investičnej stratégie)

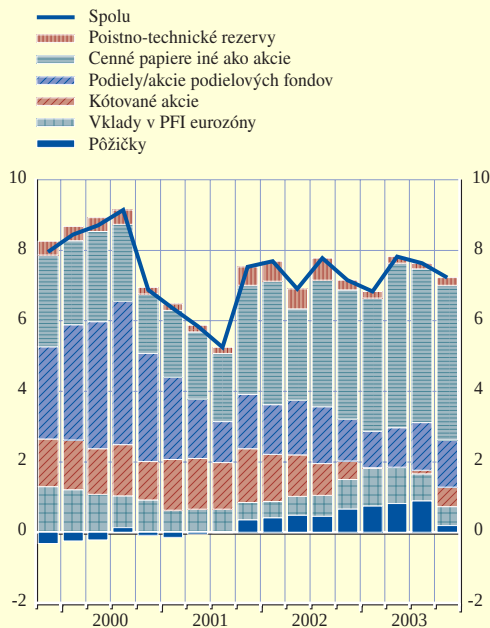
(medziročná percentuálna zmena)



Zdroj: ECB.

**Graf 11 Finančné investície poisťovní
a penzijných fondov**

(ročná miera rastu; príspevky v percentuálnych bodoch)



Zdroj: ECB.

(Európska federácia spoločností investičných fondov) vykazujú zvýšenie čistých tokov do akciových fondov v období medzi druhým a štvrtým štvrťrokom 2003, kým čisté toky do dlhopisových fondov sa znížili (box 2).

POISŤOVNE A PENZIJNÉ FONDY

Ročná miera rastu finančných investícií poisťovní a penzijných fondov (ICPF) v eurozóne sa nepatrne znížila, zo 7,6 % v treťom štvrťroku 2003 na 7,2 % v štvrtom štvrťroku (graf 11). K tomuto zníženiu došlo najmä v dôsledku nižších príspevkov poskytnutých úverov a vkladov poisťovní a penzijných fondov k ročnej miere rastu ich celkových finančných investícií, čo bolo čiastočne neutralizované vyšším príspevkom čistých akvizícií kótovaných akcií poisťovňami a penzijnými fondmi. Vyšší príspevok kótovaných akcií odzrkadľuje obnovený záujem o akciový trh, ktorý bol zaznamenaný v sektore investičných fondov v roku 2003.

Box 2**NAJNOVŠÍ VÝVOJ ČISTÝCH TOKOV DO AKCIOVÝCH A DLHOPISOVÝCH FONDŮ EUROZÓNY**

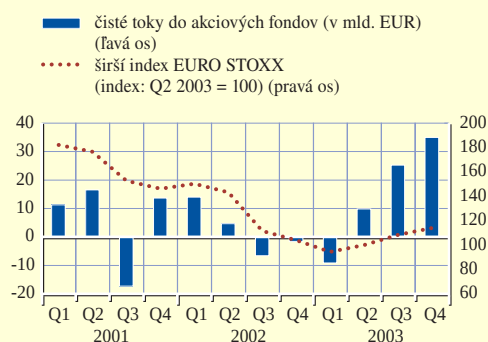
V štatistikách ECB o investičných fondoch sa zatiaľ nerozlišuje medzi súvahovými zmenami, ktoré vznikajú na jednej strane z precenení prameniacich zo zmien cien aktív a na strane druhej zo zmien transakčných údajov. Vzhľadom na to, že transakcie sú pre štúdium správania sa portfólia súkromného sektora osobitne zaujímavé, koncentruje sa tento box na najnovší vývoj transakčných zmien akciových a dlhopisových fondov eurozóny, na základe štatistiky, ktorú poskytla *Fédération Européenne des Fonds et Sociétés d'Investissement* (FEFSI), Asociácia sektora európskych investičných fondov. Tieto údaje poskytujú informácie o čistom predaji (alebo čistých tokoch) verejne ponúkaných otvorených akciových a dlhopisových fondov.¹ I keď štatistiky FEFSI nie sú plne porovnateľné s dostupnými štatistikami ECB o stavoch na konci obdobia, oba dátové súbory naznačujú, že aktíva dlhopisových a akciových fondov eurozóny predstavovali koncom roku 2003 približne 1,800 mld. EUR. Nasledujúca analýza využíva údaje FEFSI od prvého štvrťroku 2001.

Vývoj od roku 2001 ilustruje, že čisté toky do akciových fondov úzko súviseli so zmenami burzových indexov, ktoré meral širší index Dow Jones EURO STOXX, t. j. že značný dopyt po

¹ Krajiny, ktoré sú zahrnuté v štatistike FEFSI o čistých tokoch akciových a dlhopisových fondoch, sú Nemecko, Grécko, Španielsko, Taliansko, Luxembursko, Rakúsko, Portugalsko, Fínsko a od 3. štvrťroku 2003 aj Francúzsko.

Čisté toky do akciových a dlhopisových fondov¹⁾

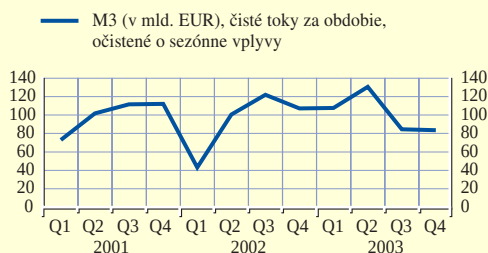
(a) Akciové fondy



(b) Dlhopisové fondy



(c) M3



Zdroj: ECB, FEFSI, Reuters.

1) Údaje za akciové fondy, dlhopisové fondy a M3 sú štvrťročnými sumami; ceny akcií a výnosy dlhopisov sú štvrťročnými priemermi.

2) Výnosy dlhopisov sa týkajú dlhopisov s desaťročnou splatnosťou, popr. dostupných dlhopisov s najbližšou inou splatnosťou.

akciových fondoch koreluje so stúpajúcimi burzovými indexmi a naopak (pozri graf, horný panel). Čisté toky do dlhopisových fondov sa často vyvíjali v opačnom smere než toky do akciových fondov (pozri graf, stredný panel). Toto naznačuje existenciu určitých zmien portfóliovej štruktúry smerom „letu do bezpečia“ v sledovanom období. Všimnite si, že dopyt po akciových a dlhopisových fondoch medzi druhým a štvrtým štvrťrokom roku 2002 zostal veľmi nízky. Toto obdobie charakterizovala vysoká volatilita na dlhopisovom a najmä na akciovom trhu, keď investori zrejme smerovali financie do najbezpečnejších a najlikvidnejších finančných aktív, napríklad krátkodobých vkladov. Toto sa odzrkadlilo vo vysokej úrovni tokov M3 v uvedenom období (graf, dolný panel).

Najnovší vývoj od druhého štvrťroka 2003 naznačuje obnovený záujem investorov o akcie, čo pravdepodobne vyjadruje klesajúcu volatilitu akciového trhu, ktorá bola zaznamenaná po ukončení vojny v Iraku. Zároveň sa čisté toky do akciových fondov podstatne zvýšili a dosiahli 35 mld. EUR v štvrtom štvrťroku 2003. Zároveň čisté toky do dlhopisových fondov sa podstatne znížili a v štvrtom štvrťroku 2003 dosiahli zápornú úroveň (-4 mld. EUR). Toto mohlo sčasti odzrkadľovať zvrät v portfóliovej štruktúre, z minulého „letu do bezpečia“ z akciových trhov. Okrem toho zlepšenie vyhladky na hospodársku aktivitu mohlo viesť trh k očakávaniam kapitálových strát z držby dlhopisov v dôsledku budúcich zvýšení ich výnosov.

Zvýšenia čistých tokov do akciových fondov od druhého štvrťroku 2003 poskytujú ďalší dôkaz o tom, že investori mohli začať obracať zmeny v štruktúre portfólia urobené predtým. Tento čiastočný posun smerom k dlhodobejším a rizikovejším finančným aktívam mimo

M3 v štruktúre portfólia investorov eurozóny, predovšetkým smerom k akciovým fondom, čiastočne vysvetľuje zmiernenie rastu M3 počas druhej polovice roku 2003.

2.4 FINANCOVANIE A FINANČNÉ INVESTÍCIE NEFINANČNÉHO SEKTORA

Pri celkovom pohľade na vývoj financovania a finančných investícií v posledných štvrťrokoch sa financovanie nefinančných spoločností stlmilo a pomer dlhu k výnosom spoločností začal klesať. Naopak, stály rast bytových úverov prispieva k pokračujúcemu rastu dlhových podielov domácností. Emisia vládneho dlhu zostáva relatívne vysoká a zmiernené vypožičiavanie si prostriedkov vládou v treťom štvrťroku 2003 a v prvom štvrťroku 2004 mohlo byť spôsobené predfinancovaním sa v polovici minulého roku. Na strane investícií pokračoval opatrný posun v majetkových portfóliách v prospech dlhodobějších finančných aktív.

FINANCOVANIE NEFINANČNÉHO SEKTORA

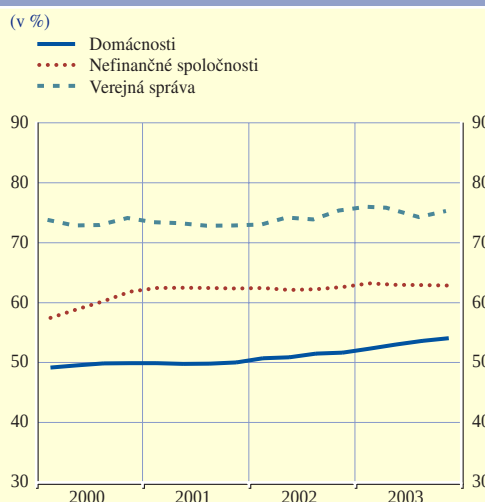
Ročná miera rastu financovania nefinančného sektora (t.j. domácnosti, nefinančné spoločnosti a verejná správa), ktorá v poslednom štvrťroku 2003 dosahovala 4,5 %, sa v prvom štvrťroku 2004 podľa odhadu ďalej znížila na 4,25 %, (tabuľka 4). Financovanie dlhu nefinančného sektora sa v prvom štvrťroku 2004 podľa odhadu zvýšilo medziročne o 4,75 %, z 5,2 % v štvrtom štvrťroku 2003. Vydávanie kótovaných akcií zostalo v prvom štvrťroku 2004 utlmené napriek opatrným náznakom oživenia v oblasti emisií akcií.

Čo sa týka domácností, vzhľadom na pokračujúci vysoký rast predovšetkým bytových úverov sa podiel dlhu domácností na HDP podľa odhadu počas posledného štvrťroka 2003 a prvého štvrťroka 2004 ďalej zvýšil (graf 12).

A naopak, napriek historicky nízkym nákladom na financovanie dlhu a pokračujúcemu hospodárskemu oživeniu, rast celkového financovania dlhu nefinančných spoločností v eurozóne sa podľa odhadu znížil v prvom štvrťroku 2004 na 3 %, z 4,1 % v štvrtom štvrťroku roku 2003. V súlade s vysvetlením v boxe 1 „Najnovší vývoj úverov nefinančným spoločnostiam“, sa zdá, že hlavné dôvody utlmeného financovania dlhu nefinančných spoločností spočívajú v korektúre previsu dlhu naakumulovaného medzi rokmi 1998 až 2001, zlepšených výnosoch spoločností (ktoré pravdepodobne znížili mieru externého získavania finančných prostriedkov) a postupného tempa hospodárskeho oživenia. Okrem toho zmena zákona o dani z príjmu podnikov v Nemecku v štvrtom štvrťroku 2003 viedla niektoré nerezidentné firmy k tomu, aby pôžičky svojim dcérskym spoločnostiam v eurozóne nahradili nekótovanými akciami.

Podiel dlhu nefinančných spoločností na HDP zostal podľa odhadu v prvom štvrťroku 2004 stabilný a bol v zásade na úrovni zaznamenanej od druhého štvrťroku 2001 (graf 12). Naopak, podiel dlhu spoločností k ich výnosom (podľa hospodárskeho výsledku z bežných činností) od polovice roku 2003 klesal. Súčasne

Graf 12 Pomer dlhu k HDP v nefinančnom sektore



Zdroj: ECB.

Poznámka: Podrobnejšie informácie v tabuľke 4. Pomer dlhu k HDP kalkulovaný na základe štvrťročných finančných účtov je o niečo menší, než aký vychádza podľa ročných finančných účtov, a to najmä v dôsledku skutočnosti, že pôžičky poskytnuté nefinančnými sektormi a bankami mimo eurozóny tu nie sú zahrnuté. V dôsledku odlišností pri preceňovaní, vykazovaní a účtovaní nabehnutých úrokov sa tento pomer dlhu verejnej správy k HDP o niečo líši od hodnoty podľa definície v procedúre pre prípad nadmerného deficitu.

Tabuľka 4 Financovanie nefinančného sektora eurozóny

	Podiel na celkovom financovaní (sektora) v % ¹⁾	Ročná miera rastu									
		2001 Q4	2002 Q1	2002 Q2	2002 Q3	2002 Q4	2003 Q1	2003 Q2	2003 Q3	2003 Q4	2004 Q1 ²⁾
Nefinančný sektor	100	4,5	4,4	4,1	4,0	3,8	4,3	4,7	5,1	4,5	4,25
z toho: dlhodobé financovanie ³⁾	85,5	4,4	4,8	4,6	4,6	4,2	4,1	4,3	4,9	4,4	4,50
Dlhové financovanie ⁴⁾	83,4	5,6	5,3	5,0	4,6	4,7	5,4	5,7	5,8	5,2	4,75
z toho: krátkodobé dlhové financovanie	14,5	5,5	2,1	1,1	0,2	1,5	5,5	7,1	6,3	5,0	2,75
z toho: dlhodobé dlhové financovanie	68,9	5,6	6,0	5,9	5,6	5,4	5,4	5,3	5,7	5,2	5,25
Domácnosti ^{4),5)}	23,3	5,8	5,8	6,2	6,5	6,8	6,8	6,5	7,1	7,2	7,50
z toho: krátkodobé dlhové financovanie	7,2	-0,9	-0,8	0,5	0,6	1,4	0,4	-1,2	-1,4	-1,1	0,50
z toho: dlhodobé dlhové financovanie	92,8	6,4	6,4	6,8	7,0	7,3	7,4	7,2	7,8	7,9	8,00
Nefinančné spoločnosti	43,9	5,0	4,0	3,2	2,6	2,3	2,9	3,3	3,6	2,9	2,50
z toho: dlhodobé financovanie	81,9	5,0	4,9	4,7	4,3	3,6	3,3	3,2	3,7	3,3	3,50
Dlhové financovanie ⁴⁾	62,3	8,7	6,2	5,2	3,6	3,7	4,9	5,1	4,9	4,1	3,00
z toho: krátkodobé dlhové financovanie	18,1	4,8	-0,4	-4,0	-4,7	-3,4	0,8	3,8	2,8	1,5	-0,75
z toho: dlhodobé dlhové financovanie	44,1	10,6	9,5	9,9	7,6	7,1	6,8	5,7	5,9	5,2	4,50
z toho: pôžičky	50,2	7,0	5,0	4,7	3,0	3,5	4,4	4,1	4,2	3,1	2,50
z toho: cenné papiere iné ako akcie	8,1	24,1	15,6	8,9	6,8	4,1	8,0	11,5	9,2	9,8	4,00
z toho: rezervy penzijných fondov	3,9	4,6	4,6	4,6	4,9	5,3	5,6	5,9	6,0	6,2	6,25
Kótované akcie	37,7	1,5	1,7	0,9	1,2	0,7	0,4	0,8	1,0	0,9	1,50
Verejná správa ⁴⁾	32,7	2,9	4,1	4,0	4,3	4,1	4,9	5,5	5,6	4,7	4,50
z toho: krátkodobé dlhové financovanie	14,9	9,8	8,6	12,1	10,2	11,6	16,8	16,3	15,7	13,5	9,25
z toho: dlhodobé dlhové financovanie	85,1	1,8	3,5	2,8	3,4	3,0	3,0	3,7	4,0	3,3	3,50
z toho: pôžičky	16,5	-0,6	0,3	-0,7	-0,9	-2,0	-2,1	-0,4	1,2	1,7	2,50
z toho: nepodielové cenné papiere	80,2	3,2	4,6	4,6	5,0	5,2	6,1	6,5	6,2	5,1	4,50
z toho: záväzky ústrednej štátnej správy z vkladov	3,4	13,0	14,7	14,9	15,2	11,4	13,9	13,2	13,2	9,2	8,75
Podiel dlhu na HDP											
Domácnosti		49	49	50	50	51	51	52	52	53	54
Nefinančné spoločnosti		62	62	62	62	62	62	63	62	62	62
Štátna správa		73	73	73	74	74	75	76	75	74	75

Zdroj: ECB.

Pozri tiež tabuľku 3.2 v časti „Štatistika eurozóny“.

1) Stav ku koncu štvrtého štvrťroka 2003. Percentuálny podiel krátko- a dlhodobého (dlhového) financovania a sektorového financovania na celkovom financovaní. Percentuálny podiel sektorového krátko- a dlhodobého (dlhového) financovania na celkovom financovaní sektorov a na finančných nástrojoch. V dôsledku zaokrúhľovania súčty nemusia súhlasiť.

2) Údaje za posledný vykázaný štvrťrok sú odhadom kalkulovaným na základe transakcií vykázaných v peňažných a bankových štatistikách a štatistických emisii cenných papierov.

3) Dlhodobé financovanie s pôvodnou lehotou splatnosti nad jeden rok zahŕňa dlhodobé úvery, emitované dlhodobé dlhopisy, emitované kótované akcie a rezervy penzijných fondov nefinančných spoločností.

4) Dlhodobé financovanie zahŕňa úvery, emitované dlhopisy, penzijné rezervy nefinančných spoločností a záväzky ústrednej štátnej správy z vkladov. Krátkodobé dlhové financovanie s pôvodnou lehotou splatnosti do jedného roka zahŕňa krátkodobé úvery, vydané krátkodobé dlhopisy a záväzky ústrednej štátnej správy z vkladov. Dlhodobé financovanie znamená dlhodobé financovanie okrem emitovaných kótovaných akcií.

5) Vrátane neziskových organizácií slúžiacich domácnostiam.

s rastom cien akcií v prvom štvrťroku 2004 výrazne klesol i podiel dlhu k vlastnému imaniu (graf 13), z čoho vyplýva, že nefinančné spoločnosti svoju pozíciu z hľadiska pákového efektu zlepšili.

Ročný prírastok dlhového financovania sa verejnej správy sa odhaduje na 4,5 % v prvom štvrťroku 2004 v porovnaní s 4,7 % v štvrtom štvrťroku 2003 a 5,6 % v treťom štvrťroku 2003. Potreba štátnej správy vypožičiavať si prostriedky zostáva relatívne vysoká, čo je odzrkadlené vo fiškálnom vývoji eurozóny. Skôr tlmený rast financovania sa vlády v štvrtom štvrťroku 2003 a prvom

**Graf 13 Pomer zadĺženia a peňažných aktív
nefinančných spoločností**

Zdroj: ECB.

štvrtroku 2004 môže byť odrazom veľkých objemov predfinancovania sa v roku 2003, živeného snahami vlád využiť osobitne nízke dlhodobé úrokové miery. Rast krátkodobého financovania vládneho dlhu zostal na začiatku roka 2004 relatívne vysoký, čo vyjadruje relatívnu atraktivitu krátkodobého financovania dlhu z dôvodu relatívne strmého sklonu výnosovej krivky.

FINANČNÉ INVESTÍCIE NEFINANČNÉHO SEKTORA

Údaje o finančných investíciách sú k dispozícii len do štvrtého štvrtroku 2003. Ročná miera rastu finančných investícií nefinančného sektora sa v štvrtom štvrtroku 2003 mierne znížila, na 4,4 % (tabuľka 4), čo vyjadrovalo pokles ročnej miery rastu krátkodobých finančných investícií a mierne zvýšenie ročného nárastu dlhodobějších finančných aktív.

Tabuľka 5 Finančné investície nefinančného sektora eurozóny

	Podiel na finančných investíciách v % ¹⁾	Ročná miera rastu									
		2001 Q4	2002 Q1	2002 Q2	2002 Q3	2002 Q4	2003 Q1	2003 Q2	2003 Q3	2003 Q4	2004 Q1
Finančné investície	100	4,7	4,3	4,1	4,3	3,9	4,2	4,6	4,6	4,4	.
z toho: krátkodobé finančné investície ²⁾	43,3	5,9	3,8	4,1	4,4	4,4	5,0	5,5	5,1	5,0	.
z toho: dlhodobé finančné investície ³⁾	55,7	4,3	4,5	4,3	4,4	3,6	3,7	3,6	3,9	3,8	.
Hotovosť a vklady	38,2	4,6	4,7	4,7	4,7	4,9	5,8	6,4	6,5	5,5	.
Cenné papiere iné ako akcie	12,5	7,6	1,8	1,1	1,6	0,6	-0,7	-2,5	-3,8	-2,9	.
z toho: krátkodobé	1,1	4,9	-27,4	-29,4	-21,0	-21,9	-22,9	-19,3	-24,9	-14,0	.
z toho: dlhodobé	11,4	8,0	7,4	6,0	5,1	3,9	2,1	-0,7	-1,4	-1,7	.
Podiely/akcie v podielových fondoch	12,2	5,7	5,6	6,1	6,3	4,7	5,6	7,0	6,7	6,9	.
z toho: podiely v podielových fondoch okrem podielov vo fondoch peňažného trhu	9,6	3,8	3,4	4,3	4,5	3,4	4,4	5,7	6,2	6,5	.
z toho: podiely vo fondoch peňažného trhu	2,6	21,4	21,0	18,1	16,6	12,1	11,8	13,5	9,2	8,4	.
Kótované akcie	12,6	-0,2	0,6	0,2	0,1	0,2	0,8	1,4	2,5	2,2	.
Poistno-technické rezervy	24,5	7,3	7,2	7,1	7,1	6,4	6,3	6,3	6,3	6,5	.
M3 ⁴⁾		8,0	7,2	7,1	7,1	6,9	8,0	8,5	7,6	7,0	6,3
Ročný prírastok alebo úbytok cenných papierov v držbe nefinančného sektora (v % HDP)											
		-8,6	-2,8	-9,7	-8,4	-12,9	-15,8	-5,7	-1,9	-2,6	

Zdroj: ECB.

Poznámka: Pozri aj tabuľku 3.1 v časti „Štatistika eurozóny“.

1) Stav ku koncu štvrtého štvrtroka 2003. V dôsledku zaokrúhľovania súčty nemusia súhlasiť.

2) Medzi krátkodobé finančné investície patrí hotovosť a vklady (okrem vkladov ústrednej štátnej správy), krátkodobé dlhopisy (s pôvodnou lehotou splatnosti do jedného roku) a podiely vo fondoch peňažného trhu. V dôsledku vylúčenia vkladov ústrednej štátnej správy súčet krátkodobých a dlhodobých finančných investícií nedáva 100 %. Pri interpretovaní týchto údajov treba zohľadniť, že do krátkodobých investícií sa zahŕňajú krátko- i dlhodobé vklady.

3) Medzi dlhodobé finančné investície patria dlhodobé dlhopisy (s pôvodnou lehotou splatnosti viac ako jeden rok), podiely v podielových fondoch okrem podielov vo fondoch peňažného trhu, kótované akcie a poisťovacie a dôchodkové produkty.

4) Stav ku koncu štvrtroka. 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 ústrednej štátnej správy.

Údaje z finančného účtu tým potvrdzujú, že od leta 2003 začali hospodárske subjekty opatrne meniť štruktúru svojich portfólií, od krátkodobých aktív smerom k dlhodobejším a rizikovejším aktívam. Predovšetkým došlo k zotaveniu dopytu po akciách nepeňažných podielových fondov (v zásade dlhopisy previazané s vlastným imaním) a v investíciách do poisťovacích rezerv. Na rozdiel od toho priame investície nefinančných sektorov do kótovaných akcií zostali nevelké a čistými predajcami dlhových cenných papierov boli nefinančné sektory. Na záver treba poznamenať, že pokračujúce oživenie na akciových trhoch viedlo k prírastkom v držbe cenných papierov nefinančnými sektormi.

2.5 ÚROKOVÉ MIERY PEŇAŽNÉHO TRHU

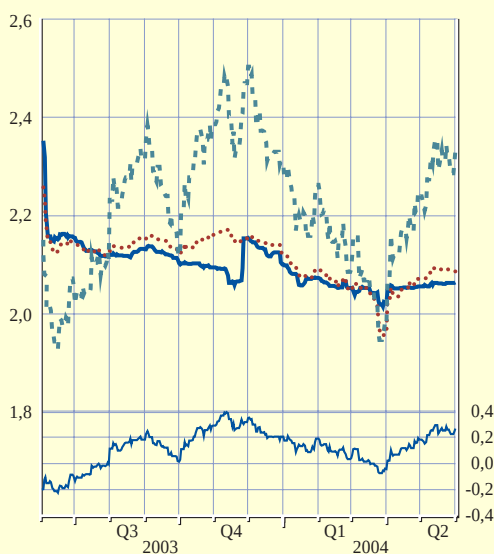
Dlhodobejšie úrokové miery peňažného trhu dosiahli po poklese v prvom štvrťroku 2004 koncom marca 2004 bod obratu a odvtedy sa zvyšujú. V dôsledku toho sa sklon výnosovej krivky peňažného trhu stal za posledné tri mesiace strmší.

Krátkodobé úrokové miery peňažného trhu zostali za posledné mesiace prevažne nezmenené, tak ako sa nezmenila ani minimálna akceptovateľná úroková sadzba hlavných refinančných operácií Eurosystému rovná 2,0 % (graf 14). Dlhodobejšie miery peňažného trhu sa zvýšili potom, ako v druhej polovici marca 2004 dosiahli svoje minimum, v dôsledku čoho sa sklon výnosovej krivky peňažného trhu stal strmší. Rozdiel medzi dvanásťmesačnou a jednomesačnou úrokovou mierou EURIBOR, ktorý bol koncom marca záporný, dosiahol 2. júna 2004 27 bázických bodov (graf 14).

Graf 14 Úrokové miery peňažného trhu

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

- Jednomesačná úroková miera EURIBOR (ľavá os)
- ... Trojmesačná úroková miera EURIBOR (ľavá os)
- - - 12-mesačná úroková miera EURIBOR (ľavá os)
- Spread medzi 12-mesačnou a jednomesačnou úrokovou mierou EURIBOR (pravá os)

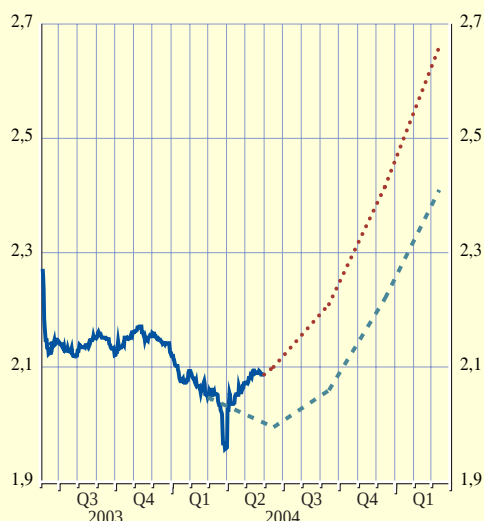


Zdroj: Reuters.

Graf 15 Trojmesačné úrokové miery a úrokové miery trojmesačných termínovaných kontraktov

(v % p.a.; denné údaje)

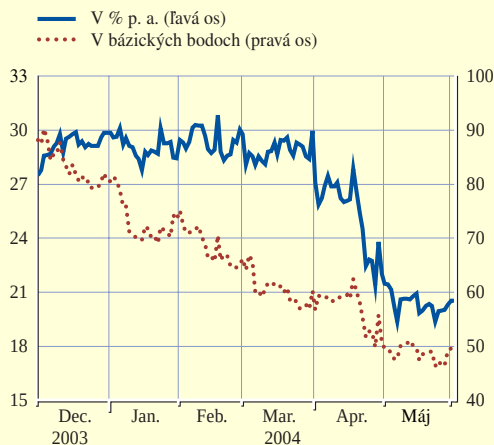
- Trojmesačná úroková miera EURIBOR
- ... Úroková miera pre termínované kontrakty z 1. júna 2004
- - - Úroková miera pre termínované kontrakty z 1. marca 2004



Zdroj: Reuters.
Poznámka: Trojmesačné termínovacie kontrakty na dodávku k ultému bežnému štvrťroku a nasledujúcich troch štvrťrokov, ako sú kótované na burze Liffe.

Graf 16 Implikovaná volatilita odvodená z opcií na trojmesačné termínované kontrakty EURIBOR so splatnosťou v decembri 2004

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



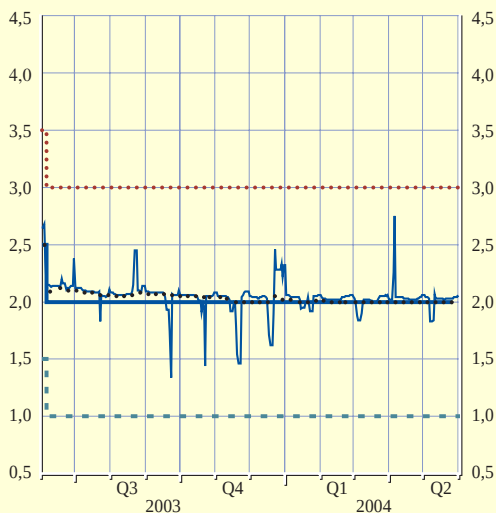
Zdroj: Bloomberg a prepočty ECB.

Poznámka: Bázičské body sa vypočítajú ako násobok implikovanej volatility v percentách s príslušnou úrokovou mierou (pozri aj Box „Meraná implikovaná volatilita odvodená z opcií na termínové kontrakty na krátkodobé úrokové miery“ [Measures of implied volatility derived from options on short-term interest rates futures], Mesačný bulletin ECB, máj 2002, s. 13-16.

Graf 17 Úrokové miery ECB a jednoduché úrokové miery

(v % p. a.; denné údaje)

- Minimálna akceptovateľná úroková miera hlavných refinančných operácií
- ... Limitná úroková miera úverových operácií
- - - Vkladová úroková miera
- Jednoduchá úroková miera (EONIA)
- ... Limitná úroková miera v hlavných refinančných operáciách



Zdroj: ECB a Reuters.

Zvýšenie dlhodobějších úrokových mier na peňažnom trhu sa prejavilo aj vo vývoji trojmesačných úrokových mier termínovaných kontraktov EURIBOR (graf 15). V posledných mesiacoch sa úrokové miery termínovaných kontraktov zvýšili a 2. júna 2004 dosiahli 2,2 % pre septembrové a 2,4 % pre decembrové kontrakty v roku 2004. Tento vývoj naznačuje, že do zvyšnej časti roka 2004 upravujú účastníci trhu svoje očakávania o vývoji krátkodobých úrokových mier smerom nahor.

Neistota účastníkov trhu v oblasti vývoja krátkodobých úrokových mier v nadchádzajúcich mesiacoch je v súčasnosti relatívne nízka, čo naznačuje implikovaná volatilita trojmesačných úrokových mier termínovaných kontraktov EURIBOR (graf 16).

Vo väčšine obdobia od začiatku marca do 2. júna 2004 kolísala jednoduchá úroková miera EONIA (euro overnight index average) mierne nad minimálnou akceptovateľnou úrokovou mierou hlavných refinančných operácií eurosystému rovnou 2,0 % (graf 17, box 3). Limitná úroková miera tendrov bola rovnaká ako minimálna akceptovateľná úroková miera vo všetkých hlavných refinančných operáciách za posledné tri mesiace a vážený priemer úrokových mier bol vo všeobecnosti o jeden bázičský bod vyšší. V troch dlhodobějších refinančných operáciách eurosystému vysporiadaných v apríli a máji 2004 bola priemerná úroková miera pridelených objemov o niečo nižšia než vtedy platný trojmesačný EURIBOR a zostala pod úrokovými mierami dlhodobějších refinančných operácií, ktoré boli vysporiadané v druhej polovici roka 2003.

PODMIENKY LIKVIDITY A OPERÁCIE MENOVEJ POLITIKY OD 24. JANUÁRA 2004 DO 11. MÁJA 2004

Tento box skúma riadenie likvidity ECB v troch obdobiach plnenia povinných minimálnych rezerv končiacich 9. marca, 6. apríla a 11. mája 2004. Obdobie plnenia povinných minimálnych rezerv končiace 6. apríla 2004 bolo prvé, v ktorom sa postupovalo podľa upraveného prevádzkového rámca pre menovú politiku¹.

Potreby likvidity bankového systému

Potreba likvidity bánk sa v sledovanom období zvýšila (graf A) predovšetkým kvôli vyšším čistým autonómnym faktorom (t. j. faktory likvidity, ktoré bežne nepochádzajú z použitia nástrojov menovej politiky), ktoré priemerne absorbovali 147,5 mld. EUR, teda viac ako v akomkoľvek inom období od začiatku v roku 1999. Toto zvýšenie súviselo predovšetkým s pokračujúcim rastom počtu bankoviek v obehu, ktorý počas veľkonočných sviatkov dosiahol historické maximum vo výške 441,4 mld. EUR. Povinné minimálne rezervy a prebytočné rezervy (t. j. držby na bežnom účte prevyšujúce rezervné požiadavky) boli relatívne stabilné. Povinné minimálne rezervy sa zvýšili o 1 mld. EUR medzi prvým a tretím sledovaným obdobím ich plnenia a prebytočné rezervy mierne kolísali okolo priemernej dennej hodnoty 0,64 mld. EUR.

Zásobovanie likviditou a úrokové miery

V súlade s rastúcim dopytom po likvidite sa objem operácií na otvorenom trhu v sledovanom období taktiež zvýšil. Správanie sa strán ponúkajúcich v aukciách sa bezproblémovo prispôbilo upravenému operačnému rámcu, ktorý počnúc marcom viedol k zdvojnásobeniu priemernej veľkosti prídely v hlavných refinančných operáciách (MRO) vzhľadom na skrátenie splatnosti týchto operácií z dvoch týždňov na jeden týždeň. Toto bezproblémové prispôsobenie sa potvrdzuje pokračujúca vysoká koncentrácia ponúk, čo sa odzrkadľuje v malom rozdieli medzi limitnou a priemernou mierou MRO, ktorý v sledovanom období činil jeden bázičný bod. Okrem toho protistrany rýchlo prispôbili objemy svojich ponúk k zvýšeným pridelovaným sumám. Koeficient predložených ponúk k uspokojeným ponukám (koeficient krytia ponúk) sa po prvých dvoch MRO s jednotýždňovou splatnosťou stabilizoval na úrovni približne 1,25. Len v druhej z týchto MRO, ku ktorej došlo 23. marca a v ktorej pridelovaný objem dosiahol vtedajší historicky najvyšší benchmark vo výške 224,5 mld. EUR, boli ponuky medzne nižšie než benchmarková pridelovaná suma.

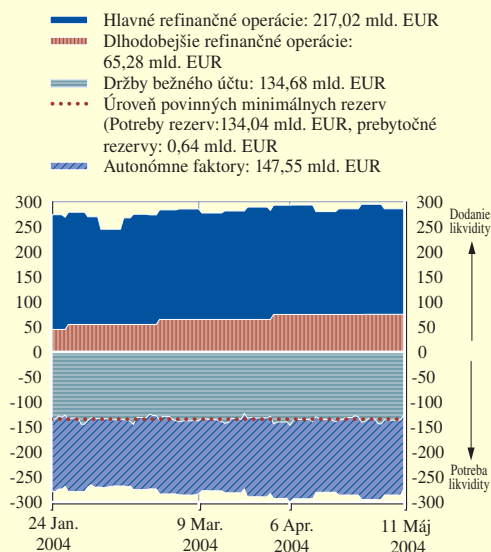
Celková suma operácií dlhodobejšieho refinancovania sa v priebehu sledovaného obdobia zvýšila zo 45 na 75 mld. EUR, čo odzrkadľuje rozhodnutie Rady guvernérov zo dňa 8. januára 2004 zvýšiť vopred ohlásenú pridelovanú sumu do každej z týchto operácií z 15 na 25 mld. EUR. Toto rozhodnutie vzalo na zreteľ vyššiu potrebu likvidity v bankovom systéme eurozóny, ktorá sa očakáva na rok 2004.

V prvých týždňoch obdobia plnenia povinných minimálnych rezerv, ktoré sa končilo 9. marca, sa EONIA (priemerná úroková miera jednoduchých depozít) pohybovala mierne nad minimál-

¹ Pozri článok s názvom „Zmeny operačného rámca menovej politiky Eurosystému“ v Mesačnom bulletine, august 2003 a box „Uverejnenie benchmarkovej pridelovanej sumy v hlavných refinančných operáciách“ v Mesačnom bulletine, apríl 2004.

Graf A Potreby likvidity bankového systému a dodávka likvidity

(mld. EUR, denné priemery za celé obdobie sú uvedené pri každej položke)

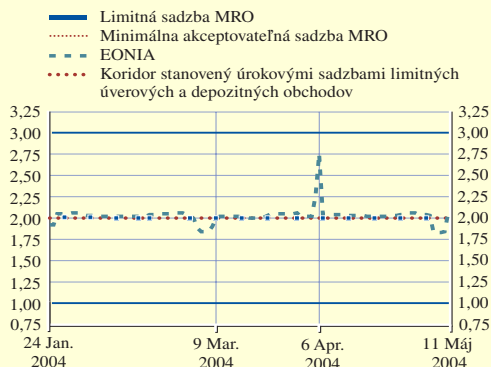


zvýšil na 1,99 %, čo zodpovedalo skutočnosti, že podmienky v oblasti likvidity sa ukázali ako takmer vyrovnané s malou prevahou jednoduchých sterilizačných obchodov vo výške 2,1 mld. EUR v uvedenom dni.

Vo väčšej časti nasledujúceho obdobia plnenia povinných minimálnych rezerv, ktoré sa končilo 6. apríla, zostal index EONIA na úrovni o niečo vyššej než minimálna akceptovateľná sadzba. Došlo k dvom výnimkám: prvou bola už popisovaná udalosť z 23. marca, keď objem ponúk nedosiahol prideľovaný objem, ktorá spôsobila dočasné hraničné zvýšenie indexu EONIA. K druhej došlo v predposledný deň obdobia plnenia povinných minimálnych rezerv, keď účastníci trhu začali vnímať podmienky v oblasti likvidity ako pevné a EONIA sa prudko zvýšil. V posledný deň plnenia povinných minimálnych rezerv bola zaznamenaná prevaha jednoduchých sterilizačných obchodov vo výške 8,2 miliardy € a EONIA sa zvýšil na 2,75 %.

Graf B EONIA a úrokové sadzby ECB

(denné úrokové miery v %)



nou akceptovateľnou sadzbou 2,00 % (graf B). K menšej epizóde, keď ponuka nedosiahla prideľovaný objem, došlo v MRO v piatok 20. februára. To pravdepodobne súviselo s neštandardným dňom, v ktorom sa tender konal (štandardne sa MRO koná v utorok), s úrokovými mierami, ktoré v tom čase prevládali na peňažnom trhu a ktoré boli veľmi blízko minimálnej akceptovateľnej sadzbe, a so zvýšením benchmarkovej prideľovanej sumy v tejto MRO. Objem ponúk, ktorý nedosiahol výšku prideľovanej sumy, spôsobil len mierne dočasné zvýšenie EONIA o niekoľko bazických bodov. Po uskutočnení poslednej MRO v uvedenom období plnenia povinných minimálnych rezerv index EONIA klesol a dosiahol svoju minimálnu hodnotu 1,84 % dňa 5. marca, keď účastníci trhu zrejme považovali podmienky v oblasti likvidity za uvoľnené. 9. marca, v posledný deň plnenia povinných minimálnych rezerv, sa však EONIA

zvýšil na 1,99 %, čo zodpovedalo skutočnosti, že podmienky v oblasti likvidity sa ukázali ako takmer vyrovnané s malou prevahou jednoduchých sterilizačných obchodov vo výške 2,1 mld. EUR v uvedenom dni.

V nasledujúcom období plnenia povinných minimálnych rezerv ECB opäť vo všetkých MRO prideľovala svoju benchmarkovú sumu a EONIA zostal stabilný na úrovni mierne nad minimálnou akceptovateľnou sadzbou až do niekoľko málo dní pred skončením sledovaného obdobia. Dňa 7. mája, t. j. v treťom obchodovacom dni pred skončením daného obdobia, začali účastníci trhu stav v oblasti likvidity transformovať na nižšie ceny a EONIA klesol na 1,83 %. Ráno v nasledujúci obcho-

dovací deň ECB oznámila, že jej prognózy poukazujú na mimoriadnu nerovnováhu v oblasti likvidity a že je pripravená čeliť tejto nerovnováhe operáciou jemného dolaďovania v nasledujúci deň, pokiaľ situáciu nezvrátia iné likviditné šoky. K takémuto zvratu však nedošlo a ECB absorbovala 13,0 mld. EUR operáciou jemného dolaďovania 11. mája, v posledný deň obdobia plnenia povinných minimálnych rezerv. Táto operácia sa uskutočnila formou zberu jednoduchových termínovaných vkladov. Podarilo sa jej zabezpečiť v oblasti likvidity vyvážený stav a obdobie plnenia povinných minimálnych rezerv sa skončilo s prevahou jednoduchových refinančných obchodov vo výške iba 0,1 mld. EUR a s indexom EONIA na úrovni 2,07 %.

2.6 TRHY S DLHOPISMI

Výnosy dlhodobých vládnych dlhopisov na globálnych trhoch sa od konca marca podstatne zvýšili. Hlavnými faktormi tohto zvýšenia sú zrejme zlepšenie perspektív svetového hospodárskeho rastu a v poslednom čase aj určité obavy o vyhliadkach inflácie. Implikovaná volatilita trhu, čo je indikátor neistoty účastníkov trhu o budúcom vývoji výnosov dlhopisov, sa v eurozóne za posledné mesiace v podstate nezmenila.

SPOJENÉ ŠTÁTY

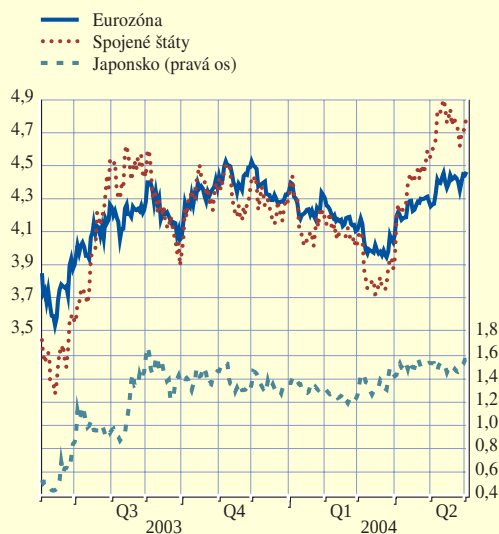
V Spojených štátoch sa výnosy dlhodobých vládnych dlhopisov od konca marca 2004 prudko zvyšujú a zvrátili klesajúci trend, ktorý sa začal koncom roka 2003 (graf 18). Začiatkom roku 2004 sa výnosy dlhopisov znížili kvôli obavám o udržateľnosť hospodárskeho oživenia v USA na pozadí niektorých údajov o zamestnanosti, ktoré boli nižšie, než ako očakával trh, a ktoré spôsobili revidovanie trhového pohľadu na budúci vývoj úrokových mier v Spojených štátoch smerom nadol.² A naopak, potom, ako boli začiatkom apríla zverejnené údaje o zamestnanosti, ktoré sa ukázali byť lepšími, než ako očakávali trhy, začali trhy určovať ceny v očakávaní vyšších krátkodobých úrokových mier. Odvtedy sa na pozadí makroekonomických údajov USA, ktoré účastníci trhu interpretujú ako ďalšie potvrdenie pokračovania hospodárskeho oživenia, výnosy dlhopisov Spojených štátov neustále zvyšujú. Aj reálne výnosy dlhopisov, vyjadrené indexovanými výnosmi desaťročných vládnych dlhopisov, sa od konca marca výrazne zvyšujú.

Nedávno, v máji 2004, sa zdalo, že účastníci trhu majú väčšie obavy z vyhliadky inflácie v Spojených štátoch, čo pravdepodobne súvisí so zvýšením cien ropy. Rast nominálnych výnosov desaťročných dlhopisov naďalej pokračuje.

² Podrobnejšiu analýzu vplyvu uverejnenia údajov o zamestnanosti v USA bez poľnohospodárstva pozri v boxe 2 „Vplyv nedávno uverejnených správ o zamestnanosti v Spojených štátoch na globálne trhy dlhopisov“ v Mesačnom bulletinu ECB z mája 2004, s. 23-24.

Graf 18 Výnosy dlhodobých vládnych dlhopisov

(v % p. a.; denné údaje)

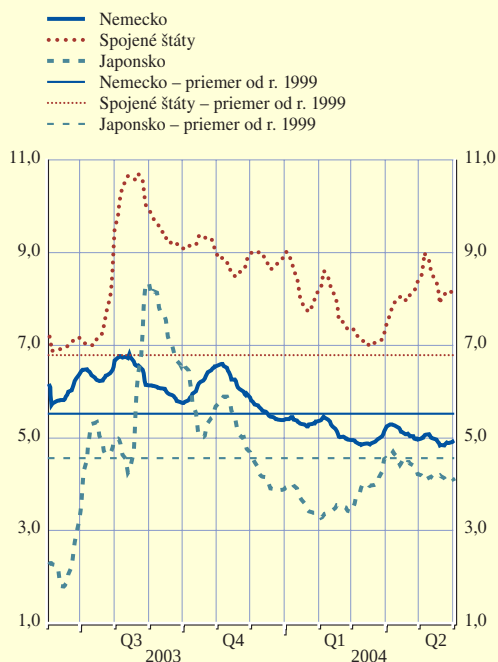


Zdroj: Reuters a Thomson Financial Datastream.

Poznámka: Ide tu o výnosy dlhopisov s desaťročnou alebo najbližšou inou splatnosťou.

Graf 19 Implikovaná volatilita na dlhopisových trhoch

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



Zdroj: Bloomberg.

Poznámka: Implikovaná volatilita sa odvodzuje z opcí na najbližšie splatný termínový kontrakt, ktorý sa podľa definície Bloombergu nahrádza 20 dní pred uplynutím. Znamená to, že 20 dní pred uplynutím kontraktov sa uskutoční zmena zvoleného kontraktu, a to z najbližšie splatného kontraktu na bezprostredne po ňom nasledujúci.

portom môžu byť na prekážku tomu, aby výnosy japonských dlhopisov sledovali rastúce trendy na iných veľkých trhoch. Celkové výnosy dlhodobých dlhopisov sa v máji mierne pohli a dostali sa približne na 1,5 %. V dôsledku toho boli začiatkom júna výnosy dlhodobých japonských dlhopisov na úrovni o niečo vyššej, než aká panovala koncom roka 2003.

Neistota účastníkov trhu o budúcom vývoji výnosov dlhopisov vyjadrená implikovanou volatilitou na dlhopisových trhoch sa počas posledných troch mesiacov v podstate nezmenila. Začiatkom júna 2004 bola na úrovni o niečo nižšej než priemerná hodnota implikovanej volatility od januára 1999.

EUROZÓNA

Výnosy dlhodobých dlhopisov v eurozóne mali v prvých mesiacoch roku 2004 trend hýbať sa ruka v ruku s výnosmi dlhopisov USA. Po posune nadol zo začiatku roka 2004 sa od konca marca výnosy dlhopisov eurozóny tiež podstatne zvýšili, aj keď značne pomalším tempom než výnosy dlhopisov USA. V dôsledku toho sa rozdiel medzi výnosmi dlhodobých dlhopisov eurozóny a USA rýchlo uzavrel a od začiatku apríla sa stal záporným, pričom v júni dosahoval približne –30 bázických bodov.

Podobne ako v prípade Spojených štátov, zvýšenie nominálnych výnosov dlhopisov od konca marca spočiatku podporovalo neustále zvyšovanie reálnych výnosov dlhopisov, vyjadrených in-

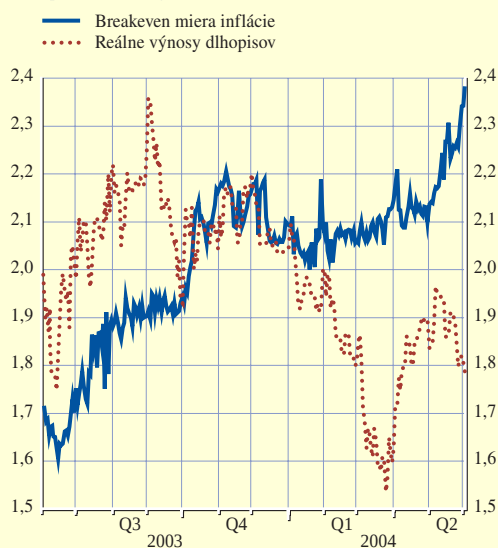
čoval. Začiatkom júna tieto výnosy dosiahli približne 4,8 %, o približne 20 bázických bodov viac než koncom apríla. V tom istom období mierne klesli reálne výnosy desaťročných dlhopisov, na približne 1,6 %. Toto viedlo k podstatnému zvýšeniu desaťročnej zlomovej [break-even] miery inflácie (vyjadrenej ako rozdiel medzi výnosmi porovnateľných nominálnych a inflačne indexovaných vládnych dlhopisov) o približne 25 bázických bodov počas mája a ktorá 2. júna 2004 dosiahla 2,7 %. Neistota účastníkov trhu v oblasti budúceho vývoja výnosov dlhopisov v Spojených štátoch, meraná implikovanou volatilitou na dlhopisovom trhu, sa v posledných troch mesiacoch celkove zvyšuje a 2. júna bola na úrovni o niečo vyššej než priemer od roku 1999 (graf 19).

JAPONSKO

V Japonsku sa výnosy dlhodobých vládnych dlhopisov od začiatku marca do konca apríla zvýšili o približne 30 bázických bodov. Toto zvýšenie podporilo uverejnenie niektorých makroekonomických údajov, ktoré účastníci trhu interpretovali ako poukaz na zosilňovanie hospodárskej aktivity v Japonsku. Zdá sa však, že májové obavy ohľadom možných dosahov vysokých cien ropy na japonskú hospodársku aktivitu a pochybnosti o udržateľnosti oživenia japonského hospodárstva ťahaného najmä ex-

Graf 20 Reálne výnosy dlhopisov eurozóny a breakeven miera inflácie

(v % p. a.; denné údaje)



Zdroj: Reuters.

Poznámka: Reálne výnosy dlhopisov sú odvodené od trhových cien francúzskych vládnych dlhopisov, indexovaných indexom HICP eurozóny (okrem cien tabakových výrobkov), ktoré sú splatné v roku 2012. Spôsob kalkulácie breakeven inflácie je popísaný v Mesačnom bulletin, február 2002, s. 16.

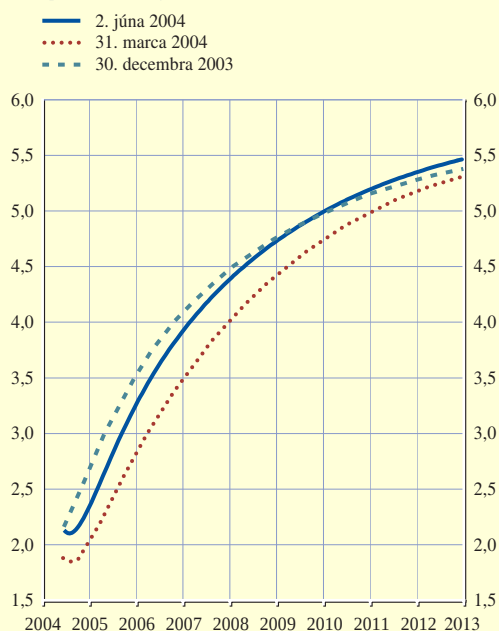
dexovanými výnosmi desaťročných vládnych dlhopisov (indexových HICP bez tabakových výrobkov v eurozóne). V posledných mesiacoch to bolo vyjadrením vnímania postupného zlepšovania sa hospodárskych vyhliadok eurozóny účastníkmi trhu. V poslednom čase, od konca apríla do 2. júna, pokračovali nominálne výnosy dlhodobých dlhopisov v eurozóne vo svojom pohybe nahor. Zvýšili sa o približne 15 bázičných bodov a 2. júna sa dostali na približne 4,5 %. Na rozdiel od toho sa reálne výnosy dlhopisov v tom istom období mierne znížili, čo viedlo k zvýšeniu 10-ročnej zlomovej [break-even] miery inflácie v eurozóne o viac ako 25 bázičných bodov, čím sa táto začiatkom júna dostala na približne 2,4 % (graf 20). Pohyby tohto indikátora je potrebné interpretovať s určitou opatrnosťou vzhľadom na prítomnosť rôznych premií, ktoré môžu skresľovať jeho informačný obsah. V tomto ohľade mohlo nedávne zvýšenie cien ropy zvýšiť u účastníkov trhu neistotu ohľadom vývoja inflácie a viesť k vyšším rizikovým premiám, ktoré sú obsiahnuté v zlomových [break-even] mierach inflácie.

V boxe 4 sú popísané nedávno zavedené finančné deriváty na publikované údaje o HICP eurozóny (bez tabakových výrobkov). Tieto nové nástroje sú indikátorom očakávaní krátkodobej inflácie účastníkmi trhu.

Zvýšenie nominálnych výnosov dlhopisov sa v posledných troch mesiacoch odzrkadľuje v posune implikovanej krivky budúcich úrokových mier jednoduchých depozít nahor. Kým očakávania budúcich úrokových mier účastníkmi trhu v období od konca marca po najbližšie roky sa posunuli nahor, zostávajú naďalej pod úrovňou, ktorá bola očakávaná koncom roku 2003 (graf 21). Zároveň

Graf 21 Implikované forwardové jednoduché úrokové miery v eurozóne

(v % p. a.; denné údaje)



Zdroj: Odhad ECB.

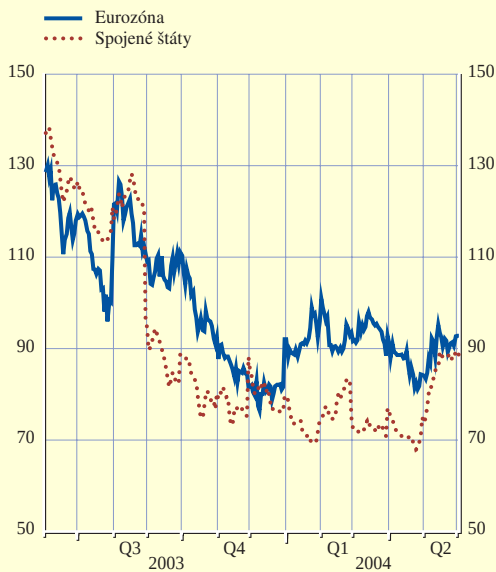
Poznámka: Implikovaná forwardová výnosová krivka, ktorá je odvodená od časovej štruktúry úrokových mier pozorovaných na trhu, odráža trhové očakávania budúcich úrovní krátkodobých úrokových mier. Metóda, ktorá sa používa na výpočet týchto implikovaných forwardových výnosových kriviek, je vysvetlená v Mesačnom bulletin, január 1999, s. 26. Údaje, ktoré boli pri odhade použité, sú odvodené zo swapových kontraktov.

stupeň neistoty, ktorý prevažuje na dlhopisových trhoch eurozóny (vyjadrený implikovanou volatilitou na trhu dlhopisov), zostal počas posledných troch mesiacov v podstate nezmenený, a koncom mája bol na úrovni o niečo nižšej než priemer za obdobie od januára 1999.

Na trhu podnikových dlhopisov v eurozóne sú podmienky financovania v posledných troch mesiacoch naďalej veľmi priaznivé. Úroveň spreadu podnikových dlhopisov zostáva nízka (graf 22). To naznačuje, že účastníci trhu považujú úverové riziko za malé, čo zodpovedá trendu ratingových agentúr znižovať počet podnikov, ktorým bol rating znížený. Spready podnikových dlhopisov merané ako rozdiel medzi výnosmi dlhopisov vydaných podnikmi s hodnotením BBB a s porovnateľnými vládny dlhopismi v eurozóne zostali na nízkej úrovni a 2. júna 2004 sa pohybovali na úrovni približne 90 základných bodov, čo je v podstate rovnaká úroveň ako v októbri 2003. Výnosy dlhopisov vydaných podnikmi v eurozóne s hodnotením BBB dosahovali začiatkom júna 2004 5,2 %, t. j. výšku podobnú úrovni z októbra 2003.

Graf 22 Spread podnikových dlhopisov v eurozóne a v Spojených štátoch

(v základných bodoch; denné údaje; rating BBB)



Zdroj: Bloomberg a prepočty ECB.

Poznámka: Spread podnikových dlhopisov sa kalkuluje ako rozdiel medzi výnosmi sedem až desaťročných podnikových dlhopisov a výnosmi sedem až desaťročných vládnych dlhopisov.

Box 4

POUŽITIE FINANČNÝCH DERIVÁTOV NA POSÚDENIE OČAKÁVANÍ KRÁTKODOBEJ INFLÁCIE V EUROZÓNE ÚČASTNÍKMI TRHU

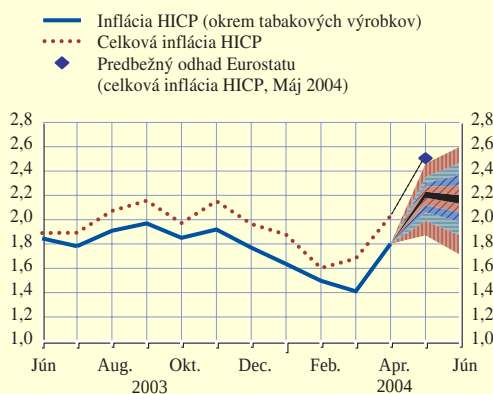
Finančné derivatívne produkty môžu poskytovať dôležitý zdroj informácií o makroekonomických očakávaniach účastníkov trhu. Využitím informácií, ktoré sú obsiahnuté v cenách opcií, je možné určiť neistotu, ktorá obklopuje očakávanú budúcu priemernú hodnotu daného aktíva.¹ Tento box sa venuje nedávno zavedeným finančným derivatívnym produktom založeným na uverejňovaných údajoch o inflácii za eurozónu.

V roku 2003 dve veľké finančné inštitúcie uskutočnili obchod s opciami na harmonizovaný index spotrebiteľských cien (HICP) eurozóny bez tabakových výrobkov.¹ Tento obchod nasledoval po zavedení podobných obchodov s opciami na uverejňované kľúčové makroekonomické údaje za Spojené štáty, napríklad index nákupných manažérov ISM (PMI) na zmeny údajov o zamestnanosti bez poľnohospodárstva. Derivatné nástroje založené na štatistike inflácie sú, okrem iného, aj prostriedkom pre tých investorov, ktorých portfólio je vystavené značnému riziku inflácie. Týmto prostriedkom sa investori môžu zabezpečiť proti uvedenému riziku.

Obchodovanie na index HICP v eurozóne (okrem tabaku), ako je uverejňovaný v pravidelných správach, sa uskutočňuje raz mesačne, v rámci aukcie. Predmetom týchto obchodov je výsled-

¹ Všeobecný popis derivatívných nástrojov a opcií pozri v článku v Mesačnom bulletin z mája 2000 „Informačný obsah úrokových mier a ich derivatífov pre menovú politiku“.

Implikované rozdelenie očakávaní účastníkov trhu k inflácii HICP na máj a jún 2004 (okrem tabakových výrobkov)



Zdroj: Deutsche Bank, Goldman Sachs a prepočty ECB.

Poznámky: Vejárový graf zobrazuje implikované rozdelenie trhových očakávaní (z 19. mája 2004) výslednej inflácie HICP (bez tabakových výrobkov) na máj a jún 2004. Najtmavšie pásmo obsahuje stredovú výslednú infláciu (najpravdepodobnejšiu) a pokrýva 10 % pravdepodobnosti. Každý nasledujúci vykreslený pár pásiem pokrýva po ďalších 10 % pravdepodobnosti, až do pokrytia 90 % jej rozdelenia. Pásma sa s rozširujú spolu so zväčšovaním sa časového horizontu, čo indikuje zvýšenú neistotu ohľadom výslednej inflácie.

(bez tabakových výrobkov) z 1,8 % v apríli na približne 2,2 % v máji, a na stav okrajovo pod touto úrovňou v júni 2004.

Po druhé, v zmysle neistoty, ktorá obklopuje uvedené očakávania, umožňuje rozpätie pásiem pre menej pravdepodobné výsledné miery inflácie zisťovať, ako účastníci trhu odhadujú bilanciú rizika. Ako možno vidieť z vejárového grafu, šírka pásiem pod stredným (najtmavším) pásmom je väčšia než šírka pásiem pod týmto pásmom, čo platí pre máj aj jún 2004. To naznačuje, že účastníci trhu vnímajú pravdepodobnosť, že inflácia HICP (bez tabakových výrobkov) sa v máji dostane pod 2,2 % ako o niečo vyššiu, než že sa dostane nad 2,2 %. Podobné rozvrstvenie sa ukazuje aj pre očakávanú mieru inflácie vo výške 2,1 % v júni.

A nakoniec, na základe týchto očakávaní inflácie HICP (bez tabakových výrobkov) možno skonštruovať odhad celkovej inflácie HICP za máj a jún. Ak predpokladáme, že príspevok cien tabakových výrobkov k celkovej inflácii bude v nasledujúcich dvoch mesiacoch podobný príspevku z apríla 2004, výsledky aukcie z 19. mája 2004 naznačujú, že celková inflácia HICP sa podľa očakávaní má zvýšiť z 2,0 % v apríli na 2,4 % v máji. Toto očakávanie bolo o niečo nižšie než rýchly odhad HICP na máj 2004 vo výške 2,56 %, ktorý uverejnil Eurostat 28. mája. Podobne možno vypočítať, že 19. mája 2004 očakávali účastníci trhu, že inflácia HICP bude v júni približne 2,3 %.

Celkove tak tieto novozavedené nástroje ponúkajú zaujímavý dodatočný zdroj informácií, ktorý dopĺňa prieskumy uskutočnené medzi účastníkmi trhu o ich očakávaniach budúcej inflácie vo veľmi krátkodobej oblasti.

ná inflácia za mesiac, v ktorom sa aukcia uskutoční, a za nasledujúci mesiac. Aukcia sa koná v období medzi dňom, v ktorom Eurostat naposledy úradne uverejnil index HICP v eurozóne a dňom, v ktorom sa po prvý raz uverejnil nejaký (predbežný) odhad krajiny o inflácii v danom mesiaci. V dôsledku toho sú obchody založené výlučne na osobnom posúdení účastníkov aukcie.² Zo sledovaných cien derivatívnych produktov o inflácii organizátori zisťujú pravdepodobnosť, ktorá obklopuje stredové očakávania možných výsledných budúcich mier inflácie účastníkmi trhu.

Graf zobrazuje výsledky aukcie, ktorá sa uskutočnila 19. mája 2004, na ktorej sa obchodovalo na výsledné miery inflácie za máj a jún 2004.³ Z grafu možno odvodiť tri hlavné závery.

Po prvé, vychádzajúc z centrálného (základného) scenára účastníkov trhu, títo očakávali významné zvýšenie medziročnej zmeny HICP

² Rýchly odhad inflácie HICP Eurozóny Eurostatu sa spravidla uverejňuje na konci každého mesiaca. V tom čase sú k dispozícii predbežné údaje za Nemecko, Taliansko a Belgicko a odnedávna aj za Španielsko.

³ Obchodovanie s týmito derivátmi je založené na očakávanej úrovni indexu HICP (bez tabakových výrobkov). Kvôli zrozumiteľnosti sa tento box zameriava na medziročné miery inflácie, ktoré vyplývajú z výsledkov opcií oznamovaných organizátormi. Čitatelia v prípade záujmu môžu navštíviť www.deutsche-bank.de a www.gs-com

2.7 ÚROKOVÉ MIERY Z PÔŽIČIEK A VKLADOV

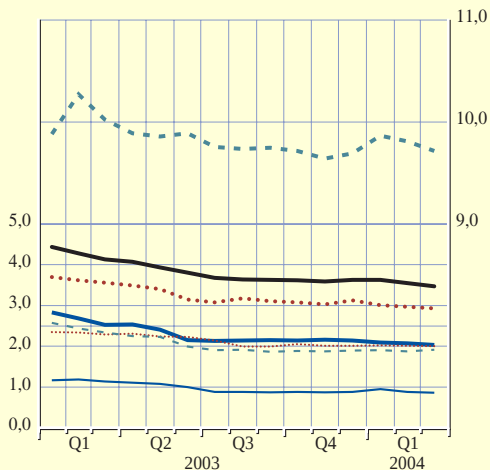
V období od júna 2003 do marca 2004 krátkodobé úrokové miery nových obchodov PFI mierne klesli a dlhodobé úrokové miery PFI sa mierne zvýšili alebo zostali zhruba nezmenené.

Väčšina krátkodobých úrokových mier PFI pre nové obchody sa v marci 2004 v zásade nezmenila (graf 23). Pri pohľade na dlhšie obdobie sa krátkodobé úrokové miery PFI v období od júna 2003 do marca 2004 o niečo znížili v súlade s vývojom úrokových mier na peňažnom trhu. Celkovo počas tohto obdobia klesla pohyblivá úroková miera a pevná úroková miera do jedného roka na bytové úvery domácnostiam o približne 35 bázičských bodov a úroky z úverov nefinančným spoločnostiam nad 1 mld. EUR s pohyblivým úročením a pevným úročením do jedného roka a z krátkodobých sporivých vkladov domácností (t. j. vkladov s dohodnutou splatnosťou do troch mesiacov) poklesli približne o 20 bázičských bodov. V tom istom období úrokové miery z vkladov nefinančných spoločností splatných na požiadanie a prečerpaní bankových účtov domácnosťami klesli približne o 15 bázičských bodov, pričom miery pre krátkodobé termínované vklady domácností (t. j. s dohodnutou splatnosťou do jedného roka) klesli približne o 10 bázičských bodov. Na porovnanie v období od júna 2003 do marca 2004 klesla úroková miera trojmesačného peňažného trhu o približne 10 bázičských bodov.

Graf 23 Krátkodobé úrokové miery PFI a krátkodobá trhovú úrokovú mieru

(v % p. a.; úrokové miery nových obchodov)

- Trojmesačná úroková miera peňažného trhu (ľavá os)
- Pôžičky nefinančným spoločnostiam nad 1 mil. EUR s pohyblivým úročením alebo s pevným úročením do jedného roka (ľavá os)
- - - Úvery domácnostiam vo forme prečerpania bankového účtu (pravá os)
- Jednodňové vklady nefinančných spoločností (ľavá os)
- Vklady domácností s výpovednou lehotou do troch mesiacov (ľavá os)
- - - Vklady domácností s výpovednou lehotou do jedného roka (ľavá os)
- Pôžičky domácnostiam na bývanie s pohyblivým úročením alebo s pevným úročením do jedného roka (ľavá os)

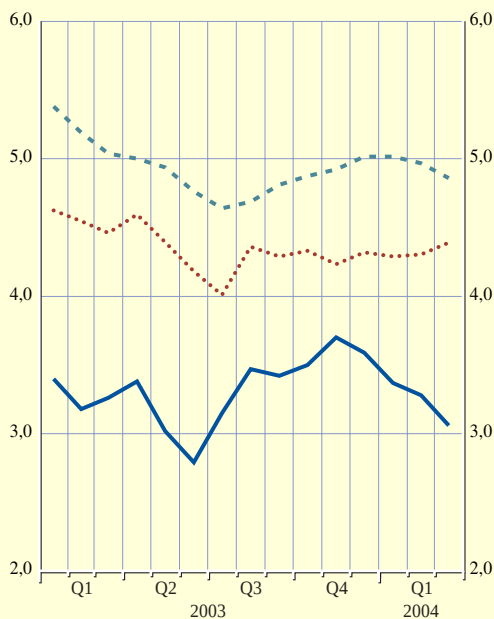


Zdroj: ECB.

Graf 24 Dlhodobé úrokové miery PFI a dlhodobá trhovú úrokovú mieru

(v % p. a.; úrokové miery nových obchodov)

- Výnosy päťročných vládnych dlhopisov
- Pôžičky nefinančným spoločnostiam nad 1 mil. EUR s pevným úročením nad päť rokov
- - - Pôžičky domácnostiam s pevným úročením nad päť a do desiat rokov



Zdroj: ECB.

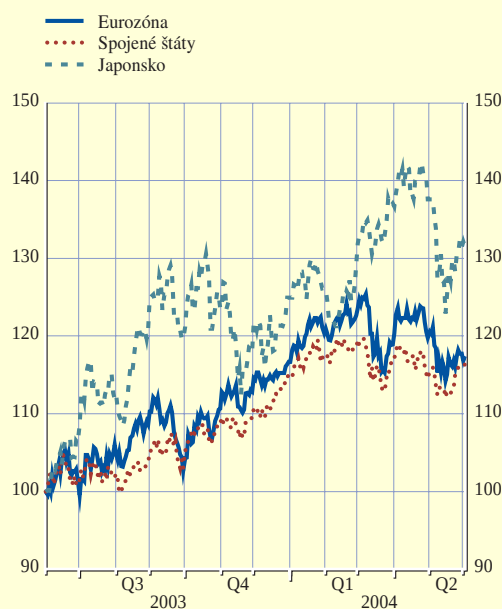
Čo sa týka dlhodobých mier, v marci 2004 sa úroková miera úverov nefinančných spoločnostiam nad 1 mld. EUR s pevným úročením nad 5 rokov v podstate nezmenila, kým miera bytových úverov domácnostiam s pevným úročením od päť do desať rokov sa mierne znížila (graf 24). Pri pohľade na obdobie od júna 2003 do marca 2004 miera bytových úverov domácnostiam s pevným úročením päť až desať rokov sa v zásade nezmenila, kým miera úverov nefinančným spoločnostiam nad 1 mld. EUR a pevným úročením na viac ako päť rokov sa zvýšila o približne 20 základných bodov. Graf 24 ilustruje, že vývoj dlhodobých úrokových mier PFI kolíše podstatne menej než porovnateľné trhové úrokové miery. Podobný priebeh bol pozorovaný aj v minulosti.

2.8 TRHY VLASTNÉHO KAPITÁLU

Ceny na burzách sa v hlavných ekonomikách od začiatku marca do začiatku júna mierne znížili. Tieto zníženia sčasti vyjadrujú dopad vyšších dlhodobých úrokových mier. Okrem toho tlmiaci účinok na burzové ceny mali problémy s vysokými cenami ropy, kým rad tlačových správ s hospodárskymi údajmi, ktoré boli lepšie ako očakávania trhu, pôsobil v opačnom smere.

Graf 25 Burzové indexy

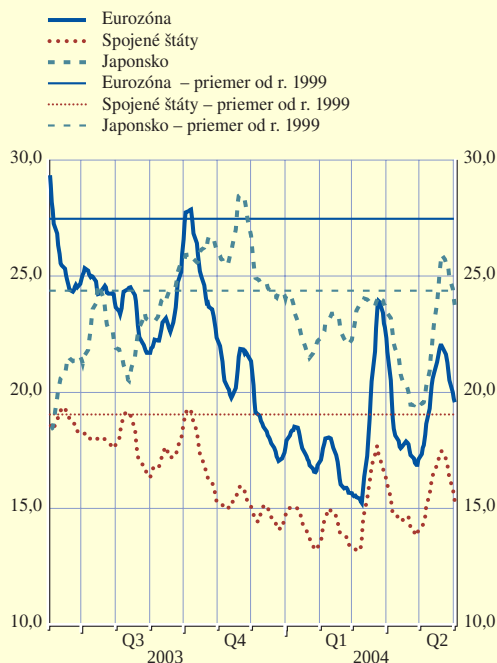
(index: 1. jún 2003 = 100; denné údaje)



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

Graf 26 Implikovaná burzová volatilita

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



Zdroj: Bloomberg.
Poznámka: Implikovaná volatilita predstavuje 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.

SPOJENÉ ŠTÁTY

Ceny na burzách v Spojených štátoch sa v období od začiatku marca do začiatku júna na pozadí zvýšenej volatility celkovo znížili, čím prerušili rastový trend, ktorý pretrvával vo väčšej časti roka 2003 a začiatkom roka 2004 (graf 25). Na jednej strane náznaky zlepšenej ziskovosti podnikov, napr. údaje o ziskoch vyššie, než aké boli očakávané, a trhové vnímanie správ s celkovo priaznivými makroekonomickými údajmi spôsobujú tlak na zvýšenie burzových cien v Spojených štátoch. Na strane druhej prudké zvýšenie dlhodobých úrokových mier v Spojených štátoch vyvolalo kompenzujúci tlak na ich pokles, pretože ceny na burzách zohrávajú mimoriadne veľkú úlohu pri stanovení diskontného faktora budúcich výnosov z investícií do akciových trhov. Okrem toho celkový pokles burzových cien môže tiež odzrkadľovať problémy investorov s ekonomickým dosahom vyšších cien ropy. A nakoniec, k poklesu môže prispievať aj zvýšená neistota na akciovom trhu. Implikovaná volatilita odvodená z opcií na index Standard & Poor's 500 sa v období od konca februára do 2. júna zvýšila o 2 percentuálne body a dostala sa na 15 %. Bola však stále nižšia než priemer za obdobie od roku 1999 (graf 26). V poslednom období od konca apríla do 2. júna sa širší index Standard & Poor's 500 zvýšil o 1,5 % a prevažne technologický index Nasdaq Composite sa zvýšil o 2 %.

JAPONSKO

V Japonsku sa burzové indexy v období od začiatku marca do začiatku júna v podstate nezmenili aj keď v pomerne volatilnom prostredí. Japonské burzové indexy sa predtým v období od polovice roka 2003 do začiatku roka 2004 výrazne zvýšili, čo vyjadrovalo optimizmus účastníkov trhu ohľadom hospodárskych vyhliadok. Tento stúpajúci trend sa zastavil, keď sa investori zrejme začali obávať vyšších dlhodobých globálnych úrokových mier. V poslednom čase, od konca apríla do 2. júna, klesol index Nikkei 225 o 4 %. Implikovaná volatilita, teda miera neistoty japonského akciového trhu, dosahovala k tomuto neskoršiemu termínu 23 %, čo je úroveň o niečo nižšia než priemer za obdobie od roku 1999.

EUROZÓNA

V eurozóne sa od začiatku marca do začiatku júna burzové indexy znížili. Časť zníženia je možné vysvetliť podstatným zvýšením neistoty na burzovom trhu. Implikovaná volatilita získaná z opcií na index Dow Jones EURO STOXX 50 sa v tomto období zvýšila a 2. júna bola 20 %. Tento údaj je však stále nižší než priemer za obdobie od roku 1999 (graf 26). Okrem toho aj vnímanie globálnych faktorov trhom, napr. vysokých cien ropy, prispelo k útlmu burzových indexov. A naopak iné faktory mali opačné účinky, napr. pokračujúce zlepšovanie aktuálnych výnosov a revidované očakávania krátkodobých výnosov podnikov eurozóny trhovými analytikmi. V poslednom období, od konca apríla do 2. júna, klesli burzové ceny merané indexom Dow Jones EURO STOXX o približne 2 %.

Vo vzťahu k odvetvovému vývoju v eurozóne sa burzové indexy ôsmich z celkovo desiatich hospodárskych odvetví zahrnutých do Dow Jones EURO STOXX v období od konca februára do 2. júna (tabuľka 6) znížili. Akcie technologického sektora a telekomunikácií, ktoré sa prudko zvýšili v počiatočnom období roka, zaznamenali najvyššie straty.

Tabuľka 6 Cenové zmeny a historická volatilita odvetvových indexov Dow Jones EURO STOXX

(zmeny cien v percentách ku koncu obdobia; historická volatilita v % p. a.)

	Suro- viny	Spo- trebné tovary cyklické	Spo- trebné tovary ne- cyklické	Energie	Finančný sektor	Zdra- votníct- vo	Prie- mysel	Techno- logický sektor	Tele- kommu- nikácie	Sie- ťové odvet- via	Euro STOXX
Podiel sektora na trhovej kapitalizácii	5,0	11,7	7,4	11,8	28,8	4,6	9,0	6,4	8,4	6,9	100,0
(údaje ku koncu obdobia)											
Zmeny cien											
(údaje ku koncu obdobia)											
2003 Q1	-19,6	-15,8	-16,0	-12,9	-14,9	-16,4	-9,0	-9,4	-4,1	-7,8	-12,9
2003 Q2	18,0	21,1	7,6	10,3	25,4	15,3	15,6	19,0	17,7	16,8	18,2
2003 Q3	4,4	4,4	5,1	-2,9	0,5	-2,1	6,2	5,9	-3,1	-3,6	1,1
2003 Q4	15,5	13,7	2,1	12,0	16,8	13,2	13,6	12,6	13,1	15,1	13,5
2004 Q1	-4,7	0,6	2,7	0,4	-0,9	11,6	1,3	10,1	4,0	7,2	1,9
Apríl	5,0	3,2	0,9	3,8	1,3	3,5	2,6	-15,9	0,2	1,4	0,7
Máj	-2,1	-1,8	0,4	-0,3	-2,4	2,3	-2,9	-1,2	-4,5	-0,3	-1,7
Koniec februára											
- 2. júna 2004	-0,8	-2,8	-3,6	5,0	-6,1	8,6	-3,2	-21,0	-8,6	-0,2	-4,3
Volatilita											
(priemer za obdobie)											
2003 Q1	36,1	37,2	29,2	31,2	38,8	35,4	24,8	43,0	34,1	32,5	32,5
2003 Q2	24,8	28,0	19,8	22,8	26,8	25,4	18,0	35,3	21,5	20,8	23,0
2003 Q3	23,3	19,9	12,1	18,3	18,6	17,8	15,1	33,4	14,7	13,5	16,6
2003 Q4	17,5	17,5	11,6	13,9	14,5	17,2	12,8	23,9	13,2	11,2	14,0
2004 Q1	15,2	18,4	12,5	16,6	15,6	16,4	15,3	26,9	18,3	14,3	14,3
Apríl	14,3	15,0	11,3	15,0	14,2	20,6	15,1	40,6	11,8	13,1	13,3
Máj	21,7	22,4	13,5	15,8	20,7	15,2	20,4	29,5	19,8	16,2	18,4
Koniec februára											
- 2. júna 2004	18,6	20,8	13,4	16,5	18,3	17,2	18,6	33,1	17,9	15,9	16,9

Zdroj: STOXX a prepočty ECB.

Poznámka: Historické volatility sú kalkulované ako anualizované štandardné odchýlky denných zmien úrovne indexu za obdobie. Sektové indexy sú uvádzané v časti „Štatistika eurozóny“.

3 CENY A NÁKLADY

Podľa predbežného odhadu Eurostatu sa inflácia v eurozóne meraná pomocou HICP v priebehu posledných mesiacov zvýšila z hodnoty 1,6 % vo februári na 2,5 % v máji 2004. To čiastočne odzrkadľovalo významný bazický efekt cien energií spolu so zvýšením dane z tabaku, ktoré podľa očakávania posunuli medzoročnú mieru smerom nahor. K rastu inflácie prispel aj nedávny nárast cien ropy. Tieto faktory spolu s nárastom cien v oblasti neropných komodít spôsobili tlak na zvýšenie cien na základných stupňoch výrobného reťazca. Podľa nedávno zverejnených údajov týkajúcich sa nákladov práce v prvom štvrtroku 2004 sa ročný rast miezd v eurozóne stabilizoval na úrovni 2 – 2,5 %. Čo sa týka očakávaného vývoja, ceny energií môžu aj naďalej vytvárať krátkodobý tlak na rast inflácie, čo spôsobí, že miera inflácie pravdepodobne zostane nad úrovňou 2 % dlhšie, ako sa ešte pred niekoľkými mesiacmi očakávalo. Ak však ceny komodít nebudú ďalej stúpať, mala by inflácia, odzrkadľujúca len mierne tlaky na domáce ceny, klesnúť v roku 2005 pod úroveň 2 %.

3.1 SPOTREBITEĽSKÉ CENY

PREDBEŽNÝ ODHAD ZA MÁJ 2004

Podľa predbežného odhadu Eurostatu inflácia v eurozóne stúpila v máji 2004 na 2,5 % (tabuľka 7). I keď zatiaľ nie je k dispozícii podrobný prehľad, je pravdepodobné, že zvýšené hodnoty z veľkej časti spôsobili ceny energií. Dôvodom je skutočnosť, že pokles cien energií spreď roka vypadol z ročného porovnania, ale odráža sa tu aj nedávne zvýšenie cien ropy. Keďže ide o predbežné informácie, odhad vykazuje obvyklú mieru neistoty.

INFLÁCIA PODĽA HICP V APRÍLI 2004

Inflácia v eurozóne stúpila v apríli z marcovej hodnoty 1,7 % na úroveň 2,0 %, čo bolo zväčša spôsobené vývojom cien energií (graf 27). Úroveň HICP bez nespracovaných potravín zostala na medzoročnej báze stabilná, a to na úrovni 2,1 %.

Ceny energií na medzoročnej báze sa výrazne zvýšili z marcovej hodnoty –2 % na 2,0 % v apríli, najmä v dôsledku minuloročného poklesu cien energií v súvislosti s vojnou v Iraku. Rastúci vplyv medzoročnej bázy bol zosilnený mesačným nárastom cien energií v apríli 2004, ktoré

Tabuľka 7 Vývoj cien

(medzoročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak)

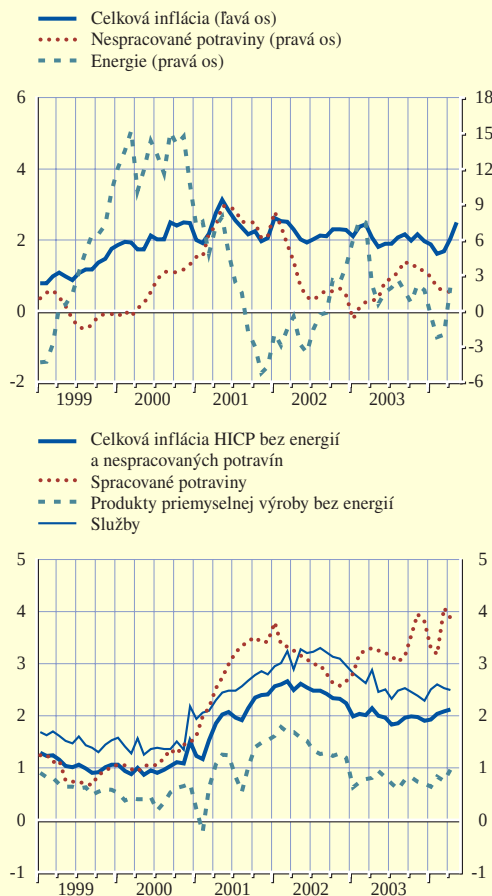
	2002	2003	2003 Dec.	2004 Jan.	2004 Feb.	2004 Mar.	2004 Apr.	2004 Máj
HICP a jeho zložky								
Celkový index ¹⁾	2,3	2,1	2,0	1,9	1,6	1,7	2,0	2,5
Energie	-0,6	3,0	1,8	-0,4	-2,2	-2,0	2,0	.
Nespracované potraviny	3,1	2,1	3,2	2,9	1,9	1,7	1,6	.
Spracované potraviny	3,1	3,3	3,8	3,3	3,2	4,1	3,9	.
Priemyselné tovary bez energií	1,5	0,8	0,7	0,6	0,8	0,7	1,0	.
Služby	3,1	2,5	2,3	2,5	2,6	2,5	2,5	.
Ostatné cenové indikátory								
Ceny priemyselných výrobcov	-0,1	1,6	1,0	0,3	0,0	0,4	1,4	.
Ceny ropy (v EUR za barel)	26,5	25,1	24,0	24,2	24,1	26,7	27,6	30,9
Ceny neenergetických komodít	-0,9	-4,5	-0,2	5,1	7,2	17,2	19,7	21,1

Zdroj: Eurostat, Thomson Financial Datastream a HWWA.

1) Inflácia HICP za máj je hrubým odhadom Eurostatu.

Graf 27 Štruktúra HICP podľa hlavných zložiek

(medziročná percentuálna zmena; mesačné údaje)



Zdroj: Eurostat.

vyplynuli z výrazného zvýšenia cien ropy od februára tohto roku. Následkom toho ceny energií po prvý raz v tomto roku vytvorili kladný príspevok k aprílovej inflácii HICP. Dynamika cien nespracovaných potravín sa v apríli na medziročnej báze len mierne znížila, rovnako ako mesiac predtým, čo naznačuje, že vplyv minuloročnej vlny letných horúčav viac-menej pominul. Tento šok mal vo všeobecnosti dlhšie trvajúce účinky než väčšina šokov súvisiacich s počasím, ktoré eurozóna zažila v nedávnych rokoch. Napríklad účinok drsnej zimy na prelome rokov 2001/2002 takmer úplne doznel v priebehu približne štyroch mesiacov oproti ôsmim mesiacom v prípade šoku, ktorý spôsobilo leto 2003.

HICP bez energií a nespracovaných potravín na medziročnej báze zostal v apríli na nezmenenej úrovni 2,1 %, zakrývajúc tak protichodné pohyby v rámci svojich zložiek. Dynamika cien priemyselných tovarov bez energií dosiahla hodnotu 1,0 % v porovnaní s marcovou hodnotou 0,7 %. Nedávne zvýšenie pravdepodobne odzrkadľuje zväčša jednorazový vývoj obmedzeného počtu položiek, špecifický pre príslušnú krajinu. V apríli, po zavedení ďalšej reformy nemeckého systému zdravotníctva, sa na mesačnej báze podstatne zvýšili ceny farmaceutických výrobkov. Vo Francúzsku a v Španielsku zohrali úlohu silné sezónne posuny cien v oblasti odevného priemyslu. Tento druh vyššej volatility sezónnych vplyvov možno pozorovať už dlhší čas, pričom takéto správanie

skomplikovalo vyhodnocovanie vývoja ročných mier zmien jednotlivých zložiek HICP (box 5). Za týchto okolností netreba na nedávny vývoj cien priemyselných tovarov bez energií nazerať ako na signál oznamujúci ďalšie zvýšenie tohto komponentu, pre ktorý by malo byť zhodnotenie eura v minulosti výhodou. V apríli bol zaznamenaný mierny medziročný pokles spracovaných potravín následkom výrazného marcového zvýšenia daní z tabaku. Ceny v oblasti služieb zostali v apríli bez zmeny na úrovni 2,5 %, pričom do značnej miery odzrkadľovali zvýšenie regulovaných cien zo začiatku tohto roka.

BOX 5

SEZÓNNE MODELY A VOLATILITA HICP EUROZÓNY

Ročná miera inflácie HICP zostáva neovplyvnená sezónnymi modelmi dovtedy, kým sú tieto modely časovo stabilné. Akékoľvek nepravidelnosti a zmeny sezónnych modelov však ovplyvnia aj pohyby inflácie na medziročnej báze. Znalosť sezónneho modelu v oblasti cien tovarov a služieb, ktoré sú obsiahnuté v HICP, je preto kľúčová, ak napríklad potrebujeme vedieť, či zvýšenie ročnej miery inflácie znamená, že sa zvýšili inflačné tlaky, alebo či je to len následok nepravidelnosti alebo meniacich sa sezónnych modelov. V tomto boxe je zvýraznená sezónna a vyššia volatilita HICP v posledných rokoch, čo možno čiastočne vysvetlíť väčším významom modelov v určitých zložkách HICP.

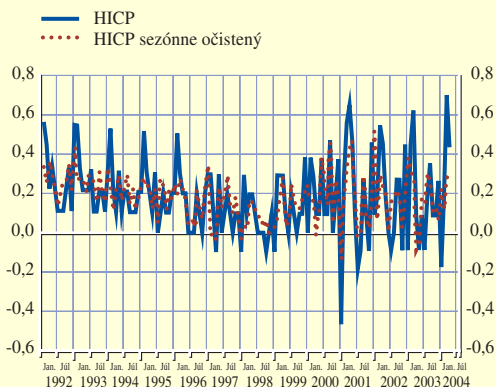
Niekedy je vhodné doplniť analýzu vývoja na medziročnej báze o analýzu krátkodobej dynamiky HICP. Dôvodom tejto analýzy je skutočnosť, že ročná miera pre príslušný mesiac odzrkadľuje vývoj cien za obdobie 12 mesiacov. Zmeny medziročnej bázy sú preto ovplyvnené nielen najnovšou dynamikou, ale pravdepodobne aj takzvanými bazickými efektmi. Analýza miery zmien za obdobie kratšie ako jeden rok si vyžaduje časové rady očistené od sezónnych vplyvov. Kvalita týchto radov však závisí od pravidelnosti a časovej stability sezónnych modelov, lebo očistenie o sezónne vplyvy môže skorigovať len pravidelné pohyby v časových radoch, ktoré sa vyskytujú každý rok počas toho istého obdobia v porovnateľnom rozsahu.

ECB sa vo svojej analýze vývoja cien v Mesačnom bulletine zvyčajne zameriava na údaje týkajúce sa celkového HICP a jeho rozdelenia na päť hlavných zložiek (energie, nespracované potraviny, spracované potraviny, priemyselné tovary bez energií a služby). Na účely analýzy krátkodobého vývoja ECB pravidelne vypočítava HICP eurozóny očistený o sezónne vplyvy (tabuľka 5.1 v časti Štatistika eurozóny). HICP očistený o sezónne vplyvy sa kompiluje ako agregát sezónne očistených radov pre nespracované potraviny, spracované potraviny, priemyselné tovary bez energií a pre služby a neupravených radov pre energie, lebo pokiaľ ide o energiu, nie je k dispozícii žiaden dostatočne jasný sezónny model.

Graf A znázorňuje vývoj mesačných zmien celkovej inflácie podľa HICP eurozóny v rámci sezónne očistených, ako aj neočistených podmienok. Z grafu je jasné stúpanie amplitúdy sezónnych zmien pri neočistených radoch od začiatku roka 2001. Aby bolo možné lepšie vyčíslieť dôkazy tejto veľkej volatility, uvádza nasledujúca tabuľka štandardnú odchýlku medzimesačných zmien počas rozličných období od roku 1996 pre sezónne neočistené i očistené rady. Štandardná odchýlka poskytuje údaje týkajúce sa historickej volatility, ktorá zachytáva priemerný odklon sadzby za jednotlivý mesiac od priemernej sadzby

Graf A Medzimesačná zmena HICP a sezónne očistený HICP

(medzimesačné percentuálne zmeny)



Zdroje: Eurostat a prepočty ECB
Poznámka: Údaje pred roka 1996 sú odhadnuté na základe neharmonizovaných národných indexov spotrebiteľských cien (CPI).

Štandardná odchýlka medzimesačnej zmeny komponentov HICP eurozóny

(sezónne očistené rady v zátvorkách)

	Váha 2004 v %	Štandardná odchýlka (percentuálne body) 1996 – 2000	Štandardná odchýlka (percentuálne body) 2001 – 2004
HICP	100	0,14 (0,09)	0,25 (0,14)
Energie	8,1	0,83 (-)	1,43 (-)
Nespracované potraviny	7,7	0,74 (0,41)	0,86 (0,58)
Spracované potraviny	11,8	0,12 (0,09)	0,23 (0,19)
Priemyselné tovary bez energií	31,0	0,26 (0,06)	0,69 (0,12)
Služby	41,3	0,28 (0,09)	0,37 (0,12)

Zdroje: Výpočty ECB a Eurostat

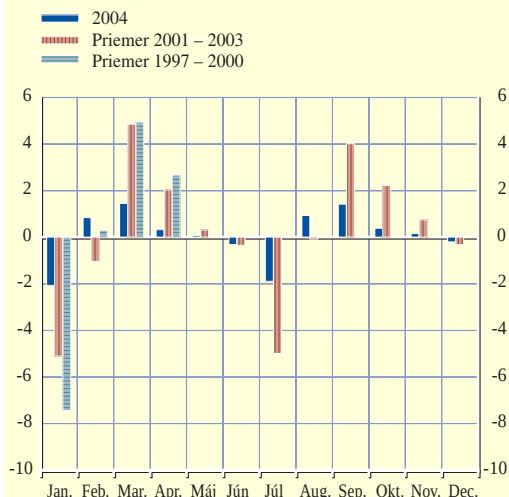
počas vybraného obdobia. Posun v roku 2001 sa odzrkadlil aj zvýšením štandardnej odchýlky tak pri pôvodných, ako aj pri sezónne očistených radoch od roku 2001.

Analýza komponentov HICP naznačuje, že jestvujú dva hlavné faktory, ktoré môžu pomôcť vysvetliť vyššiu volatilitu v priebehu posledných rokov. Prvým faktorom je, že vývoj HICP v eurozóne bol počas posledných rokov významne ovplyvnený pohybom menej stabilných zložiek, predovšetkým energií a nespracovaných potravín. To je čiastočne zapríčinené rôznymi šokmi, ktoré ovplyvňujú ceny mäsa, zeleniny a oleja (pozri aj box „Zdroje krátkodobej volatility inflácie HICP“ [Sources of short term volatility in HICP inflation] v septembrovom vydaní Mesačného bulletinu z roku 2003). Druhým vysvetlením je, že štatistické faktory spolu so zmenami v oblasti nepriameho zdanenia a regulovaných cien mohli v prípade niektorých zložiek HICP viesť k významnejšiemu sezónnemu modelu. Aby sme boli konkrétnejší, možno vyzdvihnúť najmenej štyri faktory:

- Niektoré krajiny ako Taliansko a Španielsko zaviedli od roku 2001 do svojich HICP výpredajové ceny. Tento faktor sa najvýraznejšie prejavuje pri priemyselných tovaroch bez energií, lebo hlavnými zložkami tohto sezónneho modelu sú v tejto skupine ceny odevov a obuvi, ktoré zvyčajne prestávajú platiť okamžite po sezónnom výpredaji. Zdá sa, že zásluhou tejto metodologickej zmeny sa od roku 2001 navyše sezónne výpredaje v mnohých krajinách eurozóny značne rozšírili a zvýšili sa aj cenové zľavy počas výpredajov, pričom po tomto období nasleduje niekoľko mesiacov, keď zvýšenie cien dosahuje oveľa vyššie hodnoty. Napríklad ceny odevov a obuvi vykazovali v marci 2004 medzimesačnú zmenu vo výške 4,9 %. Tá je v súlade s modelom posledných rokov, vykázaná hodnota je však oveľa vyššia než historický priemer za obdobie 1997 – 2000 (graf B). Čo sa týka budúceho vývoja, v priebehu roka možno očakávať v súlade so sezónnym modelom negatívne zmeny v oblasti cien v júli, ako aj pozitívne zmeny v oblasti cien v septembri.
- V oblasti HICP bol v niektorých krajinách od roku 2000 zavedený nový spôsob merania, pričom ide o ceny dovolenkových balíkov. V prípade nemeckého HICP nový spôsob naznačuje, že ceny dovoleniek objednaných na čas vianočných prázdnin, ovplyvňujú index v decembri. Táto skutočnosť ovplyvnila sezónny model služieb.
- Zvýšenie nepriamych daní z tabaku viedlo k zmenám cien tabakových výrobkov, ktoré sú oveľa vyššie ako v posledných rokoch. To ovplyvnilo sezónny model v oblasti spracova-

Graf B Ceny odevov a obuvi

(medzimesačné percentuálne zmeny)



Zdroje: Eurostat a prepočty ECB

ne očistených údajov, predovšetkým pokiaľ ide o obdobia, keď k týmto posunom dochádza.

ných potravín a spôsobilo veľké cenové zmeny v januári, keď sa zvyčajne zavádzajú zmeny v oblasti nepriamych daní.

• V posledných rokoch nadobudol veľký význam vplyv regulovaných cien na HICP eurozóny (pozri box „Vplyv vývoja nepriamych daní a regulovaných cien na infláciu“ [The impact of development in indirect taxes and administered prices on inflation] v januárovom vydaní Mesačného bulletinu z roku 2004). Keďže k zmenám administratívnych cien často dochádza v januári, môže to byť jeden z dôvodov, prečo došlo k zmenám v oblasti sezónneho modelu.

Uvedené faktory zvýšili význam sezónneho modelu v posledných rokoch. Posun v oblasti sezónnych modelov naznačuje potrebu opatrnosti pri analýze medziročných zmien a sezónneho modelu.

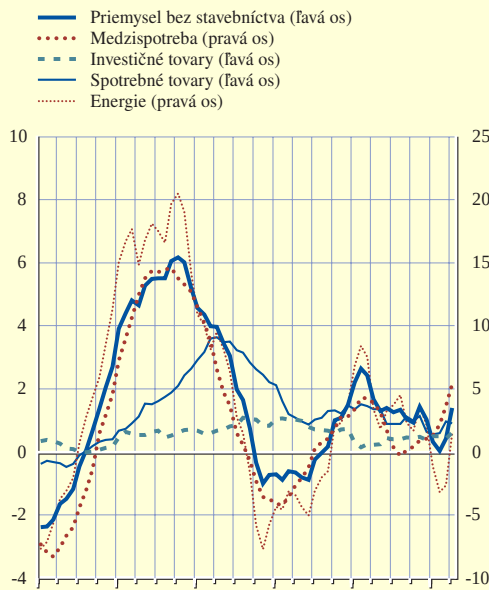
3.2 CENY PRIEMYSELNÝCH VÝROBCOV

Výrazné zvýšenie cien ropy a cien neenergetických komodít vyvíja v súčasnosti tlak na ceny výrobcov v eurozóne (graf 28). Ceny výrobcov (PPI) s výnimkou stavebníctva na medziročnej báze sa v apríli zvýšili o 1,4 % v porovnaní s marcovou hodnotou 0,4 %. Hlavným faktorom tohto rastu bolo ďalšie zvýšenie medziročnej zmeny cien výrobcov energie. To čiastočne odzrkadľovalo vývoj v tých istých mesiacoch minulého roku, keď ceny ropy výrazne klesli. Medziročné zvýšenie však odzrkadľuje aj skutočnosť, že ceny ropy v eurách sa zvyšujú už od začiatku februára 2004.

V apríli došlo k medziročnému zvýšeniu väčšiny cien výrobcov. Aj keď vylúčime energie, ročná miera rastu PPI s výnimkou stavebníctva v apríli vzrástla, aj keď len o 0,2 percentuálneho bodu, na hodnotu 1,4 %. Z veľkej časti to spôsobil ďalší výrazný nárast cien výrobcov medziproduktov, čo bolo spojené so zvýšením cien neenergetických komodít.

Graf 28 Štruktúra cien priemyselných výrobcov

(medziročná percentuálna zmena; mesačné údaje)



Zdroj: Eurostat a prepočty ECB.

Tabuľka 8 Indikátory nákladov práce

(medziročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak)

	2002	2003	2003 Q1	2003 Q2	2003 Q3	2003 Q4	2004 Q1
Dojednané tarifné mzdy	2,7	2,4	2,7	2,4	2,4	2,2	2,3
Hodinové náklady práce spolu	3,5	2,9	3,1	3,2	2,8	2,6	.
Hrubé mesačné zárobky	3,0	2,7	2,9	2,8	2,6	2,5	.
Odmena na zamestnanca	2,5	2,3	2,5	2,5	2,4	2,0	.
<i>Memo-položky:</i>							
Produktivita práce	0,3	0,3	0,6	0,0	0,2	0,5	.
Jednotkové náklady práce	2,2	2,0	1,9	2,5	2,2	1,5	.

Zdroj: Eurostat, národné údaje a prepočty ECB.

Čo sa týka budúceho výhľadu, napriek zhodnoteniu eura sa predpokladá, že nedávne zvýšenie cien ropy, ako aj cien neenergetických komodít by malo aj naďalej vytvárať tlak na zvyšovanie výrobných cien v eurozóne. V súvislosti s tým v máji ďalej vzrástol index cien vstupov do priemyselnej výroby v eurozóne, čo naznačuje, že ceny výrobcov budú ďalej rásť.

3.3 UKAZOVATELE NÁKLADOV PRÁCE

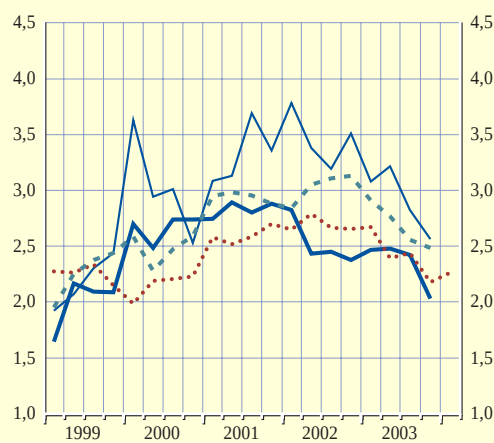
Prvé údaje týkajúce sa nákladov práce za prvý štvrtrok 2004 naznačujú, že sa rast miezd v eurozóne stabilizoval na úrovni 2 – 2,5 %. Signalizuje to aj najnovší vývoj ukazovateľov dojednaných miezd. Ročný rast dojednaných miezd sa po predchádzajúcom poklese v štvrtom štvrtroku 2003 zvýšil, čím sa do značnej miery prejavil jednorazový účinok spôsobený znížením vyplácania vianočných odmien v Nemecku. Ak sa pozrieme na tieto krátkodobé pohyby, rast dojednaných miezd zostal v eurozóne od druhého štvrtroka 2003 nezmenený, teda na úrovni 2,3 %, čo predstavuje mieru rastu približne 2,7 % za rok 2002 (tabuľka 8). Najnovšie údaje potvrdzujú odhad nižšieho rastu miezd v súčasnosti, najmä ak ho porovnáme s rokom 2002.

Ostatné ukazovatele nákladov práce sú k dispozícii len do štvrtého štvrtroka 2003. Od začiatku roka 2002 sú však v súlade s predstavou zmierňovania rastu miezd, hoci na rozličných stupňoch a s rozdielnou dynamikou (graf 29). Napríklad ročná miera rastu hodinových nákladov práce sa v období medzi začiatkom roka 2002 a posledným štvrtrokom 2003 postupne znížila o viac ako 1 percentuálny bod. Miera rastu odmien na zamestnanca za to isté obdobie medziročne klesla o približne 0,75 percentuálneho bodu, a to pri mimoriadne silnom poklese na konci roka 2003. Kým tento pokles spolu s miernym zvýšením rastu pracovnej produktivity viedli na konci roka 2003 k zníženiu dyna-

Graf 29 Vybrané ukazovatele nákladov práce

(medziročná percentuálna zmena)

- Odmena na zamestnanca
- ... Dojednané tarifné mzdy
- - - Hrubé mesačné zárobky
- Hodinové náklady práce



Zdroj: Eurostat, národné dáta a prepočty ECB.

miky jednotkových nákladov práce, tieto náklady za rok 2003 napriek tomu vzrástli v priemere o 2,0 %. Čo sa týka ďalšieho vývoja, stabilný rast nákladov práce spolu s očakávaním ďalšieho periodického oživenia rastu pracovnej produktivity by mali viesť v priebehu roka 2004 k zmierneniu medziročného rastu jednotkových nákladov práce.

3.4 VÝHLAD V OBLASTI INFLÁCIE

Ďalší vývoj cien komodít, predovšetkým cien ropy, má pre krátkodobý výhľad v oblasti inflácie kľúčový význam. Cena ropy v eurách je v súčasnosti približne o 30 % vyššia než úroveň zaznamenaná na začiatku februára 2004 a približne o 40 % vyššia ako pred rokom. Preto je pravdepodobné, že vývoj cien energie bude v krátkodobom horizonte vyvíjať ďalší tlak na infláciu a inflácia môže zostať nad úrovňou 2 % dlhšie, než sa pred niekoľkými mesiacmi očakávalo. Môže to viesť aj k priemernej miere inflácie vyššej ako 2 % v roku 2004. Tlak na domáce ceny bude naďalej mierny, čo sa odzrkadľuje vo vývoji miezd, ktorý je vo všeobecnosti stabilný. Celkove by mala byť inflácia v roku 2005 na úrovni 2 %, ak nevzniknú ďalšie priame alebo nepriame tlaky na rast cien komodít, predovšetkým ropy. Podrobnosti o zmenách v oblasti nepriamych daní a regulovaných cien budú ako zvyčajne k dispozícii až ku koncu roka. Informácie o ekonomických výhladoch v tejto oblasti sú v časti Makroekonomické projekcie Eurosystemu pre eurozónu.

4 PRODUKCIA, DOPYT A TRH PRÁCE

Podľa predbežného odhadu Eurostatu dosiahol medzikvartálny rast reálneho HDP v prvom štvrťroku 0,6 %. V prvých mesiacoch tohto roku bol hospodársky rast, ktorý sa vzťahoval na mnohé sektory, ťahaný najmä silnou expanziou súkromnej spotreby a exportu. Dostupné krátkodobé ukazovatele naznačujú, že oživenie bude v druhom štvrťroku tohto roka pravdepodobne pokračovať, pričom bude podporené trvalým rastom v sektore služieb a v priemysle. Čo sa týka budúceho vývoja, zahraničné aj domáce podmienky budú tento rast naďalej podporovať, a preto môžeme očakávať, že bude postupne zosilňovať.

4.1 VÝVOJ PRODUKCIE A DOPYTU

REÁLNY HDP Z HĽADISKA POUŽITIA

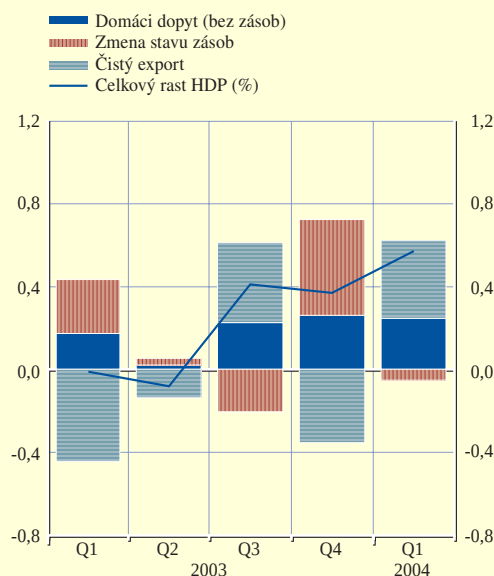
Oživenie ekonomiky, ktoré začalo v druhej polovici roku 2003, pokračovalo aj v prvom štvrťroku 2004 (graf 30).

Podľa predbežného odhadu Eurostatu dosiahol medzikvartálny rast reálneho HDP v prvom štvrťroku 0,6 %. Po pozitívnej miere rastu zaznamenatej v treťom a štvrtom štvrťroku 2003 to predstavuje ďalšie zlepšenie. Silnejší rast začiatkom roku 2004 bol spôsobený príspevkom čistého exportu, ktorý sa zmenil na pozitívny, zatiaľ čo príspevok domáceho dopytu bol síce stále pozitívny, ale klesol. Pokles príspevku domáceho dopytu vyplynul z negatívneho rastu všetkých zložiek domáceho dopytu okrem súkromnej spotreby, ktorá zaznamenala silný nárast. Tvorba hrubého fixného kapitálu však bola v prvom štvrťroku 2004 negatívne ovplyvnená osobitými faktormi (najmä výrazným poklesom investícií do stavebníctva v Nemecku). V iných krajinách bol naopak zaznamenaný veľký rast investícií, k dispozícii sú podrobné odhady výdavkových zložiek rastu. I keď výrazný pokles investícií do stavebníctva v Nemecku bol sčasti spôsobený dočasnými faktormi, nemusí to znamenať, že v budúcnosti sa investovanie nebude naďalej oživovať. V prvom štvrťroku 2004 bol príspevok čistého vývozu k rastu reálneho HDP pozitívny a zvrátil negatívny príspevok podobného rozsahu v predchádzajúcom štvrťroku. Je to odrazom výrazného rastu vývozu spolu so slabším rastom dovozu.

Štvrťročné údaje eurozóny týkajúce sa reálneho HDP a jeho zložiek zverejnené Eurostatom sú očistené jednak sezónne a jednak vzhľadom na počet pracovných dní. Keďže v roku 2004 je počet pracovných dní vyšší než zvyčajne, pre správne zhodnotenie makroekonomického vývoja je obzvlášť dôležité zvážiť očistenie o vplyv štruktúry kalendára (bližšie údaje v boxe 6).

Graf 30 Príspevky k rastu reálneho HDP

(štvrťročné príspevky v percentuálnych bodoch; sezónne očistené)



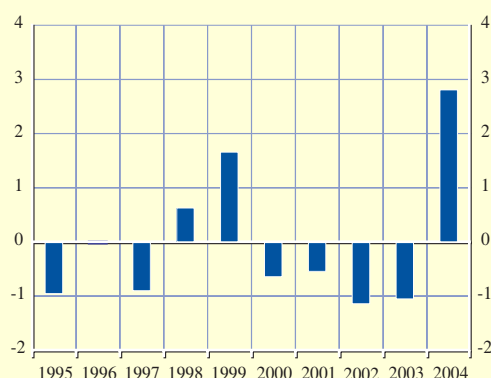
Zdroj: Eurostat a prepočty ECB.

Box 6

VPLYV POČTU PRACOVNÝCH DNÍ NA HDP EUROZÓNY V ROKU 2004

Počet pracovných dní v roku 2004 je neobvykle vysoký, lebo rok 2004 je prestupným rokom a niekoľko štátnych sviatkov pripadá na víkend (napr. 1. máj, ako aj 25. a 26. december). Keďže produkcia sa mení v závislosti od odpracovaných dní, štruktúra kalendára môže mať výrazný vplyv na tohtoročný neočistený rast HDP a jeho zložiek. Počet pracovných dní v roku 2004 je o 2,8 dňa vyšší než priemer od roku 1990 do roku 2004, zatiaľ čo v roku 2003 bol o 1,1 dňa nižší (graf). Takže v roku 2004 bude neočistená miera ročného rastu HDP obzvlášť ovplyvnená, lebo tento rok má takmer o štyri pracovné dni viac než rok 2003, čo je najväčší rozdiel v počte pracovných dní za posledné roky.

Odchýlka počtu pracovných dní v eurozóne
od dlhodobého priemeru (1990 - 2004)



Zdroj: Prepočty ECB.

ny počet štátnych sviatkov, dodatočné voľné dni, ktoré sa v niektorých krajinách udeľujú, ak štátny sviatok pripadne na víkend, a rozdielne podiely pridanej hodnoty sektorov, ktorých činnosť je silne ovplyvnená rozdielnym počtom pracovných dní. Rozdiely však môžu byť aj v štatistických výpočtoch štvrtročných ukazovateľov, čo mohlo viesť k odhadom menej výrazného vplyvu v základných údajoch. Rozdiely v jednotlivých krajinách, ako aj značný vplyv počtu pracovných dní v roku 2004 na HDP eurozóny potvrdzujú, že pre mnohé hospodárske analýzy je potrebné očistenie od vplyvu kalendára. Preto aj štvrtročný HDP eurozóny a jeho zložky, zverejnené Eurostatom a uvedené v mesačnom bulletine ECB, sú očistené o sezónne vplyvy a vplyv počtu pracovných dní.

Pri odhadovaní vplyvu počtu pracovných dní sa berie do úvahy, že väčšina hospodárskych činností závisí od päťdňového pracovného týždňa bez štátnych sviatkov. Horný limit vplyvu počtu pracovných dní vypočítame, ak budeme predpokladať, že produkcia každého pracovného dňa bude úmerná počtu oficiálnych pracovných dní za rok. Keďže priemerný počet pracovných dní v eurozóne je približne 250 dní za rok, potenciálny vplyv jedného pracovného dňa na priemerný HDP za rok je maximálne 0,4 %. Existuje však veľa dôvodov, prečo skutočný vplyv počtu pracovných dní na HDP nie je proporcionálny. Je to napríklad kvôli priemyselným sektorom s nepretržitou výrobou, ako aj kvôli obratom maloobchodu počas víkendu. Okrem toho

ECB odhaduje, že vplyv štruktúry kalendára prispeje v roku 2004 približne jednou štvrtinou percentuálneho bodu k ročnému rastu HDP v eurozóne. Toto číslo bolo získané zo súhrnu odhadov vplyvu kalendára, ktoré boli vypracované jednotlivo pre Belgicko, Nemecko, Španielsko, Francúzsko, Taliansko a Holandsko. Týchto šesť krajín tvorí vyše 90 % HDP eurozóny. Odhady veľkosti vplyvu štruktúry kalendára sa v každej krajine odlišujú. Zatiaľ čo napríklad v Nemecku sa vplyv kalendára na ročný rast HDP v roku 2004 odhaduje na pol percentuálneho bodu, vo Francúzsku je to 0,2 až 0,3 percentuálneho bodu a v ostatných krajinách eurozóny bude tento vplyv pravdepodobne ešte nižší. Dôvodom značného rozpätia týchto odhadov je rozdiel

v sektoroch, ktorých činnosť je počas víkendu vysoká (turizmus), možno pozorovať opačný efekt. Takže dostupné odhady po dôkladnejšom zvážení naznačujú, že každý pracovný deň v eurozóne navyše zvýši ročné HDP o 0,05 % až 0,1 %.

SEKTOROVÁ A PRIEMYSELNÁ PRODUKCIA

Čo sa týka sektorového zloženia rastu, nárast pridanej hodnoty v prvom štvrťroku tohto roka bol ťahaný vyšším rastom v sektore služieb a v priemysle. Expanzia celkovej pridanej hodnoty v priemysle (vrátane energií) bola v prvom štvrťroku 2004 obzvlášť silná. Napriek jej menšej váhe v celkovej pridanej hodnote, k celkovému rastu produkcie prispela podobne ako rast v sektore služieb. K nárastu celkovej pridanej hodnoty v prvom štvrťroku tohto roka významne prispela aj vysoká aktivita v primárnom sektore, zatiaľ čo príspevok stavebného sektora bol takmer nulový.

Údaje o priemyselnej produkcii poskytujú ukazovatele, ktoré nie sú úplne zhodné s údajmi o pridanej hodnote za prvý štvrťrok 2004. Najmä údaje o priemyselnej výrobe (bez stavebníctva), ktoré sú k dispozícii až do marca naznačujú, že priemyselný sektor po výraznom príspevku k rastu produkcie počas druhej polovice roku 2003 nebol v prvom štvrťroku 2004 medzi hlavnými činiteľmi expanzie hospodárskej činnosti. Priemyselná výroba (bez stavebníctva) nezaznamenala v prvom štvrťroku 2004 celkové zmeny (graf 31). Krátkodobé ukazovatele priemyselného sektora z rôznych zdrojov sa niekedy odlišujú, hoci zvýšené pokrytie a všeobecnejšie kontrola údajov tieto rozdiely často následne znižujú. Ak v súčasnej situácii zoberieme do úvahy dostupné súhrnné údaje sektora priemyselnej výroby, ako aj silný rast vývozu, údaje o pridanej hodnote nám poskytnú presnejší obraz vývoja v priemysle za prvý štvrťrok 2004 než údaje o priemyselnej produkcii.

V širšom ponímaní bol vývoj v prvých mesiacoch roka rôznorodý. Najmä produkcia v sektore kapitálových tovarov v prvom štvrťroku 2004 výrazne poklesla. Takýto vývoj bol v protiklade s prudkým nárastom produkcie energie, zatiaľ čo produkcia medziproduktov a spotrebného tovaru sa všeobecne nezmenila. Po silnom náraste v štvrtom štvrťroku 2003 sa v prvom štvrťroku 2004 počet nových objednávok v spracovateľskom priemysle celkovo nezmenil. Sú však náznaky, že dopyt po priemyselných výrobkoch sa počas prvých mesiacov tohto roka postupne zvyšoval a počet nových objednávok sa v marci výrazne zvýšil.

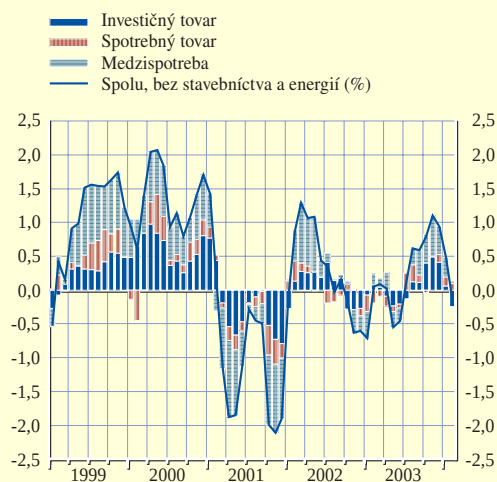
PRIESKUMY V SEKTORE PRIEMYSELNEJ VÝROBY A V SEKTORE SLUŽIEB

Výsledky prieskumov za apríl a máj sú v súlade s pokračujúcim rastom v sektore priemyselnej výroby a v sektore služieb.

Indikátor Európskej komisie zaznamenávajúci dôveru v priemysle sa po výraznom aprílovom

Graf 31 Príspevky k rastu priemyselnej produkcie

(štvrťročné príspevky v percentuálnych bodoch; sezónne očistené)

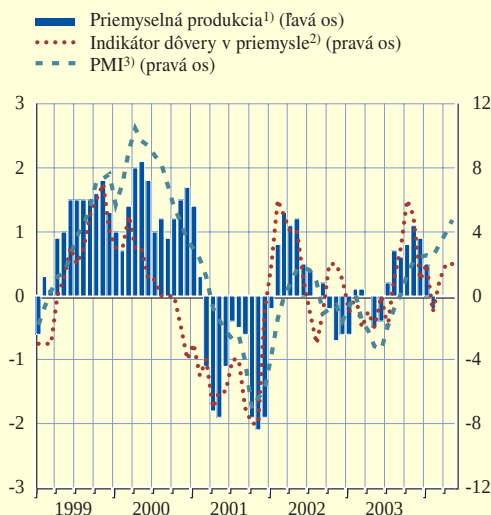


Zdroj: Eurostat a prepočty ECB.

Poznámka: Znárodné údaje sú kalkulované ako podiel trojmesačných centrovaných kľúčových priemerov voči zodpovedajúcemu priemeru špičky troch mesiacov.

**Graf 32 Priemyselná produkcia, indikátor
dôvery v priemysle a index nákupných
manažérov PMI**

(mesačné údaje; sezónne očistené)



Zdroj: Eurostat, prieskumy Európskej komisie medzi podnikateľmi a spotrebiteľmi, Reuters a prepočty ECB.

1) Priemyselná výroba; zmena voči predchádzajúcemu trojmesačnému obdobiu v %.

2) Percentuálne odchýlky; zmena v porovnaní so situáciou pred troch mesiacov.

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

náraste v máji mierne znížil (graf 32). Májový pokles je pravdepodobne odrazom veľmi krátkodobej volatility, ktorá by nemala byť interpretovaná ako prerušenie všeobecného nárastu zaznamenaného v indexe od polovice roka 2003. Čo sa týka komponentov tohto indikátora, stav objednávok, ako aj očakávania výroby v nasledujúcich troch mesiacoch sa v máji trochu zhoršili. Čiastočne to bolo vykompenzované malým zlepšením v hodnotení zásob hotových výrobkov. Ako bolo uvedené v obchodnom a spotrebiteľskom prieskume Európskej komisie, hodnotenie produkcie sledovanej počas posledných troch mesiacov sa po veľmi silnom náraste v predchádzajúcom mesiaci v máji výrazne znížilo.

Indikátory v spracovateľskom sektore získané z indexu nákupných manažérov (PMI) pre druhý štvrtrok 2004 sú tiež v súlade s pokračujúcim oživením. PMI v máji 2004 ďalej narastal, hlavne kvôli výraznému nárastu zložiek spojených so zmenami v produkcii a v nových objednávkach, pričom od novembra 2003 oba komponenty zaznamenali silný nárast.

Po všeobecne nezmenenej úrovni v predchádzajúcich dvoch mesiacoch sa v máji zlepšil indikátor Európskej komisie zaznamenávajúci dôveru v sektore služieb. Tento nárast bol spôsobený najmä výrazným zvýšením očakávaného dopytu. Na druhej strane hodnotenie situácie v sektore obchodu a vývoja dopytu v predchádzajúcich troch mesiacoch sa výrazne nezmenilo. Podobné údaje poskytuje prieskum nákupných manažérov v sektore služieb, kde v máji, po nezmenenej úrovni v apríli, výrazne vzrástol index obchodnej činnosti. Index očakávaní obchodnej činnosti a index nových obchodov v máji výrazne stúpli po tom, ako od januára 2004 klesali alebo zostávali na nezmenenej úrovni.

Vo všeobecnosti sú súhrnné údaje v súlade s pozitívnym hospodárskym výhľadom pre sektor služieb a priemyselný sektor. Po prvé, údaje po dôkladnejšom zvážení potvrdzujú dlhšie trvajúci rast v týchto sektoroch v druhom štvrtroku 2004. Okrem toho zvýšené očakávania týkajúce sa podnikateľskej klímy naznačujú, že rast sa bude v ďalších mesiacoch ďalej zvyšovať.

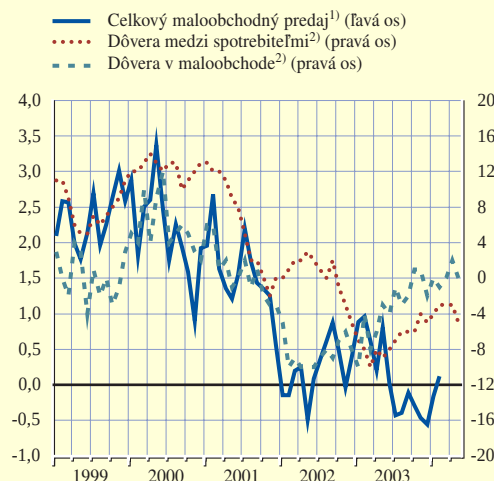
INDIKÁTORY SPOTREBY DOMÁCNOSTÍ

Signály krátkodobých indikátorov spotreby domácností naznačujú, že rast súkromnej spotreby môže byť v druhom štvrtroku 2004 naďalej veľmi vysoký.

Pre druhý štvrtrok je zatiaľ k dispozícii len niekoľko údajov, najmä údaje o skutočných výdavkoch. V apríli výrazne vzrástla registrácia nových osobných automobilov po určitom poklese v prvom štvrtroku. Vzhľadom na veľkú volatilitu tohto indikátora je príliš skoro na hodnotenie, či aj v druhom štvrtroku tohto roka môžeme očakávať výrazné oživenie v tomto sektore. Objem maloobchodného predaja v prvom štvrtroku 2004 celkovo výrazne stúpol (graf 33). Za týmto

Graf 33 Maloobchodný predaj a indikátor dôvery v maloobchode a sektore domácností

(mesačné údaje)

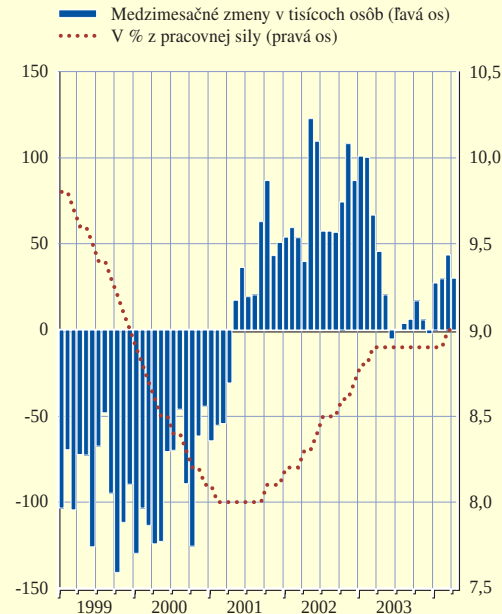


Zdroj: Prieskumy Európskej komisie medzi podnikateľmi a spotrebiteľmi, Eurostat.

1) Medziročná percentuálna zmena; trojmesačný centrovateľný klzavý 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.

Graf 34 Nezamestnanosť

(mesačné údaje; sezónne očistené)



Zdroj: Eurostat.

nárastom sa skrýva rozdielny vývoj v jednotlivých krajinách a odráža silný rast v januári, zatiaľ čo vo februári a v marci bol maloobchodný predaj utlmený. Z tohto dôvodu sa zdá, že rast maloobchodného predaja ešte nie je celkovo ustálený a v prvých mesiacoch tohto roka sa javil ako obzvlášť nestály.

Podľa indikátora Európskej komisie, spotrebiteľská dôvera v máji poklesla po zachovávaní stability v marci a apríli. Spotrebiteľská dôvera bola od polovice roku 2003 na ceste k postupnému (aj keď trochu nestabilnému) narastaniu, údaje za apríl a máj naznačujú, že v druhom štvrtroku tohto roka medzi spotrebiteľmi naďalej prevládala neistota. Májový pokles odráža menej optimistické očakávania týkajúce sa jednak vlastnej budúcej finančnej situácie domácností a jednak všeobecnej hospodárskej situácie v budúcnosti, ktoré boli len čiastočne kompenzované mierne pozitívnejšími vyhládkami týkajúcimi sa budúcich úspor a budúcej nezamestnanosti. Vývoj dôvery v sektore maloobchodného predaja zaznamenal podobnú situáciu.

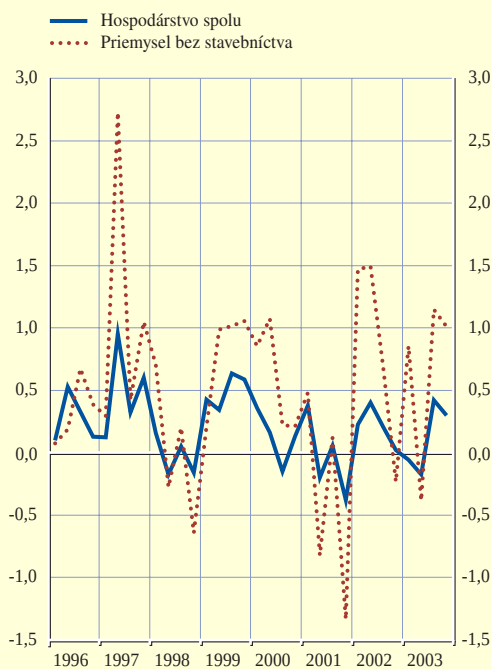
4.2 PRACOVNÝ TRH

NEZAMESTNANOSŤ

Podmienky pracovného trhu v prvých štyroch mesiacoch roku 2004 zostali naďalej utlmené. V apríli 2004 dosiahla miera nezamestnanosti 9,0 %, čo je tá istá úroveň ako v marci a mierne vyššia ako vo februári (graf 34). Zahŕnutie revidovaných údajov za Nemecko viedlo ku korekcii miery nezamestnanosti v eurozóne za posledné dva roky smerom nahor, a to v priemere o 0,1 percentuálneho bodu. Vývoj miery nezamestnanosti sa však výrazne nezmenil, od marca 2003

Graf 35 Produktivita práce

(zmena oproti predchádzajúcemu štvrťroku; sezónne očistené)



Zdroj: Eurostat.

boli zaznamenané len mierne zmeny. Okrem toho od marca 2003 neboli zaznamenané žiadne výrazné zmeny v miere nezamestnanosti podľa vekových skupín a pohlavia.

Počet nezamestnaných naďalej rástol. Nárast sezónne očisteného počtu nezamestnaných v apríli o približne 30 000 osôb bol v porovnaní s predchádzajúcim mesiacom o trochu nižší, avšak veľmi podobný priemernému nárastu zaznamenanému od januára 2003. Priemerný nárast počtu nezamestnaných od januára do apríla 2004 bol však vyšší než v druhom polroku 2003.

ZAMESTNANOSŤ

Úroveň zamestnanosti sa v štvrtom štvrťroku 2003 mierne zvýšila, po tom ako bola od polovice roku 2002 všeobecne stabilná (tabuľka 9). Oživenie hospodárskej činnosti zaznamenané od polovice roku 2003 vysvetľuje, prečo bol rast produktivity práce počas druhej polovice minulého roku výrazne pozitívny, a to jednak v celkovom hospodárstve, jednak v priemyselnom sektore (graf 35).

Podľa indikátora Európskej komisie, očakávania zamestnanosti v sektore priemyselnej výroby

by sa v období od januára do marca zlepšili, rovnako ako v období od apríla do mája, hoci v menšej miere. Index zamestnanosti v sektore priemyselnej výroby v PMI naopak poukazuje na všeobecne stabilné podmienky zamestnanosti v tomto sektore od konca roku 2003. Čo sa týka sektora služieb, očakávania zamestnanosti, ktoré uviedla Komisia, boli v prvom štvrťroku 2004 všeobecne stabilné a aj v apríli a v máji sa mierne zlepšili. Index zamestnanosti prieskumu

Tabuľka 9 Rast zamestnanosti

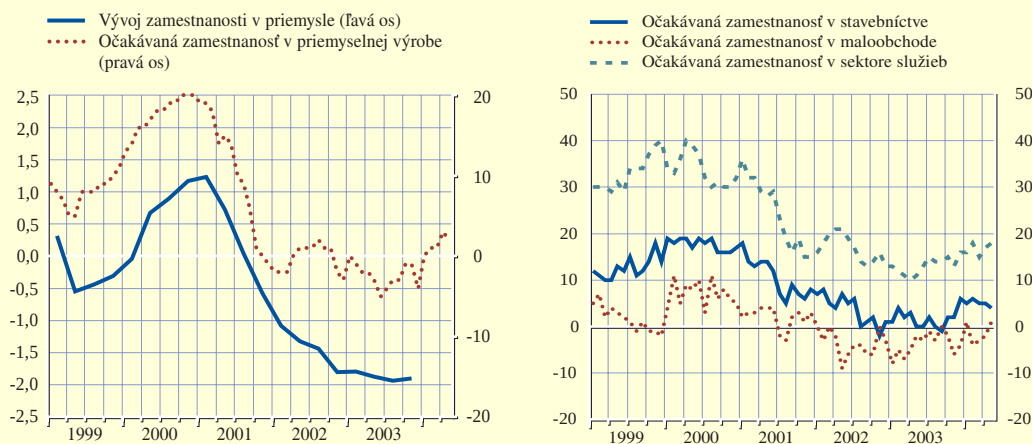
(percentuálna zmena oproti predchádzajúcemu obdobiu; sezónne očistené)

	Ročné hodnoty		Štvrťročné hodnoty				
	2002	2003	2002 Q4	2003 Q1	2003 Q2	2003 Q3	2003 Q4
Hospodárstvo spolu	0,5	0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1
z toho:							
Poľnohospodárstvo a rybárstvo	-1,9	-1,5	-0,6	-0,7	-0,1	0,2	0,2
Priemysel	-1,2	-1,5	-0,4	-0,3	-0,2	-0,6	-0,5
Priemysel bez stavebníctva	-1,4	-1,9	-0,6	-0,4	-0,5	-0,5	-0,5
Stavebníctvo	-0,6	-0,3	-0,1	0,0	0,4	-0,7	-0,3
Služby	1,4	0,9	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3
Obchod a doprava	0,3	0,5	0,0	0,2	0,3	0,4	0,2
Finančný sektor a obchodné činnosti	2,4	1,2	0,4	0,2	0,2	0,3	0,6
Verejná správa	1,8	0,9	0,4	0,3	0,2	-0,1	0,2

Zdroje: Eurostat a prepočty ECB.

Graf 36 Vývoj zamestnanosti a očakávaná zamestnanosť

(medziročná zmena; percentuálne odchýlky)



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

nákupných manažérov pre sektor služieb v máji mierne vzrástol, a to už tretí mesiac za sebou, a momentálne je v súlade so stabilizáciou úrovne zamestnanosti v sektore služieb. Dlhšie trvajúci rast reálneho HDP zaznamenaný v prvom štvrťroku 2004 a očakávaný mierny nárast zamestnanosti počas rovnakého obdobia naznačujú, že produktivita práce sa začiatkom roku 2004 pravdepodobne znovu zvýšila.

4.3 VÝHLAD HOSPODÁRSKEJ ČINNOSTI

Dostupné konjunkturálne indikátory naznačujú, že v druhom štvrťroku tohto roka bude rast pravdepodobne ustálený. Ak sa pozrieme do budúcnosti, zahraničné a domáce podmienky pravdepodobne umožnia, aby v eurozóne v tomto roku naďalej pretrvávalo hospodárske oživenie a aby následne nabralo rýchlosť (detailnejšie informácie sú v časti „Makroekonomické projekcie odborníkov Eurostatu pre eurozónu“). Po prvé, očakáva sa, že veľký a rozsiahly hospodársky rast v iných krajinách sveta podporí zahraničný dopyt po tovaroch a službách eurozóny. Po druhé, investície eurozóny by mali byť postupne podporované posilňovaním globálneho dopytu, zlepšením podnikových príjmov a priaznivými podmienkami financovania. Po tretie, za predpokladu, že nedôjde k žiadnym závažným finančným obmedzeniam domácností, rast reálneho čistého dôchodku by sa mal premietnuť do väčšej spotreby, než bola zaznamenaná v poslednom období. Určité riziká spojené s rastom však naďalej pretrvávajú. Pozitívom je, že súčasné pomerne silné tempo ekonomického rastu mimo eurozóny, nedávny vývoj osobnej spotreby a niektoré výsledky prieskumov naznačujú možnosť vyššej dynamiky rastu, osobitne v krátkodobom horizonte. Negatívom je, že budúci vývoj cien ropy a komodít predstavuje určité riziko. Okrem toho zostávajú určité obavy kvôli pokračovaniu globálnej nerovnováhy.

5 FIŠKÁLNY VÝVOJ

Fiškálny vývoj v eurozóne sa pravdepodobne nezmení ani v rokoch 2004 a 2005. Očakávané nezmenené priemerné deficity odrážajú neutrálne fiškálne smerovanie v eurozóne, nakoľko znížovanie daní a obmedzenie výdavkov sa zväčša vzájomne vyrovnávajú. Vo väčšine krajín bude mať nedostatočná fiškálna konsolidácia za následok pretrvávajúcu fiškálnu nerovnováhu. Tri kľúčové výzvy by mali byť určujúce pre stratégiu fiškálnej politiky. Ako súčasť ucelenej reformnej stratégie je najdôležitejšia dôveryhodná fiškálna konsolidácia, ktorá by dokázala vyrovnať tieto nerovnováhy. Okrem toho je potrebné prísne dodržiavanie fiškálnych pravidiel, aby sa posilnila ich dôveryhodnosť. Nakoniec je to spoľahlivosť a úplnosť vykazovania údajov, ktoré tiež zabezpečí zlepšenie v oblasti fiškálnej transparentnosti a dohľadu.

FIŠKÁLNY VÝVOJ V ROKOCH 2004 A 2005

Vyhliadky pre verejné financie v eurozóne zostávajú naďalej sklamaním. Podľa prognóz publikovaných na jar Európskou komisiou zostane priemerný podiel deficitu verejnej správy v eurozóne v roku 2004 na hodnote 2,7 % HDP (tabuľka 10). V roku 2005 sa priemerný podiel deficitu zlepší len nepatrne na 2,6 % HDP. Očakáva sa, že šesť krajín – Nemecko, Grécko, Francúzsko, Taliansko, Holandsko a Portugalsko – dosiahne vyšší podiel deficitu ako 3 % (referenčná hodnota), a to ešte minimálne 1 rok nad rámec predpovedaného horizontu. Okrem týchto krajín ani Luxembursko a Rakúsko pravdepodobne nedosiahnu vyrovnané alebo prebytkové rozpočtové pozície.

Fiškálne prognózy Európskej komisie sa významne odchyľujú od optimistickjších cieľov vytýčených v posledných aktualizovaných programoch stability, ktoré predložili členské štáty ku koncu roku 2003 a začiatkom roku 2004. Tieto odchýlky sa týkajú väčšiny krajín, ale predovšetkým tých krajín, ktoré vykazujú významnú fiškálnu nerovnováhu. Podiely deficitov za rok 2004 a 2005 očakávané Komisiou pre eurozónu sú o 0,4 respektíve 0,8 percentuálneho bodu HDP vyššie, ako ciele vytýčené v programoch stability členských krajín. Tento menej priaznivý rozpočto-

Tabuľka 10 Prognózy fiškálneho vývoja v eurozóne

(v % z HDP)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Európska komisia: Economic Forecasts, jar 2004						
a. Celkové príjmy	47,3	46,6	46,1	46,3	45,8	45,5
b. Celkové výdavky	48,2	48,2	48,4	49,0	48,6	48,1
z toho:						
c. Úrokové výdavky	4,1	4,0	3,6	3,5	3,4	3,4
d. Primárne výdavky (b - c)	44,1	44,2	44,7	45,5	45,2	44,7
Rozpočtové saldo (a - b)	-0,9	-1,7	-2,3	-2,7	-2,7	-2,6
Primárne rozpočtové saldo (a - d)	3,2	2,3	1,4	0,8	0,7	0,8
Rozpočtové saldo očistené o cyklické vplyvy	-1,8	-2,3	-2,5	-2,2	-2,2	-2,2
Hrubý dlh	70,4	69,4	69,2	70,4	70,9	70,9
Memo položka: reálny HDP (ročná percentuálna zmena)	3,5	1,6	0,9	0,4	1,7	2,3
Programy stability, údaje Európskej komisie získané na základe aktualizovaných programov stability jednotlivých krajín, marec 2004						
Rozpočtové saldo			-2,2	-2,7	-2,3	-1,8
Primárne rozpočtové saldo				0,8	1,0	1,5
Rozpočtové saldo očistené o cyklické vplyvy				-2,1	-1,8	-1,4
Hrubý dlh			69,1	70,1	70,0	69,4
Memo položka: reálny HDP (ročná percentuálna zmena)			0,9	0,6	2,0	2,5

Zdroj: Európska komisia a prepočty ECB.

Poznámka: Do údajov nie sú zahrnuté príjmy z predaja licencií UMTS; súčty v dôsledku zaokrúhľovania nemusia súhlasiť.

vývoj možno len čiastočne vysvetliť opatrnejšími makroekonomickými predpokladmi a horšími ako očakávanými výsledkami za rok 2003. Prognózy takisto predpokladajú výrazné nedostatky v oblasti politiky reforiem. Konkrétne, mnohé krajiny ešte podrobne neuviedli rozpočtové opatrenia, prostredníctvom ktorých mienia dosiahnuť svoje výdavkové ciele, resp. ktoré by mali nahradiť ich predchádzajúce jednorazové opatrenia, čo predstavuje riziko, že nakoniec zavedú menej konsolidačných opatrení, ako pôvodne plánovali.

Vysoké fiškálne deficity v eurozóne budú naďalej negatívne vplývať na vývoj dlhu verejného sektora. Priemerný pomer zadlženia verejného sektora sa v roku 2004 zvýši, už druhý rok po sebe, na 70,9 % HDP, neskôr v roku 2005 sa očakáva jeho stabilizácia. V siedmich krajinách presiahne dlh 60 % HDP, pričom v dvoch z troch krajín, v ktorých je podiel dlhu na HDP veľmi vysoký, nastane len mierny pokles.

FAKTORY PODMIEŇUJÚCE ROZPOČTOVÝ VÝVOJ

Rozpočtové politiky členských krajín budú mať pravdepodobne za následok nezmenenú fiškálnu bilanciu eurozóny do roku 2005, s miernym poklesom úrokových výdavkov a bez zlepšenia primárneho salda (graf 37 a, b). Tento vývoj spoločne s rastovým potenciálom v obidvoch rokoch tiež implikuje zväčša v priemere neutrálne fiškálne smerovanie v eurozóne. Táto skutočnosť je ilustrovaná aj veľmi malým efektom, ktorý budú mať cyklické faktory a konsolidačné snahy, merané zmenou primárnej bilancie očistenej od cyklických vplyvov, na agregovanú bilanciu v rokoch 2004 – 2005 (graf 37 c).

Nezmenené primárne saldo však maskuje stratégiu znižovania daní financovaných prostredníctvom zväčša ekvivalentných úspor v oblasti primárnych výdavkov. Táto stratégia je zrejma zo zmeny príjmov a primárnych výdavkov očistených od cyklických vplyvov (graf 37 d). Priemerný pomer príjmov, upravený o účinok cyklu, bude v rokoch 2004 – 2005 postupne klesať o takmer 1 percentuálny bod, spravidla v dôsledku znižovania priamych daní a príspevkov sociálneho zabezpečenia. Klesajúce kapitálové príjmy, ktoré boli po minulých rokoch podporené významnými jednorazovými príjmami v niektorých krajinách, tiež prispievajú k zníženiu príjmov. Naproti tomu, niektoré nárasty v oblasti nepriamych daní a rozšírenie daňových základov budú čiastočne kompenzovať opatrenia, ktoré majú za následok zníženie príjmov.

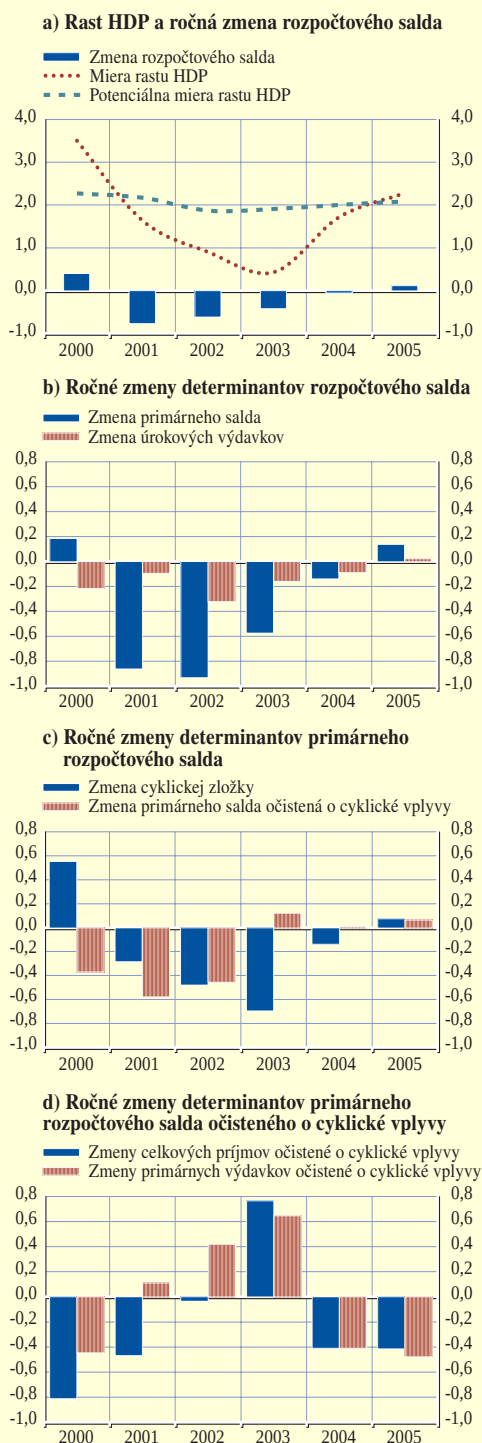
Očakáva sa, že obmedzenie primárnych výdavkov zväčša vykompenzuje plánované zníženie príjmov, pričom dôjde k očakávanému neutrálnemu účinku na rozpočtové saldo. Priemerný primárny pomer výdavkov (očistený o cyklické vplyvy a úrokové výdavky) by sa mal v rokoch 2004 – 2005 znížiť o takmer 1 percentuálny bod HDP, pričom väčšina tohto zníženia by pochádzala z oblasti verejnej spotreby a sociálnej podpory. Konsolidačné snahy v oblasti výdavkov sa medzi jednotlivými krajinami výrazne líšia, pričom ambicióznejšie snahy sú zvažované zo strany krajín s veľkou fiškálnou nerovnováhou. V kontexte postupného hospodárskeho oživenia sa očakáva, že sociálne platby, a obzvlášť výdavky spojené s nezamestnanosťou, by mali v rokoch 2004 – 2005 rásť pomalšie, ako v minulosti.

KĽÚČOVÉ VÝZVY PRE FIŠKÁLNE POLITIKY

Hlavná výzva pre verejné financie v eurozóne je prevencia a úprava výraznej fiškálnej nerovnováhy v stále väčšom počte krajín. Prognózy Európskej komisie ukazujú, že polovica krajín môže dosiahnuť nadmerné deficity, zatiaľ čo len málo krajín zaznamená vyvážený rozpočet. V tomto zmysle nebudú rozpočtové úpravy v krajinách s fiškálnou nerovnováhou vo všeobecnosti spĺňať dohodu Eurogroup o štrukturálnej konsolidácii vo výške najmenej 0,5 % HDP ročne, ani špecifické a ešte prísnejšie záväzky vydané v súlade so závermi Rady. Okrem toho, celý rad krajín

Graf 37 Determinanty rozpočtového vývoja

(v percentuálnych bodoch HDP; percentuálne zmeny)



Zdroj: Európska komisia, jar 2004 a prepočty ECB.

nedosiahne vyvážený alebo prebytkový stav v rámci horizontu ich programov stability, a ak áno, ako predpokladajú, rozpočtové úpravy vo väčšine členských krajín nedosiahnu požadovaný rozsah.

Pretrvávajúce nerovnováhy v rozpočtových pozíciách budú mať nielen negatívny účinok na fiškálnu udržateľnosť, ale tiež ohrozujú dôveryhodnosť Európskeho fiškálneho rámca. Narastajúci počet krajín prekračujúcich referenčnú hodnotu 3 % HDP alebo odkladajúcich nápravu nadmerných deficitov by mohol zvýšiť obavy o implementáciu Paktu stability a rastu. To by mohlo mať za následok problémy ako v nedávnej minulosti, keď tlaky partnerov boli chvíľami neprimerané. Dosiahnutie vyvážených rozpočtových pozícií a zabezpečenie primeranej implementácie Európskeho fiškálneho rámca preto predstavujú dve úzko vzájomne prepojené výzvy, pred ktorými stoja krajiny eurozóny.

Okrem toho, dôsledná štatistická činnosť, v súlade s predpismi Eurostatu, je základom na umožnenie priebežného multilaterálneho dohľadu a včasnej implementácie požadovaných postupov. Nedostatočné dodržiavanie štatistických požiadaviek v minulosti malo v mnohých prípadoch za následok rozsiahle revízie údajov. Mimorozpočtové operácie negatívne ovplyvnili vývoj dlhu a značne spomalili zníženie zadlženosti. Keďže celkové saldo rozpočtu zostalo nezmenené, tieto operácie znížili jeho informačnú hodnotu. To malo nepochybne za následok narušenie rozpočtového dohľadu.

STRATÉGIE KONSOLIDÁCIE A REFORMY

V súčasnej situácii si rozšírenosť výrazných nerovnováh vyžaduje dôveryhodnú fiškálnu konsolidáciu, ktorá by bola súčasťou agendy ucelenej štrukturálnej reformy. Je nutné v tomto ohľade zaznamenať väčší pokrok a zlepšenie ekonomických podmienok by malo znížiť možné politické náklady na dosiahnutie tohto cieľa. Okrem toho, primerané a dôveryhodné stratégie fiškálnej politiky musia ísť ruka v ruku s prísnou implementáciou fiškálneho rámca Európskej únie. To vyžaduje, aby boli nadmerné

deficity upravené v súlade so závermi a odporúčaniami Rady a aby boli dosiahnuté takmer vyvážené alebo prebytkové stavy v súlade s dohodou Eurogroup. Tlak kolegov v Rade ECOFIN je v tomto ohľade veľmi podstatný a príprava správ Komisie o existencii nadmerného deficitu v Grécku a Holandsku je primeraná. Taktiež, včasné poskytovanie vysoko kvalitných údajov v spojení so snahami Eurostatu a iných inštitúcií EÚ pre zlepšenie informačného základu a fiškálnej transparentnosti môžu významne zlepšiť činnosť a dohľad, ako aj dôveryhodnosť fiškálnych stratégií.

Uskutočňovanie odporúčaných stratégií by viedlo k značným výhodám. Konsolidácia a štrukturálne reformy by umožnili fungovanie automatických stabilizátorov pri súčasnom zlepšení vyhládok na vyvážené a udržateľné verejné financie. Okrem toho by sa zabránilo opakovaniu chýb minulosti, keď krajiny nevyužili výhodnú príležitosť relatívne priaznivých ekonomických podmienok na dostatočnú úpravu svojich rozpočtových deficitov. Prísna implementácia pravidiel zlepši dôveryhodnosť inštitucionálneho základu EMU a zvýšia sa aj vyhladky na dosiahnutie zdravého stavu verejných financií a makroekonomickej stability.

Dôveryhodná stratégia fiškálnej konsolidácie kombinovaná so štrukturálnymi reformami by mala tiež prispieť k dlhodobej fiškálnej udržateľnosti a vyššiemu potenciálnemu rastu prostredníctvom zlepšenia podmienok na strane ponuky. Osobitne daňové systémy a systémy podpory by mali zvýšiť motiváciu k práci a investovaniu pri súčasnom znížení tlakov na sociálne rozpočty. V mnohých krajinách sú naliehavo potrebné reformy dôchodkového systému a systému zdravotnej starostlivosti, aby sa dosiahlo zvýšenie spoluúčasti pracovnej sily a príprava na budúce fiškálne výdavky v dôsledku starnutia populácie. Okrem toho, zníženie neefektívnej verejnej spotreby môže napomôcť financovaniu znižovania daní.

Fiškálna konsolidácia by mala byť „vysoko kvalitná“, v zmysle uvedeného, ale aj preto, že výnosové efekty a efekty vyplývajúce z dôvery v takéto konsolidačné programy môžu podstatne znížiť, či dokonca vyvážiť potenciálne nepriaznivé účinky fiškálnej konsolidácie na dopyt a hospodársku aktivitu v krátkodobom horizonte. Tu možno pripomenúť 3 transmisné kanály. Ak súkromný sektor bude vychádzať z toho, že verejná spotreba bude v budúcnosti permanentne klesať, tak domácnosti v očakávaní budúcich nižších daní budú vnímať svoj budúci príjem ako vyšší. V dôsledku toho súčasná aj plánovaná spotreba takisto vzrastú.

Okrem toho, fiškálna konsolidácia môže zlepšiť dlhodobé podmienky financovania v dôsledku zníženia verejných výpožičiek (efekt vytlačania) a znížených rizikových prémie na štátne dlhopisy. Výnosové efekty vyvolané nižšími úrokmi na trhu (a to zníženie nominálnych aj reálnych úrokov) by mohli podporiť rast spotreby. Okrem toho, v dôsledku priaznivejších podmienok financovania, by s najväčšou pravdepodobnosťou došlo aj k nárastu súkromných investícií.

Ak očakávané nižšie dane a efektívnejšia verejná spotreba zvýšia pracovnú aj investičnú motiváciu, potom sa zlepšia aj vyhladky ekonomického rastu. Ak konsolidácia takéto prostredie podporí, súkromné investície a spotreba budú pravdepodobne reagovať oveľa priaznivejšie ako v prípade, keď by verejné deficity ostali zachované alebo sa dokonca zvýšili.

6 MAKROEKONOMICKÉ PROJEKcie EUROSystÉMU PRE EUROZÓNU

Na základe údajov dostupných k 17. máju 2004 vypracovali odborníci Eurosystému projekcie makroekonomického vývoja eurozóny.¹ Priemerné ročné tempo rastu reálneho HDP má dosiahnuť 1,4 % až 2,0 % v roku 2004 a 1,7 % až 2,7 % v roku 2005. Priemerné tempo rastu celkového harmonizovaného indexu spotrebiteľských cien (HICP) má podľa projekcií dosiahnuť 1,9 % až 2,3 % v roku 2004 a 1,1 % až 2,3 % v roku 2005.

Projekcie vychádzajú z radu predpokladov o úrokových mierach, výmenných kurzoch, cenách ropy, svetovom obchode (bez eurozóny) a rozpočtovej politike. Základným technickým predpokladom je, že krátkodobé trhové úrokové miery a vzájomné výmenné kurzy sa počas sledovaného obdobia nezmenia. Technické predpoklady v oblasti dlhodobých úrokových mier a cien ropy a neenergetických komodít sú postavené na očakávaniach trhu,² zatiaľ čo predpoklady v oblasti rozpočtovej politiky vychádzajú z rozpočtových zámerov jednotlivých členských štátov eurozóny. Do úvahy sa berú len opatrenia rozpočtovej politiky, ktoré už schválil parlament, resp. podrobne vypracované opatrenia, ktoré budú pravdepodobne schválené.

Kvôli vyjadreniu neistoty spojenej s projekciami sa výsledné hodnoty každej premennej uvádzajú formou intervalu. Intervaly sa určujú na základe rozdielov medzi skutočnými hodnotami a minulými projekciami, ktoré už niekoľko rokov pripravujú centrálné banky eurozóny. Šírka intervalov je dvojnásobkom priemernej absolútnej hodnoty spomenutých rozdielov.

MEDZINÁRODNÉ PROSTREDIE

Oživenie svetového hospodárstva od jesene 2003 nabralo na rozmeroch aj na tempe, čiastočne vďaka expanzívnej hospodárskej politike a priaznivým podmienkam financovania, ale aj vďaka lepším výsledkom hospodárenia v podnikovom sektore. Vychádzajúc z postupného poklesu cien ropy a miernych rizikových prémieí na finančných trhoch, ktoré sú súčasťou horeuvedených predpokladov, sa v priebehu sledovaného obdobia očakáva naďalej výrazné tempo oživenia.

Očakáva sa, že ku globálnemu rastu v najväčšej miere prispajú Spojené štáty a Japonsko. V Spojených štátoch má byť hnacou silou rastu zvýšená miera investícií podporovaná vysokou súkromnou spotrebou, ktorá je výsledkom ďalšieho zlepšovania podmienok na trhu práce. V Ázii (bez Japonska) sa predpokladá naďalej výrazné tempo rastu HDP, ktoré je odrazom dynamiky vnútorného rastu. Aj keď v ostatných regiónoch je situácia rôzna, očakáva sa, že vysoký dopyt v Spojených štátoch a Ázii (bez Japonska) bude stimulovať hospodársku aktivitu vo väčšine oblastí. Predpokladá sa, že japonská ekonomika bude pokračovať vo svojom oživení, pričom domáci dopyt bude ťažiť z prebiehajúcich štrukturálnych reforiem a uvoľnenia deflačných tlakov. Rast reálneho HDP v Spojenom kráľovstve má byť počas sledovaného obdobia naďalej dynamický. Krajiny, ktoré vstúpili do EÚ 1. mája 2004, a transformujúce sa ekonomiky majú tiež naďalej vykazovať pomerne vysoké tempo rastu. *Rast svetového reálneho HDP mimo eurozóny* má podľa projekcií v roku 2004 i 2005 celkovo stúpnuť zo 4,5 % v roku 2003 na úroveň okolo 5,0 %.

¹ Projekcie odborníkov Eurosystému sú spoločným dielom odborníkov z ECB a z národných centrálnych bánk eurozóny. Vypracúvajú sa dvakrát ročne a Rada guvernérov ich využíva ako podklad pri hodnotení hospodárskeho vývoja a rizík pre cenovú stabilitu. Ďalšie informácie o postupoch a metódach použitých pri tvorbe projekcií nájdete v publikácii „A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises“, ECB, jún 2001.

² Krátkodobé úrokové miery merané prostredníctvom trojmesačnej sadzby Euribor sa počas sledovaného obdobia považujú za nemenné, na úrovni mierne nad 2,0 %. Z technického predpokladu stálych kurzov vyplýva, že kurz EUR/USD počas daného obdobia ostane na úrovni 1,19 a že efektívny kurz eura bude o 0,9 % vyšší ako priemer za rok 2003. Z trhových očakávaní nominálnych výnosov desaťročných štátnych dlhopisov eurozóny vyplýva mierny nárast z priemerných 4,3 % v roku 2004 na 4,4 % v roku 2005. Na základe vývoja na termínovaných trhoch sa očakáva pokles priemerných cien ropy z 34,6 USD za barel v roku 2004 na 31,8 USD za barel v roku 2005. Predpokladá sa, že ceny neenergetických komodít v USD v roku 2004 stúpnu o 18 % a v roku 2005 sa výrazne nezmenia.

Predpokladá sa, že svetový obchod bude rásť podobným spôsobom ako svetový reálny HDP. Očakáva sa, že dynamika rastu *vonkajších vývozných trhov eurozóny* sa zvýši z úrovne mierne pod 6 % v roku 2003 na približne 8 % v roku 2004 i 2005.

PROJEKcie RASTU REÁLNEHO HDP

Štvrtročné miery rastu reálneho HDP eurozóny majú po náraste v prvom štvrtroku 2004 ostať na pomerne vysokej úrovni počas celého sledovaného obdobia, pričom počas roku 2004 môžu vykazovať určitú volatilitu. Priemerná ročná miera rastu reálneho HDP by sa mala zvýšiť na 1,4 % až 2,0 % v roku 2004 a ďalej na 1,7 % až 2,7 % v roku 2005. Predpokladaný rast zahraničného dopytu by mal viesť k zrýchleniu rastu vývozu z eurozóny napriek určitým stratám trhového podielu spôsobeným predchádzajúcim zhodnotením eura. Okrem toho sa v priebehu sledovaného obdobia očakáva nástup ďalších faktorov oživenia v eurozóne vrátane výraznejšieho rastu investičnej i súkromnej spotreby. Pokiaľ ide o investície do zásob a čistý vývoz, očakáva sa, že k rastu reálneho HDP nijako výrazne neprispeli.

Vzhľadom na zvyčajný sklz v cyklickom vývoji zamestnanosti sa má dynamika rastu *celkovej miery zamestnanosti* v roku 2004 zvyšovať pomaly, predtým ako naberie na rýchlosti v roku 2005. Očakáva sa, že viac pracovných príležitostí povedie k zvýšeniu ponuky na trhu práce a miera zapojenia sa do pracovného procesu sa zvýši. Z projekcií ponuky práce a zamestnanosti vyplýva, že miera nezamestnanosti môže začať klesať ku koncu sledovaného obdobia.

V rámci domácich výdavkov ako komponentu HDP by priemerný ročný rast *súkromnej spotreby* v roku 2004 mal predstavovať 1,0 % až 1,4 % po období stagnácie počas väčšej časti roka 2003, a v roku 2005 sa očakáva jeho zvýšenie na 1,4 % až 2,6 %. Vývoj spotrebných výdavkov bude podľa projekcií zhruba zodpovedať vývoju reálneho disponibilného dôchodku domácností. Očakáva sa, že miera úspor domácností sa v priebehu sledovaných dvoch rokov v zásade nezmení. Je pravdepodobné, že obavy z vývoja verejných financií a predovšetkým dlhodobé vyhliadky systémov verejnej zdravotnej starostlivosti a dôchodkového zabezpečenia do istej miery obmedzia pokles miery úspor v sledovanom období. Zároveň sa však očakáva postupný rast spotrebiteľskej dôvery vyvolaný rastom hospodárskej aktivity a zlepšovaním podmienok na trhu práce, so sklonom znižovať výšku úspor z obáv z budúceho vývoja. Reálny disponibilný dôchodok domácností by mal byť v roku 2004 do istej miery brzdený nevýrazným rastom zamestnanosti. V roku 2005 by mal ťažiť z výraznejšieho rastu zamestnanosti a rýchlejšieho rastu reálnych miezd v prostredí nižšej inflácie. Pozitívny vplyv zníženia daní z príjmov a odvodov sociálneho zabezpečenia na reálny disponibilný dôchodok domácností v roku 2004 do značnej miery vyvážia vyššie sadzby nepriamych daní a regulovaných cien (vrátane poplatkov za zdravotnú starostlivosť). Na základe súčasných rozpočtových zámerov sa predpokladá, že príspevok *vládnej spotreby* k rastu reálneho HDP sa v priebehu sledovaného obdobia zníži.

Celkový objem fixných investícií zaznamenal v poslednom štvrtroku 2003 kladnú kvartálnu zmenu, ktorá nasledovala po predchádzajúcom poklese, a v priebehu sledovaného obdobia by mal prispieť k oživeniu domáceho dopytu v eurozóne. V roku 2004 by priemerná ročná miera rastu mala stúpnuť na 0,7 % až 2,9 % a v roku 2005 by mala dosiahnuť 1,9 % až 5,1 %. Najväčšiu zásluhu na oživení celkových investícií by mali niesť *podnikové investície* podporené priaznivejšími globálnymi hospodárskymi podmienkami a nízkou úrovňou reálnych úrokových mier. V oblasti *súkromných investícií do nehnuteľností* má v priebehu sledovaného obdobia niekoľko-ročný pokles vystriedať mierny rast.

³ Projekcie obchodu sú v súlade s údajmi z národných účtov. Preto zahŕňajú obchodnú výmenu v rámci eurozóny.

Pokiaľ ide o zahraničný obchod, priemerná ročná zmena celkového vývozu by v roku 2004 mala stúpnuť na 3,2 % až 6,0 % a v roku 2005 by sa mala pohybovať medzi 5,0 % až 8,2 %.³ Rast vývozu z eurozóny by mal spočiatku mierne zaostávať za rastom jej vývozných trhov, čiastočne kvôli predchádzajúcemu posilneniu eura. Priemerný ročný prírastok celkového dovozu by mal dosiahnuť 2,8 % až 6,2 % v roku 2004 a 5,0 % až 8,4 % v roku 2005. Táto projekcia vychádza z profilu celkovej konečnej spotreby v eurozóne a zároveň z určitého oneskoreného prarastového vplyvu predchádzajúceho zhodnotenia eura.

PROJEKcie CIEN A NÁKLADOV

Priemerné tempo rastu celkového *harmonizovaného indexu spotrebiteľských cien (HICP)* by malo dosiahnuť 1,9 % až 2,3 % v roku 2004 a 1,1 % až 2,3 % v roku 2005. Na základe uvedených predpokladov v oblasti vývoja cien ropy by v roku 2004 energetická zložka mala mať výrazný kladný vplyv na infláciu HICP, ale v roku 2005 by jej vplyv mal byť viac-menej neutrálny. Zvýšenie nepriamych daní a regulovaných cien na začiatku roka 2004 v uvedenom roku spôsobí značný nárast neenergetickej zložky HICP. V roku 2005 sa má tempo rastu neenergetického komponentu podľa projekcií spomaliť v dôsledku zníženia domácich nákladových tlakov a obmedzeného rastu dovozných cien. V rozpočtovej oblasti sa predpokladá, že príspevok zvýšenia nepriamych daní a regulovaných cien bude v roku 2005 iba mierny.

Dovozné ceny v roku 2003 naďalej klesali v dôsledku zhodnocovania eura od jari 2002 a slabých vonkajších inflačných tlakov. V roku 2004 by ich vývoj mal byť naďalej tlmený, pretože pôsobenie vyšších cien ropy je kompenzované oneskoreným dopadom predchádzajúceho zhodnotenia eura. Podľa projekcií sa v roku 2005 majú dovozné ceny zvýšiť len mierne.

Vzhľadom na súčasnú úroveň miezd a nevýrazné zlepšenie podmienok na trhu práce sa počas sledovaného obdobia očakáva v podstate nezmenené tempo rastu nominálnej odmeny na zamestnanca. Z projekcií rastu reálneho HDP a zamestnanosti vyplýva, že tempo rastu produktivity práce sa počas sledovaného obdobia zvýši a začiatkom roka 2005 sa priblíži späť k dlhodobému priemeru. V dôsledku toho sa v rokoch 2004 a 2005 má rast *jednotkových nákladov práce* spomaliť. Jeho spomalenie by malo sprevádzať mierne rozšírenie *ziskových marží*, ktoré by zasa malo stimulovať investičnú aktivitu.

Tabuľka 11 Makroekonomické projekcie

(priemerné ročné zmeny v %)¹⁾

	2003	2004	2005
HICP	2,1	1,9 – 2,3	1,1 – 2,3
Reálny HDP	0,5	1,4 – 2,0	1,7 – 2,7
Súkromná spotreba	1,0	1,0 – 1,4	1,4 – 2,6
Vládna spotreba	2,0	0,9 – 1,9	0,4 – 1,4
Tvorba hrubého fixného kapitálu	-0,8	0,7 – 2,9	1,9 – 5,1
Vývoz (tovar a služby)	-0,2	3,2 – 6,0	5,0 – 8,2
Dovoz (tovar a služby)	1,7	2,8 – 6,2	5,0 – 8,4

1) Intervaly sú založené na priemernom absolútnom rozdieli 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.

Box 7**POROVNANIE S PROJEKCIAMI Z DECEMBRA 2003**

Projekcie rastu HDP eurozóny sa v porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov Eurosystemu zverejnenými v mesačnom bulletine z decembra 2003 takmer nezmenili. Malý posun smerom nadol v projekčnom intervale na rok 2005 je spôsobený zmenami v priebehu štvrtročného rastu v roku 2004, ktoré vedú k mechanickému zníženiu priemernej ročnej miery rastu na rok 2005.

Spodná hranica intervalu projekcií ročnej miery rastu celkovej inflácie HICP na rok 2004 sa mierne zvýšila. Hlavným dôvodom je zdvihnutie predpokladaných cien ropy na rok 2004 i 2005 (o približne 30 %, resp. 20 %). Vplyv cien ropy na projekcie inflácie HICP v eurozóne však tlmí viacero faktorov. Po prvé, projekcie komponentu cien potravín HICP sa oproti projekciám z decembra 2003 znížili, pretože vplyv rastu cien spôsobeného počasím v roku 2003 poľavil skôr ako sa čakalo. Po druhé, nárast spotrebnej dane z tabaku zo začiatku roka 2004 bol o niečo nižší ako sa očakávalo v rozpočtových predpokladoch, na ktorých boli postavené projekcie z decembra 2003. Po tretie, v porovnaní s projekciami z decembra 2003 sa predpokladaná miera rastu nominálnej odmeny na zamestnanca v priebehu sledovaného obdobia po prehodnotení mierne zvýšila. Výsledkom je aj mierna redukcia očakávaného rastu jednotkových nákladov práce v roku 2004.

Porovnanie makroekonomických projekcií

(priemerné ročné zmeny v percentách)

	2003	2004	2005
HICP – jún 2004	2,1	1,9 – 2,3	1,1 – 2,3
HICP – december 2003	2,0 – 2,2	1,3 – 2,3	1,0 – 2,2
Reálny HDP – jún 2004	0,5	1,4 – 2,0	1,7 – 2,7
Reálny HDP – december 2003	0,2 – 0,6	1,1 – 2,1	1,9 – 2,9

Box 8**PREDPOVEDE INÝCH INŠTITÚCIÍ**

Pre eurozónu je k dispozícii množstvo predpovedí rôznych medzinárodných inštitúcií a organizácií zo súkromného sektora. Tieto predpovede sa však nedajú navzájom priamo porovnávať, a nemožno ich porovnávať ani s makroekonomickými projekciami Eurosystemu, pretože sa uzatvárajú k rôznym termínom (tzn. niektoré obsahujú aktuálnejšie údaje ako iné) a na odvodenie predpokladov v oblasti vývoja rozpočtového hospodárenia a finančných a vonkajších premenných používajú rôzne spôsoby. Prognózy organizácie Consensus Economics Forecasts a ECB Survey of Professional Forecasters pracujú s rôznymi bližšie neurčenými predpokladmi. Na rozdiel od projekcií Eurosystemu nie je do ostatných prognóz zvyčajne zakomponovaný predpoklad, že krátkodobé úrokové miery sa počas sledovaného obdobia nezmenia.

Napriek rozdielnym predpokladom sa momentálne dostupné prognózy iných inštitúcií zhodujú v tom, že v eurozóne dôjde k postupnému oživeniu hospodárskej činnosti, čo v roku 2004 povedie k priemernému ročnému rastu HDP mierne nad 1½ %, resp. 2 % až 2½ % v roku 2005. Prognózy na rok 2004 sú veľmi podobné, na rok 2005 sa rozchádzajú viac. Zatiaľ čo prognózy Consensus Economics Forecasts a Survey of Professional Forecasters v roku 2005 počítajú s ročným prírastkom HDP vo výške 2,0 %, resp. 2,1 %, prognózy Európskej komisie, OECD a MMF predpovedajú ročný prírastok HDP na úrovni 2,3 % alebo 2,4 %.

Tabuľka A Porovnanie predpovedí rastu reálneho HDP eurozóny

(ročné percentuálne zmeny)	Dátum uverejnenia	2003	2004	2005
Európska komisia	apríl 2004	0,4	1,7	2,3
MMF	apríl 2004	0,4	1,7	2,3
OECD	apríl 2004	0,5	1,6	2,4
Consensus Economics Forecasts	apríl 2004	0,4	1,6	2,0
Survey of Professional Forecasters	apríl 2004	0,5	1,6	2,1

Zdroj: European Commission Economic Forecasts Spring 2004; IMF World Economic Outlook April 2004; OECD Economic Outlook No. 75; Consensus Economics Forecasts a ECB's Survey of Professional Forecasters.

Poznámka. Predpovede Európskej komisie vykazujú ročné prírastky neočistené od vplyvu počtu pracovných dní a kvôli vyššiemu počtu pracovných dní v roku 2004 sú približne o ¼ percentuálneho bodu vyššie ako prírastky uvedené v projekciách Eurosystému, ktoré sú od vplyvu počtu pracovných dní očistené. V predpovediach OECD ročné miery rastu zohľadňujú počet pracovných dní, zatiaľ čo ostatné predpovede neuvádzajú, či tento faktor zohľadňujú.

Prognózy predpokladajú, že priemerná ročná miera inflácie HICP v roku 2004 klesne na úroveň 1,7 % až 1,8 %. V roku 2005 má inflácia HICP podľa prognóz dosiahnuť 1,6 %. Výnimkou sú predpovede Survey of Professional Forecasters a OECD, ktoré počítajú s infláciou HICP na úrovni 1,8 %, resp. 1,4 %.

Tabuľka B Porovnanie predpovedí celkovej inflácie HICP v eurozóne

(ročné percentuálne zmeny)	Dátum uverejnenia	2003	2004	2005
Európska komisia	apríl 2004	2,1	1,8	1,6
MMF	apríl 2004	2,1	1,7	1,6
OECD	apríl 2004	2,1	1,7	1,4
Consensus Economics Forecasts	apríl 2004	2,1	1,7	1,6
Survey of Professional Forecasters	apríl 2004	2,1	1,8	1,8

Zdroj: European Commission Economic Forecasts Spring 2004; IMF World Economic Outlook April 2004; OECD Economic Outlook No. 75; Consensus Economics Forecasts a ECB's Survey of Professional Forecasters.

7 VÝVOJ VÝMENNÉHO KURZU A PLATOBNEJ BILANCIE

7.1 VÝMENNÉ KURZY

V máji a začiatkom júna sa nominálny efektívny výmenný kurz eura posilnil. Toto posilnenie odráža jeho apreciáciu voči americkému doláru a japonskému jenu, ktorá bola čiastočne vyvážená poklesom eura voči anglickej libře a švajčiarskemu franku. Pri pohľade na celkový vývoj na devízových trhoch bol v máji najvýraznejším prvkom relatívne výrazný pokles hodnoty japonského jenu. Pokiaľ ide o meny nových členských štátov EÚ (o ktorých Mesačný bulletin začína informovať počnúc týmto číslom) najvýznamnejší vývoj predstavuje pokles eura voči českej korune a poľskému zlotému.

AMERICKÝ DOLÁR/EURO

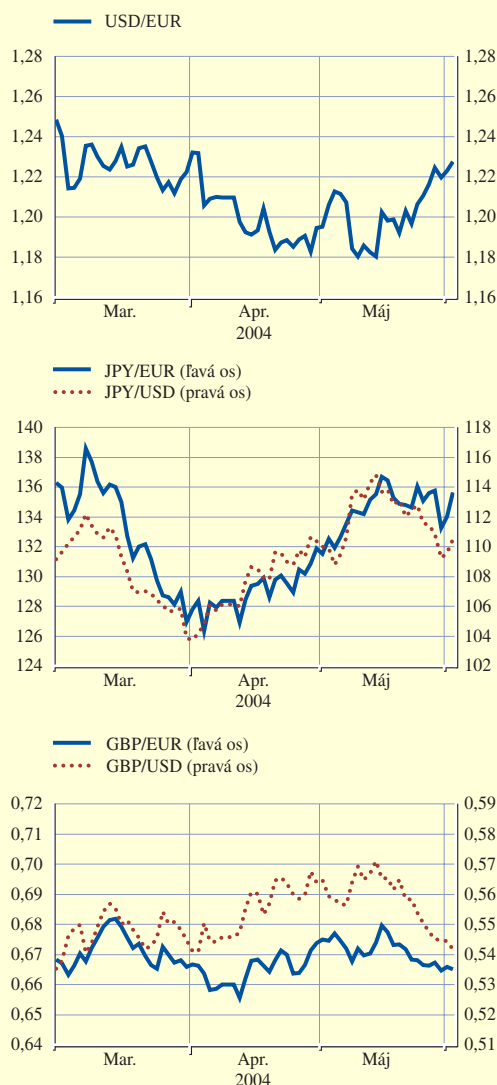
Euro zaznamenávalo počas mája a začiatkom júna relatívne veľkú osciláciu oproti americkému doláru, čo bola zväčša reakcia na zverejnenie zmiešaných údajov o ekonomickej aktivite Spojených štátov a zvyšujúcej sa geopolitickej neistote (graf 38). Euro spočiatku posilnilo voči americkej mene i napriek pozitívnym správam o obchodných podmienkach v Spojených štátoch, následne v druhom májovom týždni prudko oslabilo. Dočasné posilnenie dolára pravdepodobne súviselo s lepšími než očakávanými výsledkami amerického trhu práce a z toho vyplývajúceho rastu výnosovej krivky Spojených štátov. V druhej polovici mája a začiatkom júna, po zverejnení amerických údajov poukazujúcich na ďalšie prehĺbenie deficitu bežného účtu v marci a slabšieho ako očakávaného spotrebiteľského sentimentu, jednotná európska mena zasala viac než vyrovnala svoje predchádzajúce straty. Dňa 2. júna dosiahlo euro 1,23 USD, čo je o 2,8 % viac ako jeho hodnota koncom apríla a o 8,5 % viac oproti priemeru v roku 2003.

JAPONSKÝ JEN/EURO

V prvej polovici mája japonský jen voči euru oslabil a následne v druhej polovici mája a začiatkom júna časť svojich strát vykompenzoval (graf 38). Na pozadí zverejnenia údajov, ktoré predpokladali silný prílev portfóliových investícií do Japonska v priebehu prvého štvrtroku 2004 a prudký pokles japonských majetkových cenných papierov v prvých dvoch májových týždňoch, mohol tlak na znižovanie japonského jenu súvisieť s portfóliovou realokáciou zo strany niektorých globálnych investorov. Okrem toho japonskej mene v prvej

Graf 38 Kurzový vývoj

(denné údaje)



Zdroj: ECB.

polovici mája priťažili aj obavy z dopadu rastúcich cien energií na ekonomické aktivity Japonska. Koncom mája a začiatkom júna sa však jenu dostalo podpory vo forme optimistických údajov o japonskej spotrebe domácností a priemyselnej výrobe, ako aj o čiastočnom obrate na burze. Dňa 2. júna sa euro predávalo za 135,6 JPY, čo je o 2,9 % viac ako koncom apríla a o 3,6 % viac oproti priemeru roku 2003.

MENY ČLENSKÝCH ŠTÁTOV EURÓPSKEJ ÚNIE

V ERM II pokračovala dánska koruna vo fluktuácii vo veľmi úzkom pásme okolo svojej centrálnej parity (graf 39).

Pokiaľ ide o meny ostatných členských štátov EÚ, euro začiatkom mája oslabilo voči anglickej libe a následne v polovici mája jeho kurz dosť prudko posilnil v dôsledku správ o znížení priemyselnej výroby vo Veľkej Británii (graf 38). Euro následne stratilo svoje predošlé zisky v dôsledku náznakov, že vyhliadky ekonomického zotavenia Veľkej Británie zostávajú stabilné. Rozhodnutie Výboru pre menovú politiku Bank of England zo 6. mája o zvýšení repo sadzby o 25 základných bodov na 4,25 % bolo z veľkej časti očakávané a podľa všetkého nemalo badať na devízové trhy. Dňa 2. júna bola hodnota eura voči anglickej libe 0,67 GBP, čo je o 1,3 % menej ako koncom apríla a 3,9 % pod priemerom roku 2003. Voči švédskej korune sa hodnota eura v máji pohybovala v úzkom rozpätí 9,1 až 9,2 SEK/EUR.

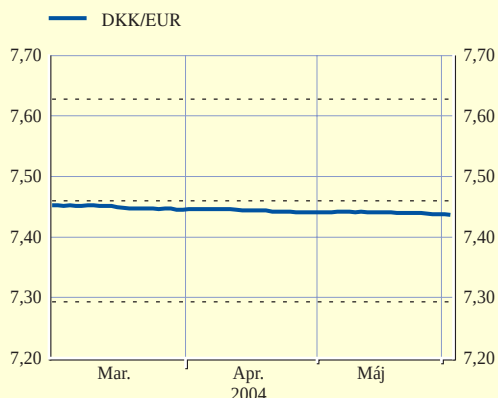
Spomedzi mien nových členských štátov EÚ (o ktorých Mesačný bulletin začína informovať počnúc týmto číslom) bolo najvýznamnejšie oslabenie eura voči českej korune a poľskému zlotému. Od konca apríla sa euro voči českej korune oslabilo o 3,3 %, pravdepodobne v dôsledku očakávaní trhu ohľadne možného zvýšenia výnosov z českých aktív. Rozhodnutie Českej národnej banky z 27. mája o zachovaní nezmenených úrokových sadzieb nemalo badať na výmenné kurzy. Voči poľskému zlotému sa euro oslabilo o 3,1 % oproti hodnote z konca apríla, čo bolo spôsobené zverejnením údajov o značne priaznivých ekonomických vyhliadkach a to aj napriek politickým neistotám. Rozhodnutie Poľskej národnej banky z 26. mája o ponechaní doterajších úrokových sadzieb takisto nemalo badať na devízové trhy. Euro sa oslabilo aj voči slovenskej korune, a to o 1,4 %. Naopak, posilnilo (o 1,3%) voči lotyšskému lats, pričom zostáva všeobecne stabilné voči maďarskému forintu, slovinskému toliaru, cyperskej libe a maltskej líre. Euro zostalo nezmenené tiež voči estónskej korune a litovskému litasu, čo je dané dohodou o vzájomnom kurze voči euru, ktorá platí v týchto krajinách.

OSTATNÉ MENY

Voči švajčiarskemu franku euro oslabilo o 1,5 %, pričom zostáva stabilné voči nórskej korune. Pozoruhodným bolo tiež posilnenie eura o 5,6 % voči austrálskemu doláru.

Graf 39 Kurzový vývoj v rámci ERM II

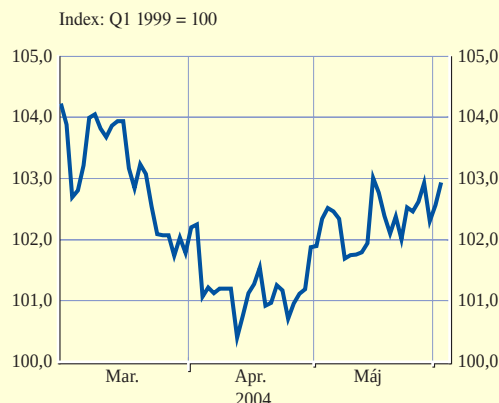
(denné údaje)



Zdroj: ECB.
Poznámka: Vodorovné prerušované čiary vyznačujú centrálnu paritu (7,46 DKK) a flukтуаčné pásmo ($\pm 2,25$ % pre DKK).

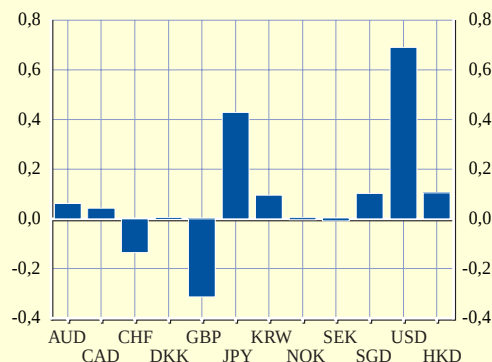
Graf 40 Efektívny výmenný kurz eura a jeho zloženie¹⁾

(denné údaje)



Príspevky k zmenám EER²⁾

Od 30. apríla 2004 do 2. júna 2004
(v percentuálnych bodoch)



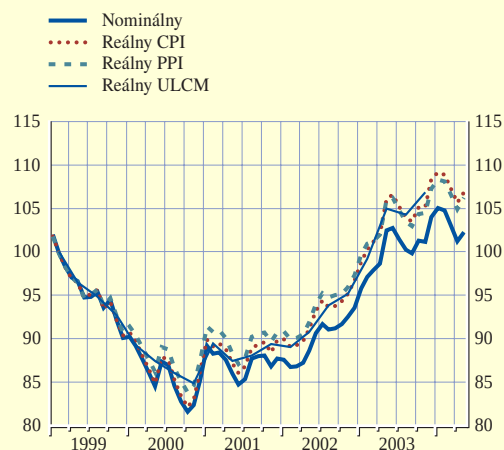
Zdroj: ECB.

1) Pohyb indexu nahor znamená apreciáciu eura voči menám dvanástich najdôležitejších obchodných partnerov.

2) Zmeny sú kalkulované s použitím váhových koeficientov obchodnej výmeny s dvanástimi hlavnými obchodnými partnermi.

Graf 41 Nominálny a reálny efektívny výmenný kurz eura¹⁾

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



Zdroj: ECB.

1) Pohyb indexu nahor znamená apreciáciu eura. Posledné mesačné údaje sú z mája 2004. V prípade reálneho EER založeného na ULCM sú posledné údaje zo štvrtého štvrťroka 2003 a sčasti sú odhadnuté.

EFEKTÍVNY VÝMENNÝ KURZ EURA

Dňa 2. júna bol nominálny efektívny výmenný kurz eura (voči menám 12 hlavných obchodných partnerov eurozóny) vyšší o 1 % oproti svojej úrovni z konca apríla a o 2,7 % oproti priemeru za rok 2003 (graf 40). Mierne posilnenie efektívneho výmenného kurzu eura bolo prevažne odrazom jeho posilnenia voči americkému doláru a japonskému jenu, čo však bolo čiastočne vykompenzované jeho oslabením voči anglickej libe a švajčiarskemu franku. Hodnota nominálneho efektívneho výmenného kurzu eura bola v máji 2004

o niečo nižšia ako úroveň zaznamenaná v januári 1999.

Počas posledných piatich rokov kopírovali reálne efektívne výmenné kurzy eura – na báze vývoja CPI, PPI a ULCM – relatívne presne vývoj nominálneho efektívneho výmenného kurzu (graf 41). Po výraznom posilnení za posledné dva roky zaznamenal od začiatku tohto roka reálny efektívny výmenný kurz eura pokles svojej hodnoty, čím podľa dostupných údajov došlo k miernemu zlepšeniu cenovej konkurencieschopnosti spoločností eurozóny. V máji 2004 však účinok posilnenia nominálneho efektívneho výmenného kurzu eura tento proces, zdá sa, dočasne zastavil.

7.2 PLATOBNÁ BILANCIA

V prvom štvrťroku 2004 sa export tovaru eurozóny v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom zvýšil o viac ako 3 %, čím sa potvrdilo pokračovanie v oživení vývozu zaznamenané v druhej polovici roku 2003, podporované silným zahraničným dopytom. Za to isté obdobie stúpila hodnota importu tovaru len mierne, čo malo za následok zvýšenie prebytku obchodnej bilancie. I keď 12-mesačný kumulovaný sezónne očistený prebytok bežného účtu eurozóny bol v marci 2004 nižší oproti predchádzajúcemu roku, mal v ďalšom priebehu uvedeného 12-mesačného obdobia tendenciu rásť, predovšetkým v dôsledku zvýšenia prebytku obchodnej bilancie. V rámci finančného účtu, podľa 12-mesačných kumulatívnych údajov ku koncu marca 2004, zaznamenali priame a portfóliové investície čistý odlev ako dôsledok čistého odlevu priamych investícií a portfóliových investícií do majetkových portfóliových investícií.

BEŽNÝ ÚČET A OBCHODNÁ BILANCIA

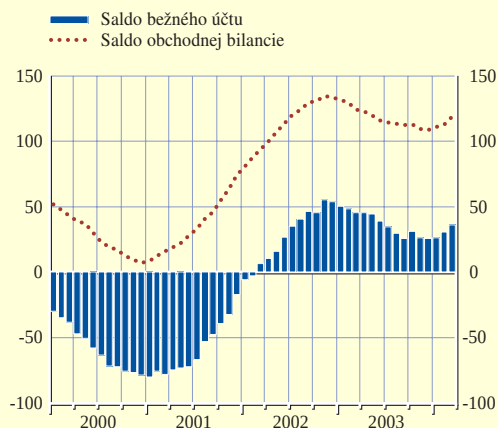
Sezónne očistený bežný účet eurozóny vykázal v marci 2004 prebytok 5,1 mld. EUR (sezónne neočistený 12,4 mld. EUR), v dôsledku prebytku obchodnej bilancie a v menšom rozsahu tiež bilancie služieb, ktoré boli čiastočne pohlté deficitmi v bilancii výnosov a bežných transferoch (tabuľka 7.1, časť Štatistika eurozóny). V porovnaní s revidovanými údajmi za február 2004 zostal v marci sezónne očistený prebytok bežného účtu prakticky nezmenený. Bol to výsledok nárastu prebytku obchodnej bilancie a poklesu deficitu bežných transferov, ktoré boli vyvážené vyšším deficitom bilancie výnosov a nižším prebytkom bilancie služieb.

Oživenie exportu mimo eurozónu, zaznamenané v druhej polovici roku 2003, pokračovalo aj v prvom štvrťroku 2004. Hodnota exportovaného tovaru vzrástla v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom o 3,1 %, čo odráža významný zahraničný dopyt a isté doznenie dopadov posledného posilnenia eura. Hodnota importu sa za rovnaké obdobie zvýšila len minimálne, čo viedlo k nárastu prebytku obchodnej bilancie o 7,6 mld. EUR. Celkovo prebytok bežného účtu eurozóny v prvom štvrťroku mierne klesol, nakoľko nárast prebytku obchodnej bilancie bol pohltý jednak poklesom prebytku bilancie služieb a aj zvýšením deficitu výnosov a bežných transferov.

V dlhodobejšej perspektíve dosiahol 12-mesačný kumulovaný prebytok bežného účtu eurozóny v marci 2004 36,0 mld. EUR, čo je 0,5 % HDP, v porovnaní so 45,6 mld. EUR v minulom roku. Bolo to predovšetkým v dôsledku poklesu prebytku obchodnej bilancie (čo odráža nižšie exporty) a bilancie služieb. Nárast deficitu bežných transferov bol takmer vykompenzovaný znížením deficitu príjmov. Nedávno však 12-mesačný kumulovaný prebytok bežného účtu vykázal istú rastovú tendenciu, predovšetkým v dôsledku nárastu prebytku obchodnej bilancie (graf 42). Súvisí to predovšetkým so značným nárastom exportu zaznamenanom od polovice roku 2003, ktorý súvisel

Graf 42 Saldá bežného účtu a obchodnej bilancie eurozóny

(v mld. EUR; mesačné údaje; očistené o sezónne vplyvy; 12-mesačné kumulované údaje)



Zdroj: ECB.

so zvýšením zahraničného dopytu v tomto období. Naproti tomu 12-mesačný kumulovaný import tovaru od konca minulého roka vzrástol len mierne.

FINANČNÝ ÚČET

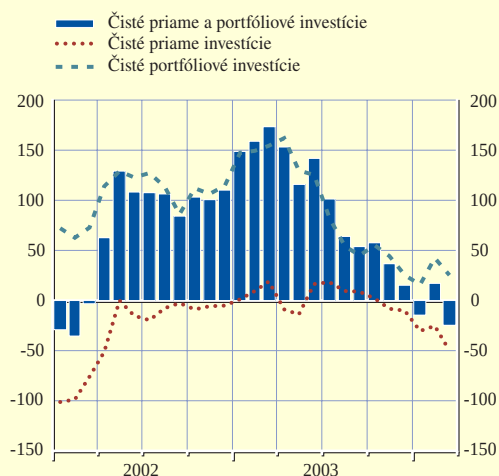
Priame a portfóliové investície eurozóny zaznamenali v marci 2004 čistý odlev 23,9 mld. EUR. Táto skutočnosť odráža čistý odlev priamych investícií (22,6 mld. EUR) a portfóliových investícií do majetkových cenných papierov (6,1 mld. EUR), čo bolo iba čiastočne vykompenzované čistým prílevom dlhových nástrojov (4,8 mld. EUR). Vývoj v oblasti priamych investícií bol spôsobený čistým odlevom majetkového kapitálu a reinvestovaného zisku, ako aj ostatného kapitálu (zväčša medzipodnikové pôžičky). Pokiaľ ide o čistý odlev portfóliových investícií, tento vyplýval z čistého odlevu majetkových cenných papierov, dlhopisov a zmeniek, ktorý bol vyšší ako čistý prílev nástrojov peňažného trhu. Vývoj v oblasti nástrojov peňažného trhu je charakterizovaný čistým predajom zahraničných cenných papierov zo strany rezidentov eurozóny.

Z dlhodobejšej perspektívy zaznamenali v marci priame a portfóliové investície 12-mesačný kumulovaný čistý odlev v hodnote 24,7 mld. EUR, v porovnaní s kumulovaným čistým prílevom 173,5 mld. EUR spreď roka. Je to predovšetkým dôsledok výrazného poklesu čistého prílevu portfóliových investícií a v menšej miere prechodu na čistý odlev priamych investícií z čistého prílevu zaznamenaného v minulom roku (graf 43). Pokles čistého prílevu portfóliových investícií bol postupný, aj keď pravdepodobne došlo k jeho zrýchleniu v druhej polovici roku 2003. Z veľkej časti tento pokles súvisel s vývojom v oblasti nástrojov peňažného trhu a majetkových cenných papierov. V rámci 12-mesačného kumulatívu zaznamenali nástroje peňažného trhu v marci 2004 (v porovnaní s čistým odlevom vo výške 51,3 mld. EUR v minulom roku) čistý odlev vo výške 30,3 mld. EUR, a to predovšetkým v dôsledku prudkého poklesu čistých zahraničných nákupov cenných papierov eurozóny. V rovnakom období poklesol čistý prílev majetkových portfóliových investícií v dôsledku náhleho nárastu nákupu zahraničných majetkových cenných papierov zo strany eurozóny (z takmer vyrovnaného stavu 106,6 mld. EUR).

Dynamika portfóliových investícií by mohla súvisieť s posilnením a rozšírením celosvetových ekonomických vyhliadok od druhej polovice roku 2003. Vyššia ziskovosť podnikov a nižšie úrokové sadzby pravdepodobne podnietili investorov k vyšším rizikám. Rezidenti eurozóny zvýšili svoje investície do zahraničných majetkových cenných papierov, dlhopisov a zmeniek, zatiaľ čo zahraniční investori predali časť krátkodobých cenných papierov eurozóny a zvýšili svoje nákupy majetkových cenných papierov eurozóny a, v menšom rozsahu, aj dlhodobých nástrojov (dlhopisov a zmeniek).

Graf 43 Vývoj čistých priamych a portfóliových investícií

(v mld. EUR; 12-mesačné úhrny)



Zdroj: ECB.

Poznámka: Kladné znamienko znamená čistý prílev do eurozóny, záporné odlev.

ŠTATISTIKA EUROZÓNY



OBSAH¹

PREHĽAD ÚDAJOV ZA EUROZÓNU	S5
Zhrnutie ekonomických ukazovateľov eurozóny	S5
1 ŠTATISTIKA MENOVEJ POLITIKY	S6
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	S10
2.1 Agregovaná bilancia PFI eurozóny	S10
2.2 Konsolidovaná bilancia PFI eurozóny	S11
2.3 Menová štatistika	S12
2.3 Menová štatistika	S13
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	S26
3.1 Hlavné finančné aktíva nefinančných sektorov	S26
3.2 Hlavné pasíva nefinančných sektorov	S27
3.3 Hlavné finančné aktíva a pasíva poisťovní a penzijných fondov	S28
3.4 Ročné úspory, investície a financovanie	S29
4 FINANČNÉ TRHY	S31
4.1 Emisie cenných papierov iných ako akcií podľa pôvodnej splatnosti, sídla emitenta a meny	S31
4.2 Cenné papiere iné ako akcie vydané rezidentmi eurozóny podľa pôvodnej splatnosti a sektora emitenta	S32
4.3 Ročná miera rastu cenných papierov iných ako akcií vydaných rezidentmi eurozóny	S34
4.4 Kótované akcie emitované rezidentmi eurozóny	S36
4.5 Úrokové sadzby PFI z vkladov a pôžičiek denominovaných v eurách podľa rezidentov eurozóny	S38
4.6 Úrokové sadzby peňažného trhu	S40
4.7 Výnosy štátnych dlhopisov	S41
4.8 Indexy akciového trhu	S42
5 CENY, PRODUKCIA, DOPYT A TRH PRÁCE	S43
5.1 HICP, ostatné ceny a náklady	S43
5.2 Ponuka a dopyt	S46
5.3 Trh práce	S50

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 FINANČIE	S51
6.1	Príjmy, výdavky a deficit/prebytok	S51
6.2	Dlh	S52
6.3	Zmeny dlhu	S53
7	ZAHRAŇIČNÉ TRANSAKCIE A POZÍCIE	S54
7.1	Platobná bilancia	S54
7.2	Menové vyjadrenie platobnej bilancie	S60
7.3	Zahraničný obchod	S61
7.4	Medzinárodná investičná pozícia	S63
7.5	Medzinárodné rezervy	S65
8	VÝMENNÉ KURZY	S66
8.1	Efektívne výmenné kurzy	
8.2	Bilaterálne výmenné kurzy	S67
9	VÝVOJ MIMO EUROZÓNY	S68
9.1	V ostatných členských štátoch EÚ	S68
9.2	V Spojených štátoch a Japonsku	S69
	ZOZNAM GRAFOV	S71
	TECHNICKÉ POZNÁMKY	S73
	VŠEOBECNÉ POZNÁMKY	S77

ČO JE NOVÉ

Menové vyjadrenie platobnej bilancie eurozóny, ktoré sa nachádza v časti 7.2 je po prvýkrát publikované na mesačnej báze. Ďalšie informácie nájdete vo Všeobecných poznámkach a v boxe 1 Mesačného bulletinu ECB, jún 2003, s. 15.

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 kľavý priemer (centrovaný)	Úvery PFI poskytnuté rezidentom eurozóny okrem PFI a verejnej správy ¹⁾	Cenné papiere iné ako akcie vydané v eurách nefinančnými a nepeňažnými finančnými 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
2002	7,6	6,6	7,2	-	5,3	21,0	3,32	4,92
2003	10,9	8,0	8,0	-	4,9	20,3	2,33	4,16
2003 Q2	11,3	8,3	8,5	-	4,6	20,3	2,37	3,96
Q3	11,4	8,5	8,3	-	4,9	22,1	2,14	4,16
Q4	11,0	7,9	7,6	-	5,3	21,6	2,15	4,36
2004 Q1	11,0	7,2	6,5	-	5,5	16,3	2,06	4,15
2003 Dec.	10,6	7,6	7,1	7,0	5,5	19,2	2,15	4,36
2004 Jan.	11,3	7,5	6,6	6,6	5,5	16,9	2,09	4,26
Feb.	10,6	6,9	6,3	6,4	5,5	15,9	2,07	4,18
Mar.	11,4	6,9	6,3	6,1	5,5	13,1	2,03	4,02
Apr.	10,9	6,4	5,6	.	5,6	.	2,05	4,24
Máj	.	.	.	.	.	.	2,09	4,39

2. Ceny, výroba, dopyt a pracovný trh

	HICP	Ceny priemyselných výrobkov	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
2002	2,3	-0,1	3,5	0,9	-0,5	81,5	0,5	8,4
2003	2,1	1,6	2,9	0,5	0,4	81,0	0,1	8,9
2003 Q2	1,9	1,5	3,2	0,1	-0,8	80,8	0,2	8,9
Q3	2,0	1,2	2,8	0,4	-0,1	81,1	0,1	8,9
Q4	2,0	1,1	2,6	0,7	1,4	81,0	0,1	8,9
2004 Q1	1,7	0,3	.	1,3	1,1	80,5	.	8,9
2003 Dec.	2,0	1,0	-	-	2,3	-	-	8,9
2004 Jan.	1,9	0,3	-	-	0,6	80,6	-	8,9
Feb.	1,6	0,0	-	-	1,0	-	-	8,9
Mar.	1,7	0,4	-	-	1,6	-	-	9,0
Apr.	2,0	1,4	-	-	.	80,4	-	9,0
Máj	2,5	.	-	-	.	-	-	.

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: úzka skupina (index: Q1 1999 =100)		Výmenný kurz USD/EUR
	Bežný a kapitálový účet	Tovar	Priame investície	Portfóliové investície		Nominálny	Reálny (CPI)	
2002	65,4	133,6	-4,7	114,6	366,1	89,7	92,3	0,9456
2003	39,3	107,7	-9,9	25,3	306,5	99,9	103,6	1,1312
2003 Q2	-5,0	24,2	2,7	62,0	326,1	101,0	104,7	1,1372
Q3	14,3	36,8	-19,1	-59,1	332,9	100,2	103,9	1,1248
Q4	25,8	29,9	-6,4	18,2	306,5	101,8	105,9	1,1890
2004 Q1	16,7	28,4	-27,2	4,2	308,4	103,9	108,2	1,2497
2003 Dec.	11,5	8,3	-0,9	-24,9	306,5	103,7	108,1	1,2286
2004 Jan.	-4,1	4,2	-11,9	-14,9	309,7	104,7	108,9	1,2613
Feb.	7,7	9,4	7,3	20,4	298,5	104,4	108,6	1,2646
Mar.	13,1	14,7	-22,6	-1,3	308,4	102,8	107,1	1,2262
Apr.	.	.	.	.	302,8	100,9	105,4	1,1985
Máj	.	.	.	.	.	102,0	106,6	1,2007

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.



ŠTATISTIKA MENOVEJ POLITIKY

1.1 Konsolidovaný finančný výkaz Eurosystemu (mil. EUR)

1. Aktíva

	7. máj 2004	14. máj 2004	21. máj 2004	28. máj 2004
Zlato a pohľadávky zo zlata	136 528	136 160	136 160	136 160
Pohľadávky voči nerezidentom eurozóny v cudzej mene	175 010	174 198	174 441	172 979
Pohľadávky voči rezidentom eurozóny v cudzej mene	17 385	17 273	17 206	16 675
Pohľadávky voči nerezidentom eurozóny v EUR	7 109	7 406	7 364	7 399
Pôžičky úverovým inštitúciám eurozóny v EUR	286 132	282 000	298 622	308 166
Hlavné refinančné operácie	210 999	206 998	223 501	232 499
Dlhodobejšie refinančné operácie	75 001	75 001	75 001	75 000
Reverzné operácie jemného doladovania	0	0	0	0
Štrukturálne reverzné operácie	0	0	0	0
Jednodňové refinančné operácie	121	1	120	643
Úvery súvisiace s rozdielmi v maržiach	11	0	0	24
Iné pohľadávky voči úverovým inštitúciám eurozóny v EUR	1 082	635	694	912
Cenné papiere rezidentov eurozóny v EUR	71 832	72 482	73 552	72 833
Dlh verejného sektora v EUR	42 560	42 554	42 554	42 557
Ostatné aktíva	108 576	109 338	109 399	109 569
Aktíva spolu	846 214	842 046	859 992	867 250

2. Pasíva

	5. marec 2004	12. marec 2004	19. marec 2004	26. marec 2004
Bankovky v obehu	439 757	440 134	441 096	443 656
Závazky voči úverovým inštitúciám eurozóny v EUR	136 807	136 660	137 361	138 725
Bežné účty (vrátane povinných minimálnych rezerv)	136 743	136 612	137 289	135 962
Jednodňové sterilizačné obchody	60	43	66	2 758
Termínované vklady	0	0	0	0
Reverzné operácie jemného doladovania	0	0	0	0
Vklady súvisiace s rozdielmi v maržiach	4	5	6	5
Ostatné záväzky voči úverovým inštitúciám eurozóny v EUR	301	301	301	302
Vydané dlhové certifikáty	1,054	1,054	1,054	1,054
Závazky voči ostatným rezidentom eurozóny v EUR	46 077	43 309	58 330	64 046
Závazky voči nerezidentom eurozóny v EUR	8 204	8 090	7 974	8 007
Závazky voči rezidentom eurozóny v cudzej mene	302	299	302	320
Závazky voči nerezidentom eurozóny v cudzej mene	11 241	10 170	10 234	8 192
Protipoložka zvláštnych práv čerpania pridelených MMF	5 924	5 924	5 924	5 924
Ostatné záväzky	56 569	56 125	57 340	56 631
Účty preceňovania	80 604	80 604	80 604	80 604
Kapitál a rezervy	59 374	59 376	59 472	59 789
Pasíva spolu	846 214	842 046	859 992	867 250

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 variabilnou sadzbou			
	Pevná sadzba	Minimálna akceptovateľná 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

Zdroj ECB.

- 1) Od 1. januára 1999 do 9. marca 2004 sa dátum vzťahuje na jednodňové sterilizačné obchody a jednodňové refinančné obchody. Pre hlavné refinančné operácie sú zmeny sadzby účinné od prvej operácie, ktorá nasleduje po uvedenom dátume. Zmena z 18. septembra 2001 bola účinná od toho istého dňa. Od 10. marca 2004 sa dátum týka jednodňových sterilizačných obchodov, jednodňových refinančných obchodov a hlavných refinančných operácií (zmeny sú účinné od prvej hlavnej refinančnej operácie po prerokovaní Radou guvernérov), ak nie je uvedené inak.
- 2) 22. decembra 1998 ECB oznámila, že ako výnimočné opatrenie v čase od 4. do 21. januára 1999 bude použitý úzky koridor 50 základných bodov medzi úrokovými sadzbami pre jednodňové refinančné obchody a jednodňové sterilizačné obchody, s cieľom uľahčenia prechodu na nový menový režim účastníkmi trhu.
- 3) 8. júna 2000 ECB oznámila, že od operácie, ktorá má byť zúčtovaná 28. júna 2000, hlavné refinančné operácie Eurosystému budú uskutočnené ako tendre s variabilnou sadzbou. Minimálna akceptovateľná 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	Akceptované (suma)	Tendre s variabilnou sadzbou			Splatnosť (v dňoch)
				Minimálna akcep- tovateľná sadzba	Limitná sadzba ⁴⁾	Vážená priemerná sadzba	
	1	2	3	4	5	6	7
Hlavné refinančné operácie							
2004 4 Feb.	112 763	276	76 000	2,00	2,01	2,02	14
11	147 492	313	137 000	2,00	2,00	2,01	12
18	104 015	285	83 000	2,00	2,00	2,01	14
23	135 659	268	135 659	2,00	2,00	2,00	16
3 Mar.	100 586	253	85 000	2,00	2,00	2,01	14
10	147 204	267	127 500	2,00	2,00	2,01	7
17	224 149	330	216 500	2,00	2,00	2,01	7
24	224 531	333	224 531	2,00	2,00	2,00	7
31	257 167	335	218 000	2,00	2,00	2,01	7
7 Apr.	255 399	317	218 500	2,00	2,00	2,01	7
14	265 103	341	205 500	2,00	2,00	2,01	7
21	267 511	371	211 000	2,00	2,00	2,01	7
28	270 499	366	220 000	2,00	2,00	2,01	7
5 Máj	267 916	349	211 000	2,00	2,00	2,01	7
12	273 449	344	207 000	2,00	2,00	2,01	7
19	275 403	371	223 500	2,00	2,00	2,01	7
26	280 155	371	232 500	2,00	2,00	2,01	7
2 Jún	269 747	337	236 000	2,00	2,00	2,01	7
Dlhodobejšie refinančné operácie							
2003 29 Máj	30 218	120	15 000	-	2,25	2,27	91
26 Jún	28 694	124	15 000	-	2,11	2,12	91
31 Jún	25 416	134	15 000	-	2,08	2,10	91
28 Aug.	35 940	143	15 000	-	2,12	2,13	91
25 Sep.	28 436	106	15 000	-	2,10	2,12	84
30 Okt.	32 384	150	15 000	-	2,13	2,14	91
27 Nov.	25 402	128	15 000	-	2,12	2,13	91
18 Dec.	24 988	114	15 000	-	2,12	2,14	105
2004 29 Jan.	47 117	145	25 000	-	2,03	2,04	91
26 Feb.	34 597	139	25 000	-	2,01	2,03	91
1 Apr.	44 153	141	25 000	-	1,85	1,90	91
29	54 243	180	25 000	-	2,01	2,03	91
27 Máj	45 594	178	25 000	-	2,04	2,05	91

2. Ďalšie tendre

Dátum vysporiadania	Druh operácie	Dopyt (suma)	Počet účastníkov	Akceptované (suma)	Tendre s pevnou sadbou	Tendre s variabilnou sadzbou			Splatnosť (v dňoch)
					Pevná sadzba	Minimálna akceptova- teľná sadzba	Limitná sadzba ⁴⁾	Vážená priemerná sadzba	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2000 5 Jan. ⁵⁾	Suma vrátane depozít	14 420	43	14 420	-	-	3,00	3,00	7
21 Jún	Vratná transakcia	18 845	38	7 000	-	-	4,26	4,28	1
2001 30 Apr.	Vratná transakcia	105 377	329	73 000	-	4,75	4,77	4,79	7
12 Sep.	Vratná transakcia	69 281	63	69 281	4,25	-	-	-	1
13	Vratná transakcia	40 495	45	40 495	4,25	-	-	-	1
28 Nov.	Vratná transakcia	73 096	166	53 000	-	3,25	3,28	3,29	7
2002 4 Jan.	Vratná transakcia	57 644	61	25 000	-	3,25	3,30	3,32	3
10	Vratná transakcia	59 377	63	40 000	-	3,25	3,28	3,30	1
18 Dec.	Vratná transakcia	28 480	50	10 000	-	2,75	2,80	2,82	6
2003 23 Máj	Suma vrátane depozít	3 850	12	3 850	2,50	-	-	-	3
2004 11 Máj	Suma vrátane depozít	16 200	24	13 000	2,00	-	-	-	1

Zdroj: ECB.

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

2) S účinnosťou od apríla 2002 operácie súbežných tendrov, t. j. operácie so splatnosťou jeden týždeň uskutočnené ako štandardné tendre paralelne s hlavnými refinančnými operáciami, sú klasifikované ako hlavné refinančné operácie. Pre operácie súbežných tendrov uskutočnené pred týmto mesiacom pozri tabuľku 1.3.2.

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 variabilnou sadzbou. Minimálna akceptovateľná sadzba zodpovedá minimálnej úrokovej sadzbe, za ktorú môžu protistrany realizovať svoj dopyt.

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

5) Táto operácia bola uskutočnená s maximálnou sadzbou 3,00 %.

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. Rezervná báza úverových inštitúcií povinných tvoriť rezervy

Rezervná báza ku dňu ¹⁾	Spolu	Závazky, pre ktoré sa uplatňuje koeficient tvorby rezerv 2 %		Závazky, 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
2001	10 910,1	6 226,1	389,7	1 315,2	605,1	2 374,0
2002	11 116,8	6 139,9	409,2	1 381,9	725,5	2 460,3
2003 Q1	11 229,9	6 117,2	427,4	1 404,1	782,7	2 498,5
Q2	11 381,7	6 217,9	415,4	1 421,4	781,0	2 545,9
Q3	11 396,7	6 173,3	405,1	1 433,2	791,7	2 593,3
2003 Okt.	11 497,0	6 194,8	420,2	1 445,3	814,0	2 622,7
Nov.	11 559,6	6 241,2	423,0	1 451,5	813,2	2 630,7
Dec.	11 538,7	6 283,8	412,9	1 459,1	759,5	2 623,5
2004 Jan.	11 691,2	6 328,2	428,0	1 461,4	825,3	2 648,3
Feb.	11 775,2	6 315,9	431,3	1 470,0	882,0	2 676,0
Mar.	11 926,7	6 404,7	442,5	1 483,2	867,7	2 728,6

2. Plnenie povinných minimálnych rezerv

Koniec obdobia plnenia:	Predpísané povinné minimálne rezervy	Bežné účty úverových inštitúcií	Prebytočné rezervy	Nesplnené	Úročenie povinných minimálnych rezerv
	1	2	3	4	5
2001	126,4	127,4	1,0	0,0	3,30
2002	128,8	129,5	0,8	0,0	3,06
2003 Q1	128,9	129,6	0,7	0,0	2,67
Q2	131,2	131,9	0,6	0,0	2,34
Q3	131,3	132,0	0,6	0,0	2,07
Q4	131,8	132,6	0,8	0,0	2,00
2004 23 Jan.	132,8	133,6	0,9	0,0	2,02
9 Mar.	133,4	134,1	0,7	0,0	2,00
6 Apr.	134,6	135,3	0,7	0,0	2,00
11 Máj	134,4	135,0	0,6	0,0	2,00
8 Jún	136,4	.	.	.	.

3. Likvidita

Koniec obdobia plnenia:	Faktory poskytujúce likviditu					Faktory absorbujúce likviditu					Bežné účty úverových inštitúcií	Peňažná báza	
	Menovopolitické operácie Eurosystému							Bankovky v obehu	Vklady ústrednej štátnej správy v Eurosystéme	Ďalšie faktory (čisté)			
	Čisté aktíva Eurosystému v zlate a cudzej mene	Hlavné refinančné operácie	Dlhodobejšie refinančné operácie	Jednodňové refinančné obchody	Ďalšie operácie poskytujúce likviditu	Jednodňové sterilizačné obchody	Ďalšie operácie absorbujúce likviditu						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2001	383,7	122,5	60,0	0,5	12,4	0,8	0,0	298,0	43,5	109,3	127,4	426,2	
2002	371,5	168,1	45,0	1,1	2,0	0,2	0,0	350,7	51,7	55,5	129,5	480,5	
2003	Q1	352,5	179,5	45,0	0,2	0,0	0,1	0,0	347,8	59,1	40,6	129,6	477,5
	Q2	331,3	194,7	45,0	0,4	0,0	0,3	0,2	373,2	52,6	13,2	131,9	505,3
	Q3	315,0	214,0	45,0	0,1	0,0	0,6	0,0	391,7	54,4	-4,4	132,0	524,2
	Q4	320,1	235,5	45,0	0,6	0,0	0,1	0,0	416,1	57,0	-4,5	132,6	548,7
2004	23 Jan.	309,2	232,6	45,0	0,3	0,0	0,1	0,0	427,6	37,0	-11,2	133,6	561,4
	9 Mar.	303,3	219,4	56,7	0,4	0,0	0,2	0,0	418,0	48,6	-21,1	134,1	552,3
	6 Apr.	301,4	217,9	67,1	0,4	0,0	0,4	0,0	425,3	51,5	-25,7	135,3	561,0
	11 Máj	310,7	213,2	75,0	0,1	0,0	0,1	0,4	436,4	46,0	-18,9	135,0	571,5

Zdroj: ECB.

1) Koniec obdobia.



MENOVÝ VÝVOJ, BANKOVÝ SEKTOR A INVESTIČNÉ FONDY

2.1 Agregovaná bilancia PFI eurozóny

(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 ¹⁾	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														
2002	1 042,8	416,2	24,2	0,6	391,3	94,5	86,0	0,8	7,6	-	13,2	374,1	11,9	132,9
2003	1 086,8	471,3	22,6	0,6	448,0	133,5	121,5	1,2	10,8	-	12,8	318,0	12,4	138,8
2004 Jan.	1 090,0	469,7	22,6	0,7	446,4	136,3	123,9	1,3	11,2	-	12,9	321,7	13,0	136,3
Feb.	1 091,3	474,4	22,6	0,6	451,1	140,4	127,1	1,3	11,9	-	13,1	309,1	13,9	140,4
Mar.	1 102,7	467,6	22,6	0,7	444,3	143,3	128,9	1,5	13,0	-	13,1	320,8	14,0	143,9
Apr. ^(p)	1 130,8	493,6	22,6	0,6	470,3	145,8	131,4	1,6	12,7	-	13,3	314,7	13,9	149,4
PFI okrem Eurosystému														
2002	18 857,9	11 611,4	813,0	6 780,6	4 017,8	2 671,5	1 135,0	366,2	1 170,4	62,4	827,6	2 465,5	167,6	1 051,8
2003	19 795,6	12 106,4	819,0	7 093,8	4 193,6	2 947,5	1 246,0	425,6	1 275,9	67,3	894,9	2 567,0	162,1	1 050,4
2004 Jan.	20 038,4	12 130,0	816,8	7 108,9	4 204,3	2 992,3	1 271,4	425,0	1 295,9	76,2	909,6	2 694,6	159,3	1 076,4
Feb.	20 161,7	12 155,5	808,2	7 140,9	4 206,5	3 038,6	1 292,7	430,5	1 315,4	77,3	908,1	2 724,1	159,5	1 098,4
Mar.	20 423,1	12 227,9	823,1	7 171,7	4 233,1	3 080,5	1 304,1	431,6	1 344,8	77,8	928,2	2 829,8	160,0	1 118,9
Apr. ^(p)	20 718,2	12 395,6	817,2	7 227,9	4 350,5	3 102,0	1 312,9	435,1	1 354,0	80,9	955,1	2 914,1	160,6	1 109,9

2. Pasíva

	Spolu	Obeživo	Vklady rezidentov eurozóny				Akcie a podiely podielových fondov peňažného trhu ²⁾	Vydané dlhové cenné papiere ³⁾	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											
2002	1 042,8	392,9	328,4	29,5	15,6	283,3	-	3,6	165,9	32,9	119,1
2003	1 086,8	450,5	324,0	21,3	16,9	285,8	-	1,6	143,8	27,5	139,4
2004 Jan.	1 090,0	430,0	345,9	42,7	15,5	287,6	-	1,6	140,8	29,4	142,2
Feb.	1 091,3	433,4	349,4	48,9	16,5	283,9	-	1,6	142,3	24,3	140,2
Mar.	1 102,7	439,9	336,6	43,1	15,8	277,7	-	1,6	155,5	23,6	145,3
Apr. ^(p)	1 130,8	450,2	358,3	43,6	16,7	297,9	-	1,6	149,4	25,1	146,2
PFI okrem Eurosystému											
2002	18 857,9	0,0	10 197,8	106,9	5 954,3	4 136,6	532,8	2 992,6	1 108,7	2 594,2	1 431,7
2003	19 795,6	0,0	10 769,0	132,3	6 274,1	4 362,6	649,1	3 158,8	1 151,1	2 609,6	1 457,9
2004 Jan.	20 038,4	0,0	10 764,5	131,3	6 267,7	4 365,5	667,8	3 206,0	1 153,7	2 720,1	1 526,3
Feb.	20 161,7	0,0	10 810,2	144,1	6 286,1	4 380,0	676,5	3 234,9	1 153,8	2 741,0	1 545,4
Mar.	20 423,1	0,0	10 857,9	140,7	6 307,8	4 409,4	678,3	3 303,8	1 160,3	2 836,5	1 586,4
Apr. ^(p)	20 718,2	0,0	11 009,1	136,0	6 350,7	4 522,4	690,1	3 338,9	1 166,6	2 913,8	1 599,7

Zdroj: ECB.

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

2) Objem prostriedkov v držbe rezidentov eurozóny.

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

2.2 Konsolidovaná bilancia PFI eurozóny

(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 ¹⁾	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											
2002	13 931,2	7 618,5	837,2	6 781,2	1 588,0	1 221,0	367,0	572,7	2 839,6	179,5	1 132,9
2003	14 550,0	7 936,1	841,7	7 094,4	1 794,3	1 367,4	426,9	623,6	2 885,0	174,5	1 136,5
2004 Jan.	14 763,8	7 949,0	839,4	7 109,6	1 821,6	1 395,3	426,3	632,9	3 016,3	172,3	1 171,8
Feb.	14 862,8	7 972,3	830,8	7 141,5	1 851,7	1 419,9	431,8	633,3	3 033,2	173,4	1 198,8
Mar.	15 080,1	8 018,2	845,7	7 172,5	1 866,0	1 433,0	433,0	649,0	3 150,5	174,0	1 222,4
Apr. ^(p)	15 243,3	8 068,3	839,8	7 228,6	1 881,1	1 444,3	436,7	672,1	3 228,9	174,6	1 218,4
Transakcie											
2002	601,1	299,2	-9,4	308,6	75,8	45,7	30,2	5,5	241,8	-1,3	-19,9
2003	796,5	385,4	13,6	371,8	171,9	117,4	54,5	21,7	227,7	-3,5	-6,8
2004 Jan.	180,9	23,0	-2,4	25,4	15,5	17,4	-1,9	7,6	111,4	-2,4	25,8
Feb.	101,7	28,1	-8,5	36,6	26,8	22,2	4,6	1,6	22,8	1,2	21,2
Mar.	171,2	44,7	16,1	28,7	13,4	12,7	0,7	15,8	76,3	0,5	20,4
Apr. ^(p)	155,6	46,4	-7,1	53,5	18,8	14,5	4,3	22,2	72,4	0,6	-5,8

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 ¹⁾	Ostatné pasíva	Prebytok záväzkov medzi PFI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Stav										
2002	13 931,2	341,2	136,4	5 969,9	470,5	1 818,1	1 006,4	2 627,0	1 550,9	10,8
2003	14 550,0	397,9	153,6	6 290,9	581,8	1 873,7	1 010,8	2 637,2	1 597,3	6,8
2004 Jan.	14 763,8	389,1	174,1	6 283,2	591,6	1 900,5	1 004,8	2 749,6	1 668,5	2,5
Feb.	14 862,8	393,5	193,0	6 302,7	599,2	1 909,3	1 008,0	2 765,3	1 685,7	6,3
Mar.	15 080,1	399,5	183,9	6 323,5	600,5	1 947,7	1 023,5	2 860,1	1 731,7	9,8
Apr. ^(p)	15 243,3	409,3	179,6	6 367,5	609,2	1 973,8	1 019,7	2 938,9	1 745,9	-0,6
Transakcie										
2002	601,1	101,4	-5,8	222,0	70,0	104,5	39,1	75,9	-92,6	86,5
2003	796,5	79,0	12,9	315,7	57,8	131,9	35,7	132,4	-27,4	58,5
2004 Jan.	180,9	-8,8	20,5	-9,2	9,2	22,6	-3,9	86,0	72,8	-8,4
Feb.	101,7	4,3	18,9	20,2	7,5	9,6	2,2	15,5	17,7	5,8
Mar.	171,2	6,0	-9,1	17,6	3,3	29,2	6,5	74,2	45,7	-2,0
Apr. ^(p)	155,6	9,8	-4,2	42,6	8,5	23,3	2,4	63,3	25,2	-15,3

Zdroj: ECB.

1) Od konca novembra 2000, rozdiely vznikajúce v systéme TARGET sú denne upravované. To znamená, že bilaterálne pozície každej NCB voči ECB a ostatným NCB boli nahradené jedinou čistou bilaterálnou pozíciou voči ECB. Pre hrubé pozície ku koncu mesiaca v systéme TARGET v roku 1999 a v roku 2000 (január až október), pozri príslušnú poznámku pod čiarou vo vydaniach Mesačného bulletinu z februára a decembra 2000.

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

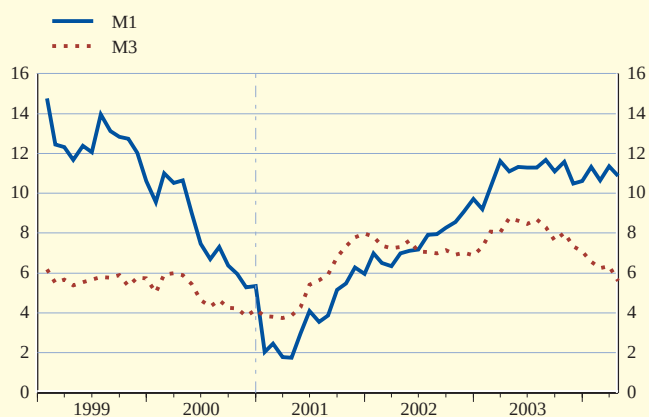
(mld. EUR a ročná miera rastu; sezónne očistené; stav a miera rastu ku koncu obdobia, transakcie počas obdobia)

1. Menové agregáty¹⁾ a protipoložky

	M1		M2	M3-M2	M3	M3 3-mesačný klzavý priemer (centrovaný)	Dlhodobejšie finančné pasíva	Úvery poskytnuté verejnej správe	Úvery poskytnuté ostatným rezidentom eurozóny	Pôžičky	Čisté zahraničné aktíva ²⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Stav											
2002	2 441,7	2 475,5	4 917,2	852,9	5 770,1	-	3 989,2	2 071,8	7 723,2	6 778,9	184,4
2003	2 679,1	2 555,2	5 234,3	907,6	6 142,0	-	4 140,8	2 225,3	8 147,6	7 092,9	220,7
2004 Jan.	2 711,6	2 553,0	5 264,5	899,0	6 163,5	-	4 161,2	2 235,8	8 174,7	7 114,8	268,2
Feb.	2 723,3	2 557,9	5 281,2	912,2	6 193,4	-	4 184,6	2 246,3	8 215,2	7 153,6	277,2
Mar.	2 770,7	2 551,6	5 322,3	891,8	6 214,1	-	4 239,4	2 263,5	8 240,2	7 166,6	315,8
Apr. ^(p)	2 783,6	2 555,2	5 338,7	914,5	6 253,2	-	4 277,0	2 277,5	8 296,6	7 209,0	330,8
Transakcie											
2002	215,9	89,2	305,1	67,8	372,9	-	187,7	37,4	346,4	311,9	167,7
2003	258,4	114,8	373,2	33,2	406,4	-	234,5	133,3	448,4	372,7	96,3
2004 Jan.	32,0	-3,8	28,2	-6,4	21,8	-	16,2	-0,2	34,3	32,1	54,0
Feb.	12,9	4,4	17,3	14,1	31,3	-	22,3	8,2	45,4	43,5	15,2
Mar.	46,0	-7,8	38,2	-18,7	19,5	-	36,3	18,0	22,3	10,7	18,2
Apr. ^(p)	12,0	3,3	15,4	22,7	38,1	-	40,6	16,0	53,6	39,8	24,5
Miera rastu											
2002 Dec.	9,7	3,7	6,6	8,6	6,9	7,1	4,9	1,8	4,7	4,8	167,7
2003 Dec.	10,6	4,7	7,6	3,9	7,1	7,0	5,9	6,4	5,8	5,5	96,3
2004 Jan.	11,3	3,8	7,5	1,3	6,6	6,6	5,9	5,8	5,8	5,5	112,4
Feb.	10,6	3,2	6,9	2,5	6,3	6,4	6,1	5,7	5,9	5,5	110,1
Mar.	11,4	2,4	6,9	3,2	6,3	6,1	6,9	6,7	5,9	5,5	97,2
Apr. ^(p)	10,9	1,8	6,4	1,4	5,6	.	7,4	6,3	6,0	5,6	109,4

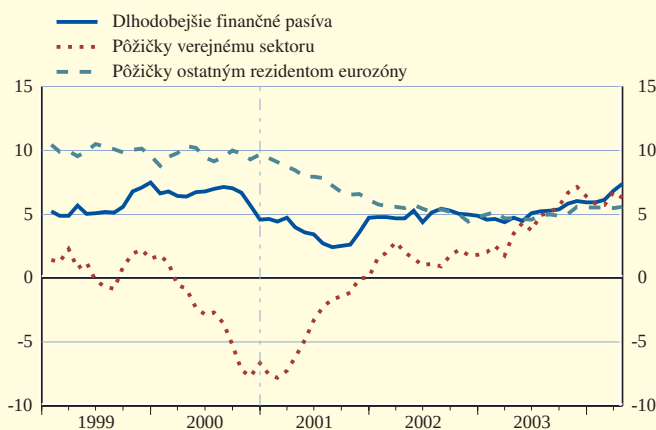
G1 Menové agregáty

(ročná miera rastu; sezónne očistené)



G2 Protipoložky

(ročná miera rastu; sezónne očistené)



Zdroj: ECB.

1) 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).

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

2.3 Menová štatistika

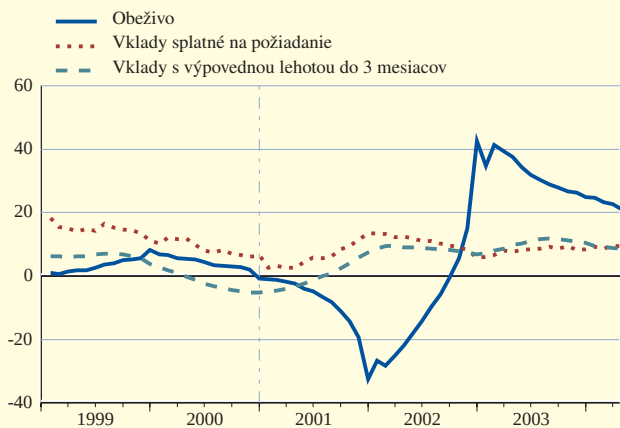
(mld. EUR a ročná miera rastu; sezónne očistené; stav a miera rastu ku koncu obdobia, transakcie počas obdobia)

2. Zloženie menových agregátov a dlhodobějších finančných pasív

	Obeživo	Vklady splatné na požiadanie	Vklady s dohodnutou splatnosťou do 2 rokov	Vklady s výpovednou lehotou do 3 mesiacov	Repo obchody	Akcie a podiely podiel. fondov peňažného trhu	Dlhové cenné papiere do 2 rokov	Dlhové cenné papiere nad 2 roky	Vklady s výpovednou lehotou nad 3 mesiace	Vklady s dohodnutou splatnosťou nad 2 roky	Kapitál a rezervy
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Stav											
2002	332,3	2 109,4	1 077,0	1 398,5	239,4	485,9	127,7	1 694,0	103,8	1 186,6	1 004,8
2003	387,6	2 291,6	1 039,1	1 516,1	220,4	599,5	87,7	1 790,4	90,6	1 251,0	1 008,8
2004 Jan.	395,0	2 316,5	1 032,2	1 520,7	212,9	595,1	91,0	1 814,4	90,3	1 256,4	1 000,1
Feb.	399,0	2 324,3	1 020,6	1 537,3	226,8	594,2	91,2	1 821,5	90,1	1 264,2	1 008,9
Mar.	406,1	2 364,7	1 003,3	1 548,3	204,8	597,6	89,3	1 857,2	90,1	1 267,9	1 024,2
Apr. ^(p)	409,5	2 374,1	995,8	1 559,4	219,8	598,4	96,3	1 879,2	90,0	1 283,4	1 024,3
Transakcie											
2002	99,3	116,7	-1,1	90,3	10,2	70,8	-13,2	117,9	-10,0	41,0	38,8
2003	77,8	180,6	-28,7	143,6	-9,7	59,8	-17,0	149,8	-13,2	62,5	35,3
2004 Jan.	7,5	24,5	-8,3	4,5	-6,5	-5,1	5,1	18,1	-0,3	5,0	-6,6
Feb.	3,9	9,0	-12,2	16,6	13,9	-0,9	1,1	7,0	-0,2	7,8	7,7
Mar.	7,1	38,9	-18,7	10,9	-22,0	5,3	-2,0	26,5	0,0	3,4	6,3
Apr. ^(p)	3,4	8,6	-7,7	11,1	15,0	0,6	7,1	19,1	-0,1	15,3	6,4
Miera rastu											
2002 Dec.	42,6	5,9	-0,1	6,9	4,4	17,1	-9,5	7,3	-8,8	3,5	3,9
2003 Dec.	24,9	8,5	-2,7	10,4	-4,3	11,4	-16,8	9,0	-12,7	5,3	3,6
2004 Jan.	24,8	9,3	-3,6	9,5	-7,7	8,8	-16,6	9,6	-11,9	5,7	2,1
Feb.	23,3	8,7	-4,7	9,3	-1,3	7,8	-15,3	9,5	-11,2	5,8	2,6
Mar.	22,7	9,6	-6,2	8,9	-2,5	7,6	-8,4	10,4	-9,9	5,6	4,0
Apr. ^(p)	21,1	9,3	-7,3	8,6	-1,3	6,9	-17,8	10,7	-8,6	6,7	4,1

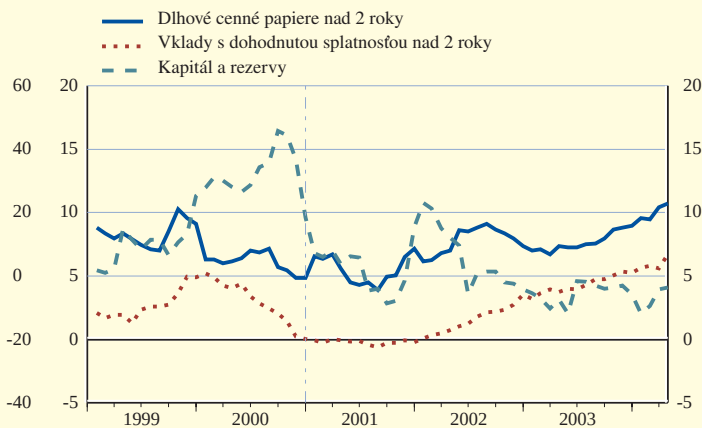
G3 Zloženie menových agregátov

(ročná miera rastu; sezónne očistené)



G4 Zloženie dlhodobějších finančných pasív

(ročná miera rastu; sezónne očistené)



Zdroj: ECB.

2.4 Pôžičky PFI - podrobne členené¹⁾

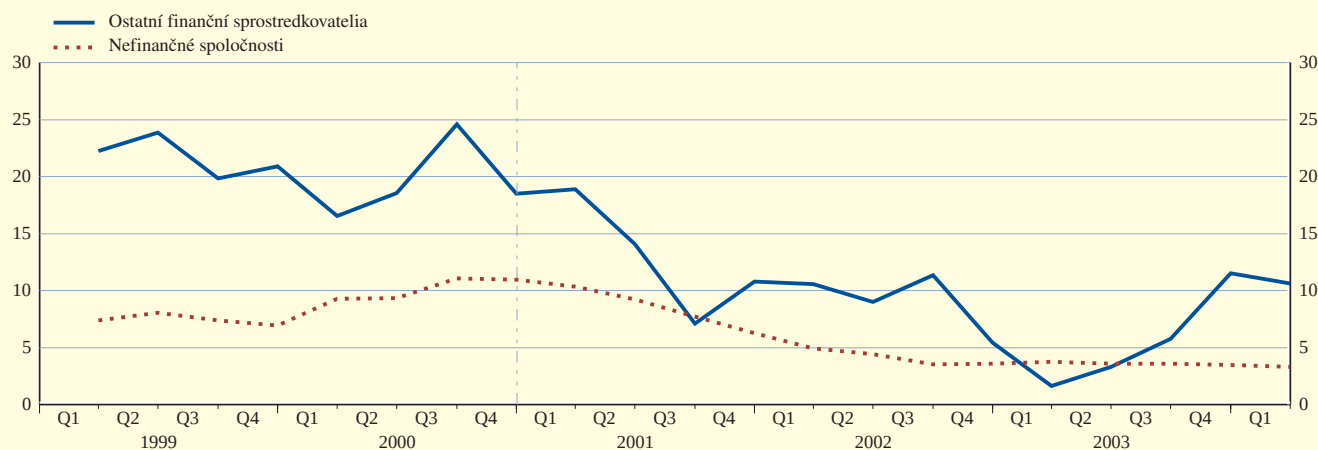
(mld. EUR a ročná miera rastu; stav a miera rastu ku koncu obdobia, transakcie počas obdobia)

1. Pôžičky finančným sprostredkovateľom a nefinančným spoločnostiam

	Poisťovne a penzijné fondy		Ostatní finanční sprostredkovatelia ²⁾		Nefinančné spoločnosti			
	Spolu		Spolu		Spolu	Do 1 roka	Nad 1 rok a do 5 rokov	Nad 5 rokov
	Do 1 roka		Do 1 roka					
	1	2	3	4	5	6	7	8
	Stav							
2002	33,0	19,7	455,2	289,3	2 965,6	980,1	514,8	1 470,6
2003	35,6	22,1	506,7	317,2	3 030,8	959,1	524,7	1 547,1
2004 Jan.	47,5	34,2	497,5	306,1	3 038,0	959,6	528,4	1 550,0
Feb.	47,0	33,2	513,8	318,6	3 040,7	954,7	529,2	1 556,7
Mar.	46,3	32,1	508,0	306,6	3 051,7	957,2	524,7	1 569,8
Apr. ^(p)	51,3	37,6	512,3	314,9	3 075,2	962,9	529,3	1 583,0
	Transakcie							
2002	-4,0	-7,3	23,6	16,2	104,0	-24,5	32,0	96,6
2003	4,5	2,5	53,2	25,4	101,7	-7,8	15,4	94,2
2004 Jan.	11,9	12,1	-2,7	-4,2	8,9	1,8	3,8	3,4
Feb.	-0,6	-1,0	16,0	13,8	5,5	-4,2	1,2	8,5
Mar.	-0,7	-1,1	-7,2	-12,5	10,0	2,4	-0,1	7,6
Apr. ^(p)	5,0	5,5	6,0	9,0	21,3	4,8	4,6	11,9
	Miera rastu							
2002 Dec.	-10,2	-26,4	5,4	5,9	3,6	-2,4	6,5	6,9
2003 Dec.	12,9	12,7	11,5	8,5	3,5	-0,8	3,1	6,5
2004 Jan.	12,6	15,6	12,4	10,7	3,3	-3,1	5,2	7,0
Feb.	6,7	5,4	14,9	13,6	3,2	-3,2	4,6	7,1
Mar.	9,5	7,0	10,6	5,7	3,3	-2,1	3,7	6,7
Apr. ^(p)	10,9	12,0	9,4	6,3	3,5	-1,8	4,2	6,9

G5 Pôžičky finančným sprostredkovateľom a nefinančným spoločnostiam

(ročná miera rastu)



Zdroj: ECB.

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

2) Táto kategória zahŕňa investičné fondy.

2.4 Pôžičky PFI - podrobne členené¹⁾

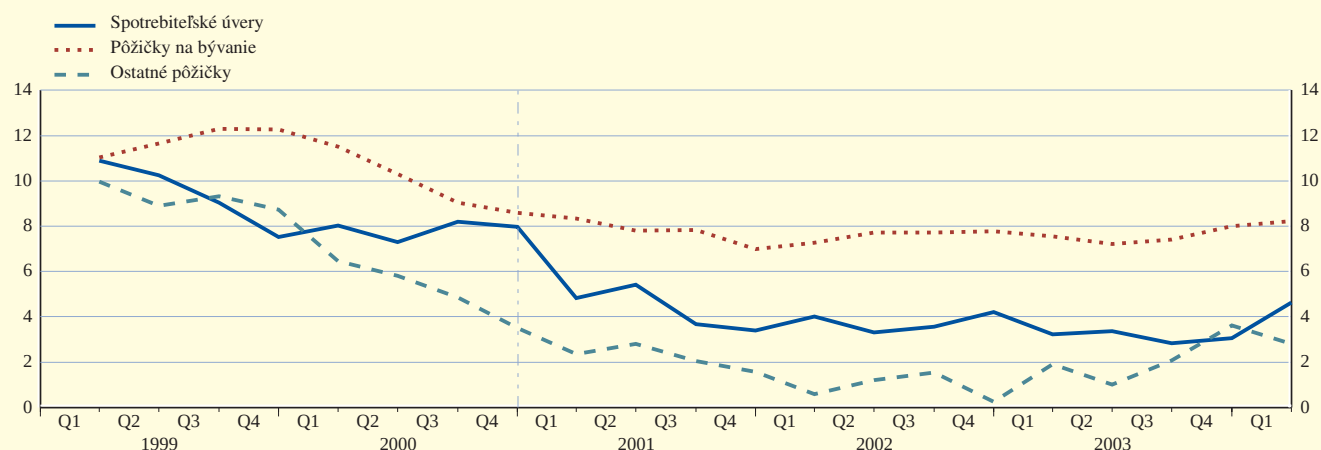
(mld. EUR a ročná miera rastu; stav a miera rastu ku koncu obdobia, transakcie počas obdobia)

2. Pôžičky domácnostiam²⁾

	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													
2002	3 326,9	518,0	105,1	178,3	234,6	2 191,4	23,1	65,1	2 103,2	617,5	153,9	99,7	363,9
2003	3 520,7	484,4	112,0	181,0	191,5	2 360,4	16,1	67,3	2 277,0	675,8	144,8	95,9	435,2
2004 Jan.	3 525,9	481,2	110,3	179,3	191,7	2 372,6	15,8	66,3	2 290,5	672,1	142,4	95,1	434,6
Feb.	3 539,4	481,4	109,3	180,1	191,9	2 384,9	15,6	66,3	2 303,0	673,1	140,4	95,2	437,5
Mar.	3 565,7	484,8	110,2	181,8	192,7	2 400,1	15,9	65,8	2 318,4	680,8	141,6	94,5	444,7
Apr. ^(p)	3 589,1	488,5	110,8	183,0	194,8	2 419,1	15,9	66,2	2 337,0	681,5	141,2	95,1	445,3
Transakcie													
2002	179,6	21,0	6,4	5,4	9,3	157,1	0,4	2,5	154,1	1,5	-3,0	2,2	2,2
2003	212,4	14,6	9,4	6,5	-1,3	174,9	-6,6	1,9	179,6	22,9	-6,8	-4,9	34,7
2004 Jan.	7,2	-2,8	-1,5	-1,6	0,3	12,6	-0,3	-1,0	13,8	-2,5	-2,0	-0,7	0,1
Feb.	15,8	0,7	-0,8	0,9	0,5	13,0	-0,1	0,0	13,1	2,1	-1,5	0,1	3,5
Mar.	26,5	4,4	0,9	2,0	1,5	19,2	0,3	0,5	18,5	2,8	1,3	0,0	1,5
Apr. ^(p)	22,4	2,9	0,5	1,0	1,4	18,9	0,0	0,4	18,5	0,7	-0,4	0,4	0,6
Miera rastu													
2002 Dec.	5,7	4,2	6,2	3,1	4,2	7,8	1,9	4,2	8,0	0,2	-1,9	2,2	0,6
2003 Dec.	6,4	3,1	9,1	3,6	-0,2	8,0	-28,5	2,8	8,6	3,6	-4,5	-5,0	9,2
2004 Jan.	6,4	3,7	1,4	6,2	3,0	8,2	-1,6	-0,8	8,5	2,5	-2,0	-3,7	5,6
Feb.	6,3	4,8	-0,1	7,3	5,5	8,1	-3,3	-1,5	8,5	1,5	-2,4	-5,6	4,6
Mar.	6,7	4,6	1,1	6,0	5,5	8,2	0,2	-2,8	8,6	2,8	-1,3	-2,8	5,5
Apr. ^(p)	6,8	4,9	1,2	5,8	6,3	8,5	1,7	-2,8	8,9	2,5	-1,0	-2,7	4,9

G6 Pôžičky domácnostiam

(ročná miera rastu)



Zdroj: ECB.

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

2) Vrátane neziskových inštitúcií slúžiacich domácnostiam.

2.4 Pôžičky PFI - podrobne členené¹⁾

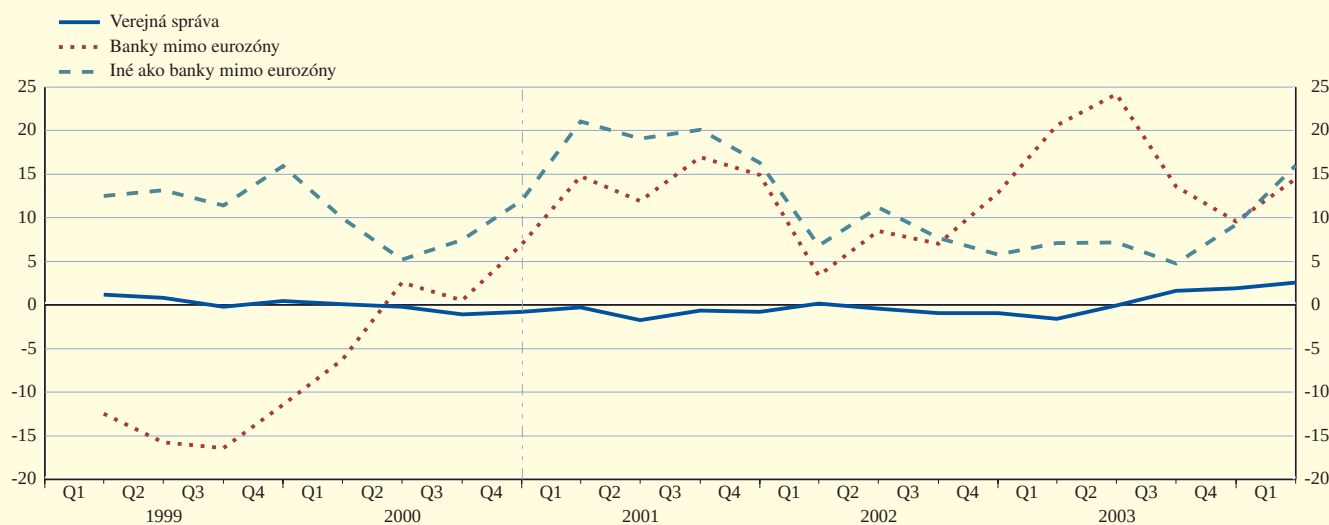
(mld. EUR a ročná miera rastu; stav a miera rastu ku koncu obdobia, transakcie počas obdobia)

3. Pôžičky verejnej správe a nerezidentom eurozóny

	Verejná správa					Nerezidenti eurozóny				
	Spolu	Ústredná štátna správa	Ostatná verejná správa			Spolu	Banky 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										
2001	822,0	145,6	298,3	362,9	15,2	1 704,3	1 095,6	608,7	69,9	538,8
2002	813,0	132,7	277,7	382,8	19,7	1 730,1	1 146,2	583,9	64,6	519,3
2003 Q1	805,0	134,7	267,2	379,2	23,9	1 767,0	1 173,0	594,0	59,0	535,0
Q2	794,3	127,1	263,5	375,3	28,3	1 833,2	1 242,2	590,9	59,2	531,7
Q3	797,7	128,6	262,7	375,9	30,6	1 741,1	1 157,4	583,7	59,8	523,9
Q4	819,0	130,6	265,1	388,3	35,0	1 762,9	1 182,3	580,6	59,3	521,2
2004 Q1 ^(p)	823,1	135,5	261,3	392,1	34,3	1 953,6	1 300,6	653,0	62,4	590,6
Transakcie										
2001	-6,2	-18,7	1,1	9,9	1,7	225,2	140,1	84,6	4,3	80,3
2002	-7,9	-11,3	-21,1	19,9	4,6	169,1	134,8	34,5	-1,2	35,7
2003 Q1	-0,4	0,7	-10,2	4,9	4,1	66,3	43,8	22,9	-5,5	28,5
Q2	-8,3	-7,2	-3,8	-1,9	4,5	105,3	93,1	12,8	0,3	12,5
Q3	3,4	1,5	-0,7	0,5	2,2	-86,9	-82,9	-3,9	0,6	-4,4
Q4	20,4	1,2	2,4	12,3	4,5	75,0	55,4	20,7	-0,2	20,9
2004 Q1 ^(p)	5,2	5,9	-3,9	3,9	-0,8	161,3	100,0	60,2	3,1	57,2
Miera rastu										
2001 Dec.	-0,8	-11,4	0,4	2,8	12,4	15,4	14,9	16,3	6,3	17,8
2002 Dec.	-1,0	-7,8	-7,1	5,5	30,0	10,3	12,9	5,7	-1,9	6,7
2003 Mar.	-1,6	-13,2	-9,2	7,2	56,3	15,6	20,6	7,1	-13,9	9,9
Jún	0,0	-8,4	-6,3	5,2	54,3	18,0	24,1	7,2	-8,3	9,1
Sep.	1,6	-3,1	-4,2	5,1	50,1	10,4	13,6	4,8	-10,5	6,7
Dec.	1,9	-2,8	-4,4	4,2	77,5	9,3	9,6	9,2	-7,5	11,3
2004 Mar. ^(p)	2,6	1,1	-2,2	3,9	43,7	14,9	14,5	16,0	6,4	17,1

G7 Pôžičky verejnej správe a nerezidentom eurozóny

(ročná miera rastu)



Zdroj: ECB.

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

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

2.5 Vklady v PFI - podrobne členené¹⁾

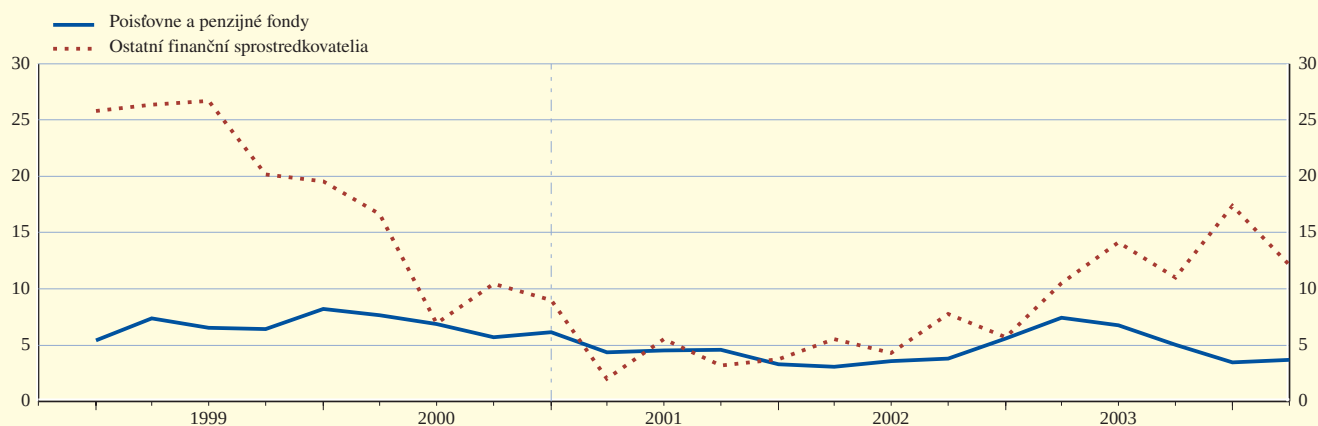
(mld. EUR a ročná miera rastu; stav a miera rastu ku koncu obdobia, transakcie počas obdobia)

1. Vklady finančných sprostredkovateľov

	Poisťovne a penzijné fondy							Ostatní finanční sprostředkovatelé ²⁾						
	Spolu	Splatné na požia- danie	S dohodnutou splatnosťou		S výpovednou lehotoú		Repo obchody	Spolu	Splatné na požia- danie	S dohodnutou splatnosťou		S výpovednou lehotoú		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														
2002	523,1	55,8	-	-	-	-	17,9	493,6	152,7	-	-	-	-	97,1
2003	541,9	58,8	41,7	420,5	1,3	0,3	19,1	562,9	180,2	129,6	142,4	6,1	0,1	104,4
2004 Jan.	554,1	65,4	43,2	422,2	1,3	0,3	21,7	567,1	178,3	130,7	140,4	6,9	0,1	110,8
Feb.	556,2	62,8	42,3	424,3	1,3	0,3	25,1	578,9	184,1	122,8	143,5	8,4	0,1	120,1
Mar.	556,5	64,6	42,2	426,1	1,3	0,3	22,0	585,5	196,5	119,8	146,7	7,8	0,1	114,7
Apr. ^(p)	562,1	62,1	41,7	431,3	1,4	0,4	25,2	600,2	194,8	128,9	149,6	8,3	0,1	118,5
Transakcie														
2002	27,6	7,8	-	-	-	-	1,4	26,7	-4,7	-	-	-	-	12,8
2003	18,1	1,6	-3,9	19,1	0,3	-0,1	1,1	84,6	27,4	-1,1	39,1	3,2	0,0	16,0
2004 Jan.	12,1	6,5	1,4	1,6	0,0	0,0	2,6	5,1	-1,5	0,8	-2,3	0,8	0,0	7,4
Feb.	2,0	-2,6	-0,9	2,2	0,0	0,0	3,4	11,1	5,9	-8,8	3,1	1,5	0,0	9,3
Mar.	0,2	1,8	-0,3	1,8	0,0	0,0	-3,1	5,1	12,0	-3,3	2,6	-0,7	0,0	-5,4
Apr. ^(p)	5,5	-2,5	-0,5	5,2	0,1	0,0	3,2	14,1	-2,0	9,0	2,7	0,5	0,0	3,8
Miera rastu														
2002 Dec.	5,6	16,3	-	-	-	-	8,5	5,7	-3,0	-	-	-	-	14,9
2003 Dec.	3,4	2,8	-8,4	4,8	40,8	-12,6	6,0	17,4	17,7	-0,9	37,1	70,8	-	17,1
2004 Jan.	4,3	15,2	5,4	2,8	50,0	-9,7	-0,3	13,6	11,6	4,0	23,9	58,0	-	15,3
Feb.	4,8	15,4	5,9	2,7	57,7	-7,7	15,2	14,9	18,4	-7,1	26,7	76,4	-	21,5
Mar.	3,7	5,0	8,0	2,4	40,3	1,8	18,6	12,1	18,6	-10,9	23,9	47,6	-	16,4
Apr. ^(p)	4,4	8,2	-3,8	3,9	48,8	6,2	17,6	11,7	17,0	-11,3	26,3	64,5	-	15,3

G8 Vklady finančných sprostredkovateľov

(ročná miera rastu)



Zdroj: ECB.

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

2) Táto kategória zahŕňa investičné fondy.

2.5 Vklady v PFI - podrobne členené¹⁾

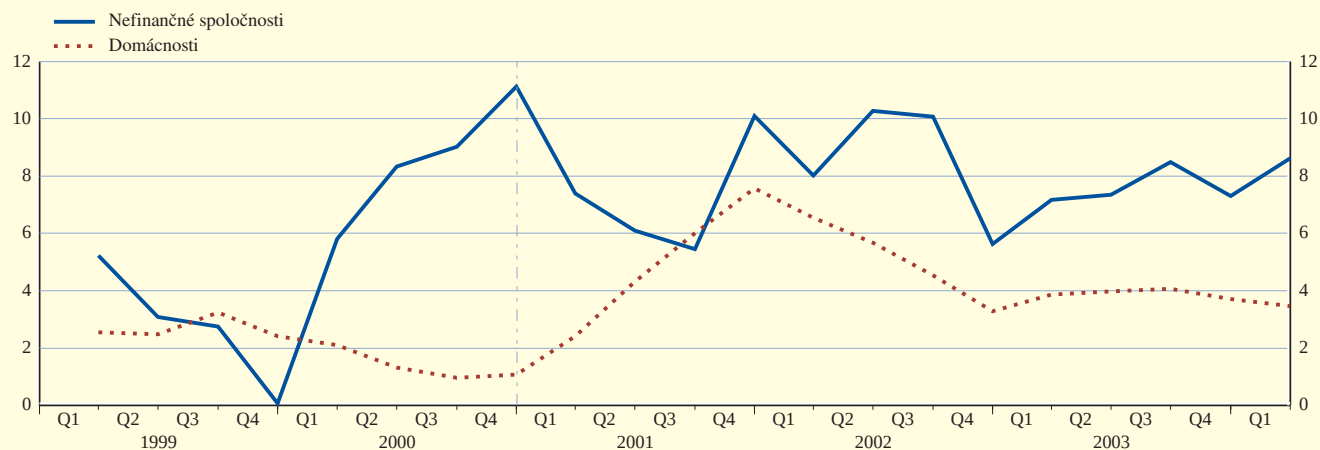
(mld. EUR a ročná miera rastu; stav a miera rastu ku koncu obdobia, transakcie počas obdobia)

2. Vklady nefinančných spoločností a domácností

	Nefinančné spoločnosti							Domácnosti ²⁾						
	Spolu	Splatené na požiadanie	S dohodnutou splatnosťou		S výpovednou lehotou		Repo obchody	Spolu	Splatené 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														
2002	989,6	595,5	-	-	-	-	34,7	3 806,1	1 173,0	-	-	-	-	74,7
2003	1 051,9	639,3	282,2	66,3	32,6	1,5	30,0	3 978,5	1 311,8	545,0	600,8	1 378,1	89,9	52,9
2004 Jan.	1 013,1	613,9	270,8	67,9	33,5	1,5	25,4	3 995,2	1 315,7	539,8	604,7	1 392,1	88,8	54,1
Feb.	1 018,7	605,4	277,0	69,3	39,3	1,6	26,0	3 995,8	1 317,7	532,3	607,0	1 396,1	88,4	54,2
Mar.	1 035,7	625,0	275,4	68,4	39,9	1,7	25,3	3 998,0	1 320,8	527,2	608,8	1 401,2	88,2	51,9
Apr. ^(p)	1 038,3	628,8	271,7	69,3	40,5	1,7	26,4	4 015,2	1 335,8	523,2	610,3	1 406,5	87,1	52,3
Transakcie														
2002	53,9	28,9	-	-	-	-	-1,3	120,4	65,4	-	-	-	-	-1,9
2003	71,7	41,2	58,5	-34,1	10,0	0,4	-4,2	141,9	95,2	-75,0	39,8	117,3	-13,7	-21,8
2004 Jan.	-40,2	-26,0	-12,0	1,5	0,8	0,0	-4,6	15,9	3,7	-5,8	3,9	13,9	-1,1	1,2
Feb.	6,8	-7,5	6,3	1,3	5,8	0,1	0,6	0,8	2,1	-7,3	2,3	4,1	-0,4	0,1
Mar.	16,2	18,9	-2,2	-0,4	0,6	0,0	-0,7	1,3	2,8	-5,7	1,8	5,0	-0,2	-2,3
Apr. ^(p)	2,2	3,4	-3,6	0,8	0,6	0,0	1,1	17,0	15,0	-4,0	1,5	5,3	-1,1	0,4
Miera rastu														
2002 Dec.	5,6	5,1	-	-	-	-	-3,5	3,3	6,0	-	-	-	-	-2,5
2003 Dec.	7,3	6,8	25,7	-33,7	40,8	44,2	-12,4	3,7	7,9	-12,1	7,1	9,3	-13,2	-29,2
2004 Jan.	7,3	9,9	2,7	12,7	32,2	38,3	-27,1	4,1	9,6	-9,0	3,7	8,7	-12,4	-28,5
Feb.	8,3	9,4	3,8	14,8	46,8	17,2	-19,3	3,7	8,7	-8,8	3,3	8,1	-11,6	-28,4
Mar.	8,6	11,0	2,5	12,8	42,7	21,6	-20,4	3,5	7,7	-8,9	3,7	7,5	-10,5	-26,5
Apr. ^(p)	7,8	10,1	0,4	15,1	41,5	21,3	-16,1	3,5	7,7	-9,0	4,1	7,3	-9,3	-25,5

G9 Vklady nefinančných spoločností a domácností

(ročná miera rastu)



Zdroj: ECB.

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

2) Vráťane neziskových inštitúcií slúžiacich domácnostiam.

2.5 Vklady v PFI - podrobne členené¹⁾

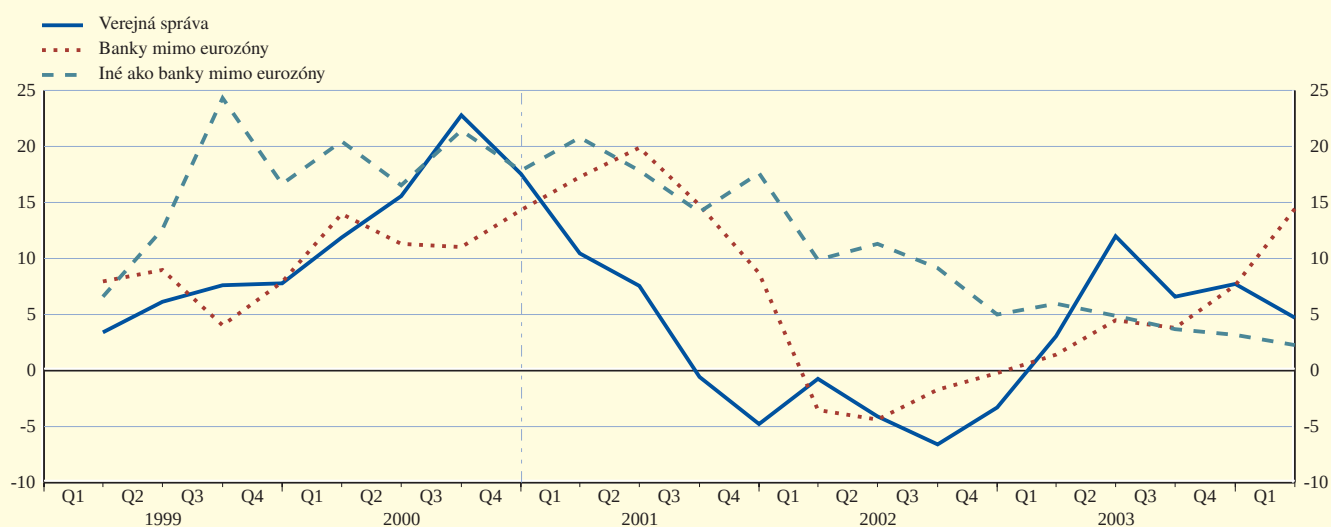
(mld. EUR a ročná miera rastu; stav a miera rastu ku koncu obdobia, transakcie počas obdobia)

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										
2001	253,6	103,9	29,9	68,9	50,9	2 400,1	1 696,9	703,2	94,1	609,1
2002	248,4	106,9	31,6	69,2	40,7	2 271,0	1 585,3	685,7	97,4	588,3
2003 Q1	264,0	125,5	32,0	65,5	41,0	2 292,0	1 588,0	704,0	97,8	606,2
Q2	290,9	147,6	34,2	64,5	44,5	2 274,5	1 580,6	693,9	94,6	599,3
Q3	263,9	128,9	32,3	64,2	38,5	2 256,3	1 562,4	693,8	93,4	600,5
Q4	271,2	132,3	31,1	66,9	40,9	2 246,3	1 580,9	665,4	96,1	569,3
2004 Q ^(p)	272,8	140,7	30,0	62,4	39,6	2 446,6	1 745,3	701,3	100,8	600,5
Transakcie										
2001	-12,5	-14,1	-0,8	-0,2	2,6	234,7	130,6	103,9	10,2	93,6
2002	-8,3	-0,2	1,8	0,4	-10,3	30,2	-4,9	35,2	3,6	31,6
2003 Q1	8,7	11,6	0,4	-3,7	0,3	61,5	30,2	31,4	0,5	30,8
Q2	26,9	22,1	2,2	-0,9	3,5	30,2	27,2	3,0	-3,3	6,3
Q3	-23,5	-16,0	-1,9	-0,4	-5,2	-6,5	-7,9	1,4	-1,2	2,6
Q4	7,3	3,4	-1,1	2,7	2,3	54,4	68,0	-13,5	2,7	-16,2
2004 Q1 ^(p)	1,6	8,4	-1,1	-4,4	-1,3	156,8	132,3	24,5	4,8	19,7
Miera rastu										
2001 Dec.	-4,8	-12,0	-2,6	-0,3	5,3	11,1	8,7	17,6	12,2	18,5
2002 Dec.	-3,3	-0,2	5,9	0,5	-20,2	1,3	-0,2	5,0	3,9	5,1
2003 Mar.	3,1	13,0	3,7	2,1	-16,9	2,8	1,4	6,0	0,0	6,9
Jún	12,0	29,9	0,4	-1,6	-3,0	4,6	4,5	4,9	-0,5	5,8
Sep.	6,6	18,9	-5,7	0,8	-5,7	3,8	3,8	3,7	-7,7	5,7
Dec.	7,7	19,3	-1,5	-3,4	2,6	6,3	7,6	3,2	-1,3	3,9
2004 Mar. ^(p)	4,7	14,5	-6,1	-4,6	-1,5	10,7	14,4	2,3	3,1	2,2

G10 Vklady verejnej správy a nerezidentov eurozóny

(ročná miera rastu)



Zdroj: ECB.

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

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

2.6 Držba cenných papierov PFI – podrobne členené¹⁾

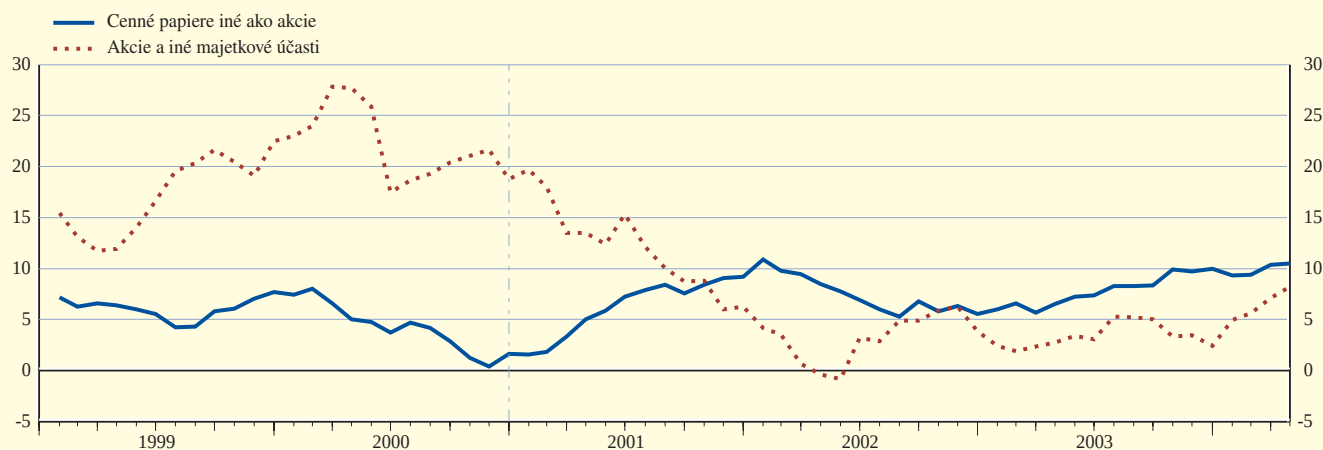
(mld. EUR a ročná miera rastu; stav a miera rastu ku koncu obdobia, transakcie počas obdobia)

3. Vklady verejného sektora a rezidentov mimo eurozóny

	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												
2002	3 228,2	1 122,2	48,2	1 119,5	15,5	349,5	16,7	556,6	1 004,9	263,3	564,3	177,3
2003	3 576,8	1 218,5	57,4	1 230,4	15,6	407,1	18,6	629,3	1 068,6	279,7	615,2	173,7
2004 Jan.	3 661,7	1 235,0	60,9	1 255,3	16,1	407,3	17,7	669,4	1 089,7	285,4	624,3	180,1
Feb.	3 712,7	1 257,7	57,7	1 276,8	15,9	412,5	18,0	674,1	1 092,9	283,6	624,6	184,8
Mar.	3 766,1	1 284,0	60,8	1 286,4	17,7	413,4	18,2	685,6	1 117,6	287,9	640,3	189,4
Apr. ^(p)	3 809,1	1 292,0	62,0	1 295,6	17,3	416,6	18,5	707,1	1 146,5	291,9	663,2	191,4
Transakcie												
2002	171,3	48,0	-0,6	40,9	-0,8	27,3	3,2	53,1	37,2	13,7	4,8	18,7
2003	327,1	91,8	3,4	79,9	1,0	52,4	2,0	96,6	24,0	8,0	21,8	-5,8
2004 Jan.	61,6	14,0	2,3	15,1	0,1	-0,7	-1,3	32,1	17,9	3,9	7,6	6,4
Feb.	48,2	22,1	-3,2	19,6	0,0	4,0	0,5	5,2	5,9	-0,1	1,6	4,4
Mar.	44,8	26,3	2,1	10,0	1,2	0,9	-0,3	4,6	24,7	4,7	15,8	4,3
Apr. ^(p)	43,2	8,1	1,0	11,5	-0,4	3,9	0,2	19,0	28,5	4,5	22,2	1,8
Miera rastu												
2002 Dec.	5,6	4,5	-2,0	3,9	-4,3	8,5	21,9	10,0	3,8	5,4	0,9	11,6
2003 Dec.	10,0	8,1	7,3	7,0	5,8	14,9	10,1	17,3	2,4	3,0	3,8	-3,2
2004 Jan.	9,3	7,2	4,2	6,4	1,7	12,9	9,2	18,2	5,0	7,6	4,9	1,2
Feb.	9,4	8,2	-0,7	6,8	-4,2	12,0	10,1	16,9	5,6	7,7	5,6	2,6
Mar.	10,3	9,7	2,2	7,4	5,3	10,8	3,1	18,5	7,1	7,4	8,1	3,4
Apr. ^(p)	10,5	10,5	10,1	6,7	3,1	8,0	7,9	20,2	8,2	9,4	8,9	4,0

G11 Držba cenných papierov PFI

(ročná miera rastu)



Zdroj: ECB.

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

2.7 Precenenia vybraných položiek súvahy PFI¹⁾
(mld. EUR)1. Odpisy/zníženia pôžičiek domácnostiam²⁾

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
2002	-0,9	-	-	-	-1,3	-	-	-	-5,3	-	-	-
2003	-2,7	-1,1	-0,5	-1,0	-3,2	-0,3	-0,1	-2,8	-7,6	-2,8	-0,3	-4,6
2004 Jan.	-0,5	-0,3	-0,1	-0,2	-0,6	0,0	0,0	-0,5	-1,3	-0,5	-0,1	-0,8
Feb.	-0,4	-0,1	-0,1	-0,2	-0,5	0,0	0,0	-0,4	-0,9	-0,2	0,0	-0,6
Mar.	-0,2	-0,1	0,0	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,6	-0,2	0,0	-0,4
Apr. ^(p)	-0,1	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,2	-0,1	0,0	-0,1

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
2002	-9,7	-2,1	-	-	-7,2	-	-
2003	-17,7	-8,8	-2,7	-4,9	-1,0	-0,4	-0,6
			-1,3	-7,6			
2004 Jan.	-3,6	-1,8	-0,4	-1,5	-0,5	-0,2	-0,2
Feb.	-1,6	-0,5	-0,1	-0,9	-0,2	-0,1	-0,1
Mar.	-1,2	-0,7	-0,1	-0,5	-0,2	0,0	-0,2
Apr. ^(p)	-0,2	-0,2	0,0	-0,1	0,3	0,1	0,2

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
2002	35,2	9,8	0,6	11,1	-0,1	5,1	0,2	8,4	-6,8	-4,7	0,7	-2,7
2003	-3,1	-0,9	-0,4	3,4	0,0	-1,7	-0,1	-3,4	11,1	7,1	2,5	1,5
2004 Jan.	9,8	1,5	0,2	7,9	0,1	0,0	0,0	0,2	3,2	1,6	1,7	0,0
Feb.	3,7	0,6	0,0	1,7	0,0	1,1	0,0	0,2	-2,7	-1,6	-1,3	0,3
Mar.	2,4	0,2	0,1	1,2	0,1	0,2	0,0	0,6	-0,1	-0,3	-0,1	0,3
Apr. ^(p)	-4,2	-0,1	0,0	-2,9	0,0	-0,4	0,0	-0,9	0,4	-0,5	0,7	0,1

Zdroj: ECB.

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

2) Vrátane neziskových inštitúcií slúžiacich domácnostiam.

2.8 Vybrané položky bilancie PFI podľa mien¹⁾

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

1. Vklady

		PFI ²⁾						Iné ako PFI							
		Stav vo všetkých menách	EUR ³⁾	Iné meny				Stav vo všetkých menách	EUR ³⁾	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	
Rezidenti eurozóny															
2001		3 829,6	87,7	12,3	8,0	0,9	1,8	1,0	5 867,1	96,6	3,4	2,2	0,4	0,2	0,3
2002		4 136,6	90,2	9,8	6,1	0,8	1,5	0,7	6 061,2	97,1	2,9	1,8	0,3	0,2	0,3
2003 Q1		4 196,4	90,5	9,5	6,1	0,7	1,5	0,8	6 120,8	97,1	2,9	1,8	0,3	0,2	0,3
Q2		4 296,7	91,0	9,0	5,8	0,6	1,4	0,8	6 244,1	97,0	3,0	1,8	0,3	0,2	0,4
Q3		4 309,4	91,0	9,0	5,6	0,5	1,5	0,9	6 257,1	97,1	2,9	1,7	0,4	0,1	0,3
Q4		4 362,6	91,2	8,8	5,4	0,5	1,5	0,9	6 406,4	97,3	2,7	1,7	0,3	0,1	0,3
2004 Q1 ^(p)		4 409,4	90,5	9,5	5,8	0,5	1,5	1,1	6 448,5	97,1	2,9	1,8	0,3	0,1	0,3
Nerezidenti eurozóny															
2001		1 696,9	36,5	63,5	46,5	2,9	4,4	7,0	703,2	43,7	56,3	40,9	2,4	2,6	8,0
2002		1 585,3	43,7	56,3	39,2	2,1	4,3	7,8	685,7	48,3	51,7	35,0	2,3	1,9	9,8
2003 Q1		1 588,0	46,1	53,9	36,8	2,1	4,4	7,9	704,0	51,7	48,3	32,0	2,5	1,9	8,9
Q2		1 580,6	45,9	54,1	37,4	1,7	4,2	8,0	693,9	52,1	47,9	32,3	2,2	1,9	8,8
Q3		1 562,4	46,4	53,6	35,9	1,7	4,1	8,9	693,7	52,9	47,1	30,3	2,4	2,3	9,2
Q4		1 580,9	46,9	53,1	35,6	1,8	3,6	9,4	665,4	51,1	48,9	32,0	2,1	2,2	9,6
2004 Q1 ^(p)		1 745,3	46,3	53,7	35,4	1,7	3,4	10,5	701,3	53,3	46,7	30,0	2,1	1,9	9,6

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
2001	3 030,2	85,1	14,9	8,2	2,2	1,4	2,2
2002	3 138,7	85,4	14,6	7,7	1,8	1,6	2,3
2003 Q1	3 197,1	85,2	14,8	8,1	1,6	1,6	2,3
Q2	3 226,5	85,6	14,4	8,1	1,4	1,6	2,1
Q3	3 261,6	85,3	14,7	8,2	1,5	1,7	2,1
Q4	3 303,2	85,4	14,6	7,9	1,5	1,7	2,3
2004 Q1 ^(p)	3 458,4	84,6	15,4	7,7	1,8	2,0	2,5

Zdroj: ECB.

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

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

3) Vráťane položiek vyjadrených v národných denomináciách eura.

2.8 Vybrané položky bilancie PFI podľa mien¹⁾

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

3. Pôžičky

		PFI ²⁾							Iné ako PFI						
		Stav vo všetkých menách	EUR ³⁾	Iné meny				Stav vo všetkých menách	EUR ³⁾	Iné meny					
				Spolu						Spolu					
1	2	3	USD	JPY	CHF	GBP	8	9	10	USD	JPY	CHF	GBP	14	
Rezidenti eurozóny															
2001		3 794,0	-	-	-	-	-	7 340,7	95,4	4,6	2,5	0,7	1,1	0,4	
2002		4 017,8	-	-	-	-	-	7 593,6	96,2	3,8	1,8	0,5	1,1	0,3	
2003	Q1	4 074,2	-	-	-	-	-	7 658,9	96,2	3,8	1,8	0,5	1,1	0,3	
	Q2	4 143,3	-	-	-	-	-	7 736,1	96,3	3,7	1,7	0,4	1,1	0,3	
	Q3	4 155,6	-	-	-	-	-	7 793,0	96,4	3,6	1,7	0,4	1,2	0,3	
	Q4	4 193,6	-	-	-	-	-	7 912,8	96,5	3,5	1,6	0,3	1,2	0,3	
2004	Q1 ^(p)	4 233,1	-	-	-	-	-	7 994,8	96,4	3,6	1,6	0,3	1,2	0,4	
Nerezidenti eurozóny															
2001		1 095,6	41,3	58,7	37,9	4,0	3,4	8,4	608,7	33,1	66,9	51,9	1,9	4,2	6,1
2002		1 146,2	48,3	51,7	32,4	4,5	2,6	9,1	583,9	36,2	63,8	47,6	2,3	4,7	5,6
2003	Q1	1 173,0	50,6	49,4	30,6	4,3	2,7	8,6	594,0	38,2	61,8	46,7	1,9	4,6	5,6
	Q2	1 242,2	50,8	49,2	30,8	4,8	2,4	7,9	590,9	39,3	60,7	46,2	1,5	4,2	5,7
	Q3	1 157,4	49,7	50,3	30,4	5,6	2,4	8,7	583,7	38,3	61,7	45,9	2,1	4,4	6,3
	Q4	1 182,3	50,2	49,8	29,3	5,0	2,3	9,2	580,6	38,7	61,3	43,9	2,4	4,6	7,0
2004	Q1 ^(p)	1 300,6	49,1	50,9	31,1	4,7	2,3	9,2	653,0	40,0	60,0	42,0	2,5	4,3	8,1

4. Držba cenných papierov iných ako akcií

		Vydané PFI ²⁾						Vydané inými ako PFI							
		Stav vo všetkých menách	EUR ³⁾	Iné meny				Stav vo všetkých menách	EUR ³⁾	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
Vydané rezidentmi eurozóny															
2001		1 122,9	95,2	4,8	2,7	0,6	0,1	0,7	1 413,0	97,6	2,4	1,3	0,8	0,1	0,2
2002		1 170,4	95,9	4,1	1,7	0,4	0,2	0,9	1 501,2	97,9	2,1	1,0	0,7	0,1	0,4
2003	Q1	1 234,7	95,1	4,9	1,7	0,6	0,2	1,0	1 595,9	97,7	2,3	1,3	0,6	0,1	0,2
	Q2	1 242,2	95,2	4,8	1,7	0,6	0,3	1,0	1 644,3	97,9	2,1	1,1	0,6	0,1	0,2
	Q3	1 256,4	95,4	4,6	1,5	0,5	0,3	1,1	1 670,1	97,9	2,1	1,1	0,6	0,1	0,2
	Q4	1 275,9	95,5	4,5	1,5	0,5	0,3	1,3	1 671,6	98,0	2,0	1,1	0,6	0,1	0,2
2004	Q1 ^(p)	1 344,8	95,5	4,5	2,1	0,3	0,4	1,4	1 735,7	97,9	2,1	1,2	0,5	0,1	0,2
Vydané nerezidentmi eurozóny															
2001		233,0	34,4	65,6	49,6	1,8	1,2	10,2	308,0	41,3	58,7	44,1	5,9	0,8	4,7
2002		239,6	36,9	63,1	45,5	1,7	0,6	13,2	317,1	41,5	58,5	42,0	5,8	0,9	5,6
2003	Q1	256,7	39,8	60,2	36,3	3,7	3,4	12,0	339,1	43,2	56,8	36,5	9,1	0,7	5,9
	Q2	259,1	42,2	57,8	34,4	3,4	2,5	13,6	355,5	44,2	55,8	35,4	8,5	0,7	6,0
	Q3	261,5	43,0	57,0	32,3	3,5	2,8	14,5	363,2	45,0	55,0	34,7	9,4	0,7	5,7
	Q4	275,6	44,9	55,1	30,5	3,8	2,0	15,1	353,7	45,8	54,2	33,3	9,2	0,8	6,3
2004	Q1 ^(p)	308,2	43,9	56,1	35,1	1,1	0,6	17,2	377,4	44,7	55,3	34,8	6,7	0,9	7,6

Zdroj: ECB.

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

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

3) Vrátane položiek vyjadrených v národných denomináciách eura.

2.9 Agregovaná bilancia investičných fondov eurozóny¹⁾

(mld. EUR; stav ku koncu obdobia)

1. Aktíva

	Spolu	Vklady	Držba cenných papierov iných ako akcií			Držba akcií/iných 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
2002 Q3	2 846,2	236,7	1 337,4	74,3	1 263,0	844,8	203,4	121,0	102,9
Q4	2 860,6	242,2	1 335,0	72,0	1 263,1	853,4	203,1	120,5	106,4
2003 Q1	2 746,9	217,2	1 331,8	70,6	1 261,2	767,3	205,8	116,7	108,1
Q2	2 959,5	232,6	1 382,7	67,1	1 315,6	880,9	224,5	120,7	118,1
Q3	3 085,6	248,3	1 405,3	65,3	1 340,0	932,3	234,6	126,3	138,8
Q4 (p)	3 174,3	234,9	1 389,0	67,4	1 321,6	1 033,9	243,6	133,9	139,0

2. Pasíva

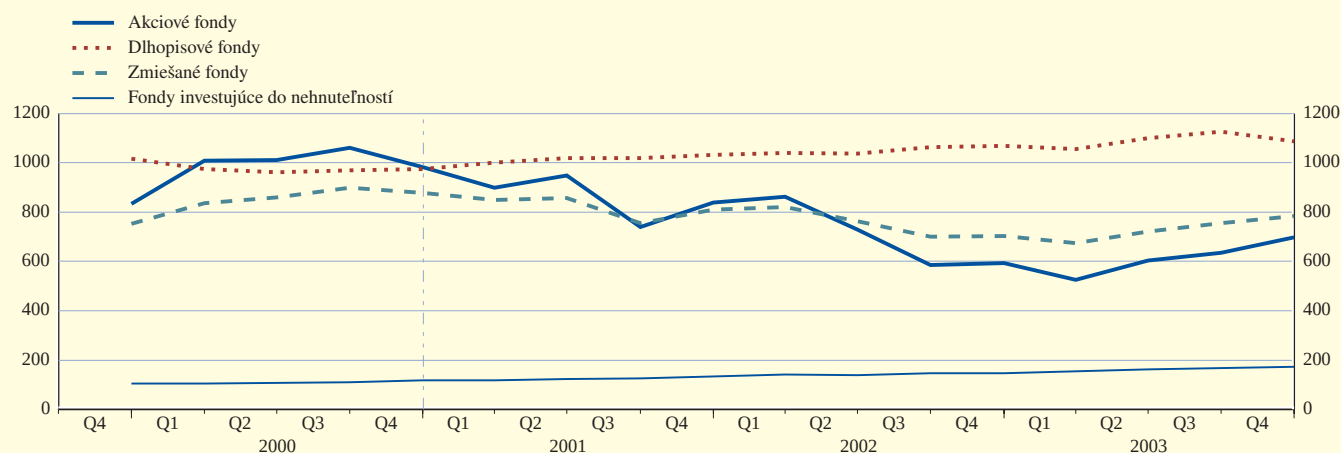
	Spolu	Priaté vklady a pôžičky	Akcie investičných fondov	Ostatné pasíva
	1	2	3	4
2002 Q3	2 846,2	38,9	2 731,9	75,3
Q4	2 860,6	39,3	2 744,3	76,9
2003 Q1	2 746,9	40,2	2 628,3	78,4
Q2	2 959,5	41,8	2 825,8	91,9
Q3	3 085,6	43,2	2 917,7	124,8
Q4 (p)	3 174,3	44,2	3 010,9	119,1

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
2002 Q3	2 846,2	585,2	1 063,3	699,9	145,6	352,2	2 092,0	754,2
Q4	2 860,6	594,1	1 068,2	701,6	147,5	349,2	2 087,7	772,9
2003 Q1	2 746,9	525,9	1 054,1	675,3	153,9	337,7	1 975,5	771,4
Q2	2 959,5	603,3	1 099,5	720,8	161,4	374,4	2 140,4	819,1
Q3	3 085,6	635,4	1 127,0	754,2	167,7	401,4	2 249,0	836,6
Q4 (p)	3 174,3	697,8	1 086,2	783,3	171,9	435,1	2 318,1	856,2

G12 Celkové aktíva investičných fondov

(mld. EUR)



Zdroj: ECB.

1) Iné ako podielové fondy peňažného trhu. Údaje sa týkajú krajín eurozóny okrem Írska. Ďalšie podrobnosti vo Všeobecných poznámkach.

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

(mld. EUR; stav ku koncu obdobia)

1. Fondy podľa investičnej stratégie

	Spolu	Vklady	Držba cenných papierov iných ako akcií			Držba akcií/iných majetkových účastí	Držba akcií investičných fondov	Fixné aktíva	Ostatné aktíva
			Spolu	Do 1 roka	Nad 1 rok				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
Aktiové fondy									
2002 Q3	585,2	29,0	26,5	3,7	22,8	496,5	19,1	-	14,1
Q4	594,1	26,6	28,0	3,1	24,9	506,1	18,4	-	14,9
2003 Q1	525,9	24,5	30,2	2,8	27,5	438,5	16,5	-	16,1
Q2	603,3	27,9	31,6	2,9	28,7	506,5	18,5	-	18,8
Q3	635,4	29,5	27,8	2,4	25,4	536,4	19,5	-	22,1
Q4 (p)	697,8	29,3	31,3	2,9	28,4	593,9	20,8	-	22,5
Dlhopisové fondy									
2002 Q3	1 063,3	78,3	902,1	37,2	865,0	32,7	11,6	-	38,5
Q4	1 068,2	83,9	902,8	36,6	866,2	31,9	12,3	-	37,2
2003 Q1	1 054,1	77,5	899,8	35,8	864,0	26,6	18,6	-	31,5
Q2	1 099,5	82,4	927,8	33,0	894,8	31,1	20,9	-	37,3
Q3	1 127,0	93,6	934,7	30,7	904,1	29,1	21,7	-	47,9
Q4 (p)	1 086,2	82,5	905,6	31,6	874,0	31,0	21,6	-	45,5
Zmiešané fondy									
2002 Q3	699,9	53,0	291,7	21,3	270,4	234,3	88,1	5,2	27,7
Q4	701,6	53,9	294,9	21,3	273,6	233,0	87,7	3,4	28,6
2003 Q1	675,3	50,4	300,8	21,8	278,9	209,9	83,7	0,7	29,9
Q2	720,8	49,4	311,9	20,9	291,0	237,0	91,9	0,3	30,3
Q3	754,2	50,5	324,0	22,2	301,8	248,4	95,4	0,3	35,6
Q4 (p)	783,3	49,5	323,9	22,1	301,9	272,4	100,4	0,3	36,7
Fondy investujúce do nehnuteľností									
2002 Q3	145,6	13,3	10,7	0,6	10,1	0,8	5,1	109,5	6,2
Q4	147,5	10,9	9,5	0,5	8,9	0,7	7,0	112,6	6,8
2003 Q1	153,9	14,7	8,3	0,5	7,7	0,7	8,6	115,1	6,5
Q2	161,4	16,5	9,0	0,6	8,5	0,7	9,1	119,8	6,3
Q3	167,7	16,1	9,0	0,6	8,4	0,8	9,5	125,3	6,9
Q4 (p)	171,9	13,2	9,3	0,6	8,7	0,8	8,5	132,9	7,4

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							
2002 Q3	2 092,0	187,9	917,6	654,4	156,0	107,9	68,2
Q4	2 087,7	191,0	904,8	663,5	153,2	105,8	69,6
2003 Q1	1 975,5	165,6	882,6	599,9	155,1	101,3	71,0
Q2	2 140,4	181,6	912,3	691,7	168,3	104,2	82,2
Q3	2 249,0	199,0	927,6	736,5	176,6	108,9	100,4
Q4 (p)	2 318,1	191,6	913,3	816,1	183,4	115,6	98,0
Špeciálne fondy							
2002 Q3	754,2	48,8	419,8	190,3	47,5	13,1	34,7
Q4	772,9	51,2	430,3	190,0	49,9	14,7	36,8
2003 Q1	771,4	51,6	449,2	167,4	50,7	15,4	37,1
Q2	819,1	51,0	470,4	189,2	56,1	16,5	36,0
Q3	836,6	49,3	477,7	195,8	58,0	17,4	38,4
Q4 (p)	856,2	43,2	475,7	217,8	60,1	18,3	41,0

Zdroj: ECB.



FINANČNÉ A NEFINANČNÉ ÚČTY

3.1 Hlavné finančné aktíva nefinančných sektorov

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

		Spolu		Obeživo a vklady							Memo: vklady subjektov iných ako banky v bankách mimo eurozóny	
				Spolu	Obeživo	Vklady nefinančných sektorov iných ako ústredná štátna správa v PFI				Vklady ústrednej štátnej správy v PFI eurozóny		Vklady v spo- ločnostiach iných ako PFI ¹⁾
		Spolu	Splátne na požiadanie			S dohodnutou splatnosťou	S výpovednou lehotou	Repo obchody				
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Stav												
2002	Q3	14 308,2	5 450,2	278,4	4 827,5	1 757,3	1 585,8	1 365,7	118,8	146,3	198,0	289,0
	Q4	14 597,6	5 609,9	309,2	4 951,7	1 846,7	1 581,4	1 411,7	111,9	136,4	212,7	293,2
2003	Q1	14 550,2	5 633,1	288,9	4 948,2	1 836,2	1 571,9	1 434,1	106,1	176,2	219,9	323,9
	Q2	15 010,6	5 749,0	310,1	5 029,7	1 918,4	1 560,2	1 456,4	94,7	200,3	208,8	329,8
	Q3	15 107,5	5 753,6	320,9	5 071,2	1 956,6	1 555,8	1 469,5	89,3	183,9	177,6	344,6
	Q4	15 379,7	5 874,6	350,7	5 185,0	2 033,4	1 561,0	1 505,4	85,2	153,6	185,3	.
Transakcie												
2002	Q3	142,5	7,7	17,2	0,6	-3,1	-7,3	9,4	1,7	-12,5	2,3	9,1
	Q4	168,8	169,5	30,8	133,9	82,6	11,8	46,4	-6,9	-9,9	14,7	10,1
2003	Q1	152,2	38,0	1,3	-3,3	-29,5	-11,1	43,0	-5,7	32,8	7,2	32,3
	Q2	209,9	133,4	21,2	85,9	83,8	-8,7	22,2	-11,4	24,1	2,2	11,4
	Q3	126,2	12,4	11,4	12,2	6,8	-3,8	13,0	-3,9	-13,7	2,5	16,5
	Q4	150,0	126,1	29,8	118,9	79,2	8,7	36,1	-5,2	-30,3	7,6	.
Miera rastu												
2002	Q3	4,3	4,7	-6,4	5,3	10,3	0,0	6,4	-2,6	-3,2	15,1	5,3
	Q4	3,9	4,9	33,8	3,5	5,7	0,1	5,3	-3,9	-4,2	11,3	4,0
2003	Q1	4,2	5,8	31,2	4,3	7,3	-0,4	7,3	-10,6	5,1	13,7	13,7
	Q2	4,6	6,4	27,0	4,5	7,6	-1,0	8,9	-19,0	22,3	13,5	22,6
	Q3	4,6	6,5	23,3	4,7	8,2	-0,7	9,1	-23,5	22,8	13,4	24,3
	Q4	4,4	5,5	20,6	4,3	7,6	-0,9	8,1	-23,4	9,5	9,2	.

		Cenné papiere iné ako akcie			Akcie ²⁾				Poistno-technické rezervy		
		Spolu	Krátkodobé	Dlhodobé	Spolu	Kótované akcie	Akcie podielových fondov	Akcie podie- lových fondov peňažného trhu	Spolu	Čistý majetok domácností v rezervách životného poistenia a v rezervách penzijných fondov	Vopred zaplatené poistné a rezervy na neuhrazené nároky
		12	13	14	15	16	17	18	19	20	21
Stav											
2002	Q3	1 966,1	200,9	1 765,2	3 427,5	1 696,7	1 730,9	313,9	3 464,5	3 125,0	339,4
	Q4	1 972,2	196,5	1 775,6	3 483,2	1 771,2	1 712,0	309,2	3 532,3	3 189,7	342,6
2003	Q1	1 967,4	179,3	1 788,0	3 350,3	1 609,9	1 740,4	395,7	3 599,4	3 251,2	348,2
	Q2	1 933,0	162,9	1 770,1	3 655,4	1 818,5	1 836,8	401,9	3 673,3	3 322,2	351,1
	Q3	1 927,1	164,7	1 762,4	3 689,3	1 828,1	1 861,1	405,9	3 737,5	3 383,8	353,7
	Q4	1 921,1	172,3	1 748,8	3 818,5	1 942,9	1 875,6	404,4	3 765,5	3 410,0	355,5
Transakcie											
2002	Q3	33,9	17,0	16,9	48,9	24,1	24,8	13,9	52,0	47,8	4,2
	Q4	-13,3	-15,9	2,6	-24,9	-24,3	-0,6	-7,4	37,5	39,0	-1,6
2003	Q1	-21,8	-20,4	-1,3	66,3	4,3	62,0	29,9	69,7	62,8	6,9
	Q2	-46,4	-16,1	-30,3	65,3	27,4	37,9	3,7	57,5	52,9	4,6
	Q3	7,2	2,5	4,7	51,5	34,2	17,3	2,6	55,1	51,7	3,4
	Q4	3,7	6,6	-2,8	-26,7	-26,8	0,1	-10,3	46,9	43,6	3,4
Miera rastu											
2002	Q3	1,6	-21,0	5,1	2,8	0,1	6,3	16,6	7,1	7,2	6,2
	Q4	0,6	-21,9	3,9	2,0	0,2	4,7	12,1	6,4	6,5	4,9
2003	Q1	-0,7	-22,9	2,1	2,8	0,8	5,6	11,8	6,3	6,5	4,2
	Q2	-2,5	-19,3	-0,7	3,9	1,4	7,0	13,5	6,3	6,5	4,2
	Q3	-3,8	-24,9	-1,4	4,6	2,5	6,7	9,2	6,3	6,6	3,9
	Q4	-2,9	-14,0	-1,7	4,5	2,2	6,9	8,4	6,5	6,6	5,3

Zdroj: ECB.

1) Zahŕňa vklady ústrednej štátnej správy eurozóny (S1311 v ESA), ostatných finančných sprostredkovateľov (S.123 v ESA) a poisťovní a penzijných fondov (S.125 v ESA 95).

2) Bez nekótovaných akcií.

3.2 Hlavné pasíva nefinančných sektorov

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

		Spolu	Pôžičky prijaté od PFI a ostatných finančných spoločností eurozóny										Memo: pôžičky prijaté od bánk mimo eurozóny subjektmi inými ako banky	
			Spolu		Verejná správa			Nefinančné spoločnosti			Domácnosti ¹⁾			
					Prijaté od PFI eurozóny	Spolu	Krátkodobé	Dlhodobé	Spolu	Krátkodobé	Dlhodobé	Spolu		Krátkodobé
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Stav														
2002	Q3	15 348,3	7 926,2	7 053,0	867,3	54,7	812,6	3 527,1	1 173,9	2 353,2	3 531,8	283,5	3 248,2	241,7
	Q4	15 581,8	8 047,5	7 130,3	881,9	60,6	821,3	3 561,0	1 158,0	2 403,0	3 604,6	286,0	3 318,6	242,6
2003	Q1	15 540,6	8 098,8	7 169,1	874,1	68,4	805,7	3 582,5	1 173,2	2 409,3	3 642,2	276,5	3 365,7	255,9
	Q2	16 090,9	8 196,1	7 236,3	861,3	69,6	791,8	3 627,1	1 196,2	2 430,9	3 707,7	280,7	3 426,9	253,3
	Q3	16 186,4	8 279,1	7 292,9	867,3	70,7	796,5	3 634,3	1 170,4	2 463,8	3 777,6	275,1	3 502,4	274,6
	Q4	16 461,0	8 359,7	7 393,8	887,6	80,5	807,1	3 632,2	1 147,8	2 484,4	3 839,9	277,5	3 562,4	.
Transakcie														
2002	Q3	106,8	38,5	34,6	-8,4	1,3	-9,6	-1,2	-18,3	17,0	48,1	-4,2	52,2	-7,1
	Q4	158,0	134,2	93,7	15,0	5,9	9,1	53,5	-9,8	63,4	65,6	3,3	62,3	7,5
2003	Q1	255,1	86,4	66,3	-0,2	8,0	-8,2	42,0	20,6	21,5	44,5	-7,3	51,9	5,6
	Q2	230,7	108,8	84,0	-10,3	3,2	-13,5	49,5	22,3	27,1	69,6	4,9	64,7	2,6
	Q3	135,2	80,7	59,0	5,9	1,1	4,8	3,7	-23,3	27,0	71,1	-4,8	75,9	22,4
	Q4	83,2	106,4	118,4	19,7	9,8	9,9	13,9	-19,1	33,0	72,8	4,2	68,7	.
Miera rastu														
2002	Q3	4,0	4,1	4,0	-0,9	20,9	-2,1	3,0	-5,0	7,5	6,5	0,6	7,0	-4,5
	Q4	3,8	4,3	4,0	-2,0	21,3	-3,4	3,5	-4,3	7,8	6,8	1,4	7,3	-2,9
2003	Q1	4,3	4,7	4,0	-2,1	28,6	-4,0	4,4	-0,9	7,3	6,8	0,4	7,4	-4,3
	Q2	4,7	4,7	4,0	-0,4	34,4	-2,7	4,1	1,2	5,5	6,5	-1,2	7,2	3,5
	Q3	5,1	5,2	4,3	1,2	33,4	-1,0	4,2	0,8	5,9	7,1	-1,4	7,8	15,7
	Q4	4,5	4,8	4,6	1,7	36,6	-0,9	3,1	0,0	4,5	7,2	-1,1	7,9	.
Cenné papiere iné ako akcie emitované														
		Spolu	Verejná správa			Nefinančné spoločnosti			Kótované akcie vydané nefinančnými spoločnosťami	Vklady ústrednej štátnej správy	Rezervy penzijných fondov nefinančných spoločností			
		Spolu	Krátkodobé	Dlhodobé	Spolu	Krátkodobé	Dlhodobé							
		14	15	16	17	18	19	20	21	22	23			
Stav														
2002	Q3	4 667,3	4 139,5	479,8	3 659,7	527,8	137,7	390,1	2 293,9	194,8	266,1			
	Q4	4 671,8	4 137,3	480,0	3 657,4	534,5	144,7	389,8	2 383,9	209,5	269,1			
2003	Q1	4 838,2	4 273,4	529,7	3 743,7	564,9	167,1	397,8	2 114,2	216,8	272,6			
	Q2	4 962,7	4 378,6	563,4	3 815,2	584,0	165,5	418,6	2 451,2	204,9	276,1			
	Q3	4 979,2	4 396,4	557,5	3 838,9	582,8	164,5	418,3	2 474,6	173,5	280,1			
	Q4	4 907,7	4 319,4	538,7	3 780,7	588,3	163,4	424,9	2 729,2	181,8	282,7			
Transakcie														
2002	Q3	56,6	46,5	-0,9	47,4	10,2	7,3	2,8	5,6	2,2	3,9			
	Q4	3,8	-0,1	-8,3	8,2	3,9	6,9	-3,1	2,2	14,7	3,2			
2003	Q1	157,5	128,9	49,9	78,9	28,6	22,3	6,3	-0,2	7,3	4,2			
	Q2	100,7	84,4	33,9	50,5	16,3	-1,5	17,8	15,8	1,3	4,2			
	Q3	43,5	44,0	-5,3	49,2	-0,5	-1,0	0,5	4,5	2,4	4,2			
	Q4	-36,4	-44,2	-18,4	-25,8	7,8	-1,1	8,9	0,8	8,2	4,1			
Miera rastu														
2002	Q3	5,2	5,0	7,3	4,7	6,8	-1,7	10,2	1,2	15,2	4,9			
	Q4	5,1	5,2	10,6	4,5	4,1	3,7	4,2	0,7	11,4	5,3			
2003	Q1	6,3	6,1	16,7	4,7	8,0	15,2	5,1	0,4	13,9	5,6			
	Q2	7,0	6,5	15,5	5,3	11,5	26,9	6,2	0,8	13,2	5,9			
	Q3	6,5	6,2	14,6	5,1	9,2	19,4	5,5	1,0	13,2	6,0			
	Q4	5,7	5,1	12,5	4,2	9,8	12,9	8,6	0,9	9,2	6,2			

Zdroj: ECB.

1) Vrátane neziskových inštitúcií slúžiacich domácnostiam.

3.3 Hlavné finančné aktíva a pasíva poisťovní a penzijných fondov

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

	Hlavné finančné aktíva											
	Spolu	Vklady v PFI eurozóny					Pôžičky			Cenné papiere iné ako akcie		
		Spolu	Splátané na požiadanie	S dohodnutou splatnosťou	S výpovednou lehotou	Repo obchody	Spolu	Krátkodobé	Dlhodobé	Spolu	Krátkodobé	Dlhodobé
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Stav												
2002 Q3	3 290,1	506,3	50,1	437,9	3,9	14,4	335,2	69,1	266,1	1 326,9	45,9	1 281,0
Q4	3 374,7	523,1	55,9	445,9	3,5	17,9	346,8	70,5	276,4	1 363,4	48,7	1 314,7
2003 Q1	3 402,0	535,8	61,7	454,2	1,6	18,3	351,6	72,0	279,6	1 423,6	53,8	1 369,8
Q2	3 534,5	537,8	63,8	450,5	1,3	22,3	355,5	73,5	282,0	1 455,8	50,9	1 404,9
Q3	3 590,3	532,9	57,5	455,3	1,4	18,7	354,9	72,6	282,2	1 485,3	52,5	1 432,7
Q4	3 705,4	541,9	58,8	462,3	1,6	19,1	341,0	72,6	268,4	1 520,9	53,1	1 467,7
Transakcie												
2002 Q3	50,7	2,5	1,7	5,1	0,3	-4,6	0,2	2,4	-2,2	40,9	8,1	32,8
Q4	73,4	16,8	5,8	8,0	-0,4	3,5	12,1	1,5	10,6	35,4	2,2	33,2
2003 Q1	86,7	12,6	4,3	7,8	0,1	0,5	7,9	4,1	3,8	55,7	5,9	49,7
Q2	50,7	2,3	2,2	-3,9	0,0	3,9	7,0	4,0	3,0	23,6	-3,1	26,7
Q3	40,2	-6,3	-6,4	3,8	0,1	-3,8	2,5	1,7	0,8	28,3	1,7	26,6
Q4	66,1	9,4	1,5	7,2	0,2	0,5	-10,7	2,6	-13,2	40,4	0,7	39,8
Miera rastu												
2002 Q3	7,8	3,8	27,6	2,6	4,5	-19,6	4,6	21,7	1,1	9,7	-13,5	10,8
Q4	7,2	5,6	16,3	4,3	1,9	8,5	6,7	16,7	4,6	10,0	4,5	10,2
2003 Q1	6,8	7,5	37,1	4,8	-10,5	3,3	7,8	20,5	4,9	10,3	14,0	10,2
Q2	7,8	6,8	28,9	3,9	-1,9	17,4	8,1	18,5	5,6	12,4	36,0	11,6
Q3	7,6	5,0	11,7	3,6	-5,4	28,2	8,8	16,4	6,8	10,8	14,7	10,6
Q4	7,2	3,5	2,9	3,3	12,6	6,0	2,0	17,6	-2,0	10,9	10,7	10,9

	Hlavné finančné aktíva					Hlavné pasíva							
	Akcie ¹⁾				Vopred zaplatené poisťné a rezervy na neuhradené nároky	Spolu	Pôžičky prijaté od PFI eurozóny a ostatných finančných spoločností		Cenné papiere iné ako akcie	Kótované akcie	Poistno-technické rezervy		
	Spolu	Kótované akcie	Akcie podielových fondov	Akcie podielových fondov peňažného trhu			Spolu	Od PFI eurozóny			Spolu	Čistý majetok domácností v rezervách životného poistenia a v rezervách penzijných fondov	Vopred zaplatené poisťné a rezervy na neuhradené nároky
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	
	Stav												
2002 Q3	1 011,4	456,1	555,3	50,0	110,3	3 490,1	56,5	42,1	10,9	125,7	3 297,0	2 790,6	506,4
Q4	1 032,1	467,1	565,0	56,4	109,4	3 521,5	43,5	33,0	11,2	111,4	3 355,4	2 851,0	504,3
2003 Q1	979,0	421,9	557,0	60,1	111,9	3 571,4	55,4	42,4	11,4	101,5	3 403,1	2 890,1	513,0
Q2	1 071,6	481,7	589,9	64,4	113,9	3 677,8	58,1	44,8	11,6	134,3	3 473,9	2 955,6	518,2
Q3	1 101,9	497,4	604,6	60,7	115,3	3 739,6	59,3	44,3	12,1	133,5	3 534,6	3 012,2	522,4
Q4	1 185,0	548,8	636,2	64,4	116,6	3 793,3	49,5	35,6	12,4	153,8	3 577,6	3 051,9	525,7
	Transakcie												
2002 Q3	4,5	2,4	2,1	-1,6	2,6	48,0	-2,0	-2,5	0,0	0,0	49,9	43,2	6,7
Q4	10,0	-4,3	14,3	6,7	-0,8	21,6	-11,5	-9,1	0,2	0,4	32,5	34,6	-2,1
2003 Q1	7,9	-2,6	10,5	2,0	2,6	80,4	13,8	11,2	-0,1	-0,9	67,6	57,6	9,9
Q2	15,8	5,1	10,7	4,6	2,0	62,5	2,8	2,6	0,1	4,5	55,1	48,1	7,0
Q3	14,3	5,3	9,0	-4,2	1,5	53,6	1,2	-0,5	0,5	0,0	51,9	46,9	5,0
Q4	25,5	10,5	15,0	4,3	1,4	36,2	-9,9	-8,8	0,4	3,9	41,8	36,9	4,9
	Miera rastu												
2002 Q3	7,3	5,4	9,0	4,5	21,5	7,2	3,0	6,8	9,0	0,3	7,8	7,5	9,4
Q4	4,8	3,1	6,5	18,2	9,0	5,8	-13,6	-11,5	7,9	0,3	6,5	6,6	5,5
2003 Q1	2,9	0,1	5,7	19,5	6,3	5,8	6,6	8,5	4,9	-0,2	6,3	6,6	4,2
Q2	3,3	0,1	6,4	23,0	6,0	6,0	5,5	5,2	2,8	1,8	6,3	6,6	4,3
Q3	4,7	0,8	8,0	18,2	4,8	6,2	11,2	10,1	6,6	3,2	6,3	6,7	3,9
Q4	6,1	3,9	8,0	12,0	6,9	6,6	18,1	13,8	8,5	6,7	6,4	6,6	5,3

Zdroj: ECB.

1) Bez nekótovaných akcií.

3.4 Ročné úspory, investície a financovanie

(mld. EUR, ak nie je uvedené inak)

1. Všetky sektory eurozóny

	Čistá tvorba nefinančných aktív					Čistá tvorba finančných aktív							
	Spolu	Tvorba hrubého fixného kapitálu	Spotreba fixného kapitálu (-)	Zmena zásob ¹⁾	Nevyrobené aktíva	Spolu	Menové zlato a SDR	Obeživo a vklady	Cenné papiere iné ako akcie ²⁾	Pôžičky	Akcie a iné majetkové účasti	Poistno-technické rezervy	Ostatné investície (čisté) ³⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1996	341,7	1 122,4	-783,9	2,9	0,4	1 728,9	-3,0	395,3	397,7	383,7	313,2	193,6	48,5
1997	354,1	1 139,3	-797,1	11,9	0,0	1 911,5	-0,2	394,4	332,2	449,9	485,7	222,0	27,5
1998	415,1	1 203,5	-823,6	35,0	0,2	2 396,0	11,0	422,7	357,3	523,4	844,8	215,4	21,4
1999	451,7	1 292,4	-863,7	22,8	0,2	3 061,0	1,3	557,7	427,6	881,2	905,2	261,5	26,5
2000	490,7	1 391,2	-913,1	29,3	-16,7	2 796,3	1,3	349,7	260,8	808,8	1 122,7	252,6	0,3
2001	467,6	1 443,7	-973,6	-4,5	1,9	2 578,0	-0,5	577,4	432,3	728,3	630,1	249,2	-38,8
2002	413,1	1 430,5	-1 014,4	-4,3	1,4	2 165,3	0,9	580,3	257,6	516,7	502,9	222,8	84,0

	Zmeny čistého imania ⁴⁾				Čistý výskyt pasív					
	Spolu	Hrubé úspory	Spotreba fixného kapitálu (-)	Čisté prijaté kapitálové transfery	Spolu	Obeživo a vklady	Cenné papiere iné ako akcie ²⁾	Pôžičky	Akcie a iné majetkové účasti	Poistno-technické rezervy
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
1996	410,7	1 190,0	-783,9	4,6	1 659,9	472,5	383,4	334,9	272,8	196,3
1997	455,7	1 241,8	-797,1	11,0	1 809,9	511,6	317,7	378,5	372,2	229,9
1998	486,5	1 299,1	-823,6	11,1	2 324,6	648,4	323,0	482,5	649,4	221,2
1999	498,0	1 352,0	-863,7	9,7	3 014,7	929,3	503,8	759,4	557,6	264,6
2000	514,9	1 419,4	-913,1	8,6	2 772,1	532,1	414,6	850,1	722,3	253,0
2001	485,4	1 449,4	-973,6	9,6	2 560,3	663,2	490,3	606,1	549,6	251,2
2002	496,3	1 499,1	-1 014,4	11,6	2 082,1	527,5	455,4	460,5	395,2	243,6

2. Nefinančné spoločnosti

	Čistá tvorba nefinančných aktív			Čistá tvorba finančných aktív					Zmeny čistého imania ⁴⁾		Čistý výskyt pasív			
	Spolu	Tvorba hrubého fixného kapitálu	Spotreba fixného kapitálu (-)	Spolu	Obeživo a vklady	Cenné papiere iné ako akcie ²⁾	Pôžičky	Akcie a iné majetkové účasti	Spolu	Hrubé úspory	Spolu	Cenné papiere iné ako akcie ²⁾	Pôžičky	Akcie a iné majetkové účasti
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1996	131,4	567,3	-438,0	258,6	54,1	-13,7	55,1	87,4	119,5	514,5	270,5	7,0	143,6	112,4
1997	150,4	592,0	-453,3	239,8	25,3	-11,8	46,3	97,8	105,2	521,5	285,1	12,1	153,8	109,7
1998	193,8	635,2	-470,6	425,2	45,7	-12,0	96,3	203,4	147,8	569,2	471,2	22,8	252,9	184,5
1999	212,0	684,5	-490,9	604,9	26,9	91,3	169,1	302,2	107,7	548,7	709,2	47,3	423,3	222,1
2000	309,7	750,3	-522,9	826,8	71,8	83,8	193,0	448,6	84,4	560,4	1 052,1	58,8	559,3	425,5
2001	219,2	774,3	-554,8	622,1	101,3	34,8	142,1	250,4	88,2	583,5	753,2	99,7	322,8	319,2
2002	173,0	758,1	-579,2	383,3	20,4	-32,9	45,2	285,2	115,3	634,1	441,0	20,7	199,8	206,0

3. Domácnosti⁵⁾

	Čistá tvorba nefinančných aktív			Čistá tvorba finančných aktív					Zmeny čistého imania ⁴⁾		Čistý výskyt pasíva		Memo:	
	Spolu	Tvorba hrubého fixného kapitálu	Spotreba fixného kapitálu (-)	Spolu	Obeživo a vklady	Cenné papiere iné ako akcie ²⁾	Akcie a iné majetkové účasti	Poistno-technické rezervy	Spolu	Hrubé úspory	Spolu	Pôžičky	Disponibilný príjem	Koeficient hrubých úspor ⁶⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1996	170,0	384,6	-216,8	436,5	146,2	24,8	92,0	189,0	445,2	646,9	161,3	160,0	3 788,1	17,1
1997	168,3	377,5	-211,7	424,4	70,4	-19,8	192,7	215,8	424,2	617,3	168,4	167,0	3 816,2	16,2
1998	180,2	389,7	-216,4	440,6	96,3	-120,4	288,9	210,6	408,1	594,6	212,6	211,2	3 923,5	15,2
1999	191,4	418,5	-231,5	469,8	119,2	-24,0	189,2	247,4	392,9	582,0	268,3	266,8	4 086,5	14,2
2000	198,6	440,9	-241,7	419,7	65,6	35,2	120,2	246,5	396,1	598,3	222,2	220,5	4 276,1	14,0
2001	188,3	453,9	-264,1	405,1	175,1	90,7	61,7	229,3	425,3	653,0	168,2	166,3	4 571,6	14,3
2002	188,6	462,3	-275,4	487,8	218,5	48,2	-3,5	210,7	466,7	706,6	209,7	207,6	4 738,4	14,9

Zdroj: ECB.

1) Vráťane čistého prírastku cenností.

2) Bez finančných derivátov.

3) Finančné deriváty, ostatné pohľadávky/závazky a štatistické diskrepancie.

4) Vznikajú z úspor a čistých prijatých kapitálových transferov, po zrážke spotreby fixného kapitálu (-).

5) Vráťane neziskových inštitúcií slúžiacich domácnostiam.

6) Hrubé úspory v % disponibilného príjmu.

FINANČNÉ TRHY

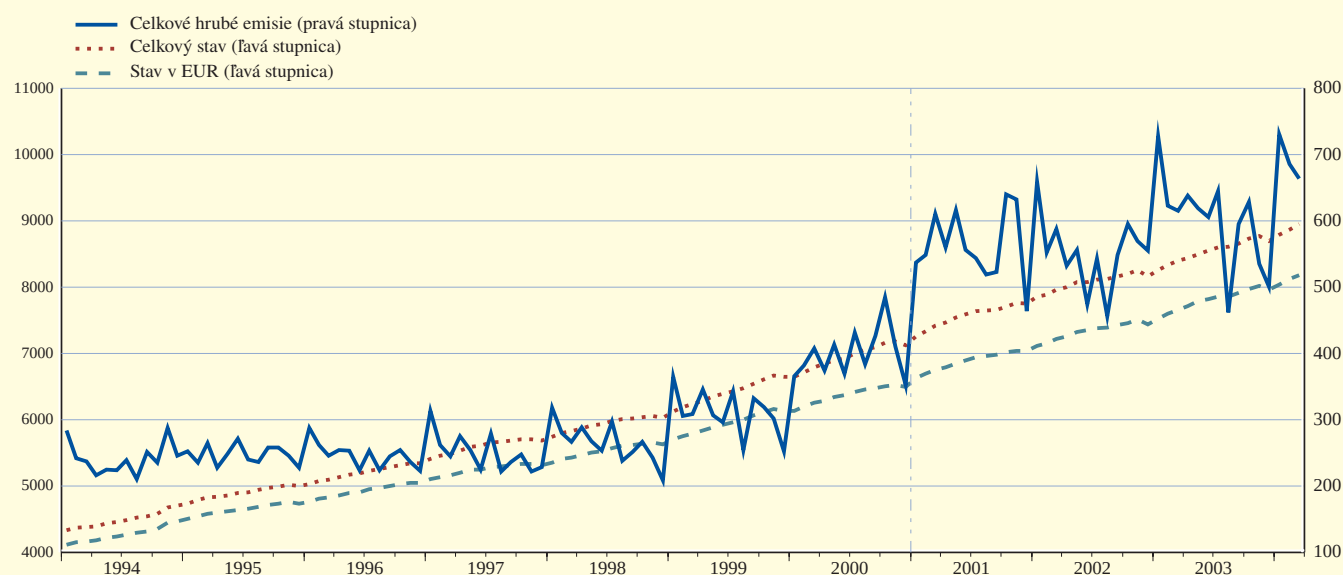
4.1 Emisie cenných papierov iných ako akcii podľa pôvodnej splatnosti, sídla emitenta a meny

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

	Spolu v EUR ¹⁾				Emisie rezidentov eurozóny							
	Stav	Hrubé emisie	Splatenie	Čisté emisie	Spolu				Z toho v EUR			
					Stav	Hrubé emisie	Splatenie	Čisté emisie	Stav (%)	Hrubé emisie (%)	Splatenie (%)	Čisté emisie
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Spolu												
2003 Mar.	8 764,4	642,0	539,0	102,9	8 396,3	615,2	548,0	67,2	91,2	94,3	94,9	60,3
Apr.	8 807,2	636,6	593,6	42,9	8 439,2	638,1	582,2	55,9	91,4	94,4	94,2	53,9
Máj	8 901,9	624,9	529,4	95,5	8 498,6	619,2	536,6	82,5	91,6	93,4	93,6	75,8
Jún	8 982,4	636,5	556,3	80,2	8 550,7	606,1	566,1	40,0	91,5	93,7	93,9	36,2
Júl	9 015,3	648,8	616,3	32,5	8 598,7	645,1	601,7	43,4	91,4	93,1	94,3	33,0
Aug.	9 020,8	470,3	465,5	4,8	8 611,9	461,6	463,8	-2,2	91,3	93,9	92,6	3,8
Sep.	9 111,7	615,7	523,9	91,8	8 657,3	594,9	530,3	64,6	91,4	93,4	94,2	55,7
Okt.	9 169,1	635,3	578,8	56,5	8 730,8	628,7	561,0	67,7	91,3	93,8	94,8	57,9
Nov.	9 235,3	554,9	491,4	63,5	8 768,2	535,6	490,1	45,5	91,5	93,1	92,4	45,7
Dec.	9 199,0	519,1	551,8	-32,7	8 692,8	501,2	555,4	-54,2	91,6	93,7	94,6	-55,6
2004 Jan.	9 272,3	738,4	664,1	74,3	8 786,3	730,6	643,5	87,1	91,5	94,3	94,7	78,9
Feb.	9 348,2	698,4	622,8	75,7	8 862,9	685,6	605,4	80,2	91,6	94,6	94,2	77,9
Mar.	9 461,4	712,6	598,8	113,8	8 951,4	664,3	585,1	79,1	91,4	93,2	95,3	61,1
Dlhodobé												
2003 Mar.	7 899,6	175,4	105,5	69,8	7 517,8	162,8	106,6	56,2	91,4	90,1	90,0	50,8
Apr.	7 941,0	166,0	125,0	40,9	7 544,0	160,3	125,0	35,3	91,5	91,4	92,5	30,8
Máj	8 028,9	187,1	99,1	88,0	7 598,0	175,0	100,1	74,9	91,7	92,2	90,5	70,8
Jún	8 099,4	185,3	115,4	69,9	7 670,1	170,7	110,7	60,0	91,6	91,0	91,7	53,8
Júl	8 151,8	198,0	146,3	51,7	7 718,9	185,2	140,7	44,5	91,4	88,1	95,0	29,6
Aug.	8 164,1	86,4	75,8	10,7	7 745,3	79,0	69,9	9,1	91,2	88,0	90,4	6,4
Sep.	8 241,3	179,9	101,9	78,0	7 797,9	173,4	102,0	71,4	91,4	91,7	90,2	66,9
Okt.	8 296,0	178,9	125,5	53,5	7 850,3	167,5	119,9	47,6	91,4	92,0	94,5	40,9
Nov.	8 346,2	142,4	93,6	48,9	7 885,7	135,7	90,3	45,4	91,5	89,4	88,0	41,7
Dec.	8 339,8	118,0	119,5	-1,5	7 861,2	110,7	113,5	-2,8	91,6	90,3	93,0	-5,6
2004 Jan.	8 400,1	195,9	136,3	59,6	7 913,7	180,8	137,8	43,0	91,6	91,7	90,9	40,6
Feb.	8 485,6	193,6	109,2	84,4	7 996,9	182,9	98,5	84,3	91,6	92,2	87,9	82,0
Mar.	8 552,9	210,4	142,1	68,4	8 065,8	182,8	122,1	60,8	91,4	88,2	94,2	46,3

G13 Celkový stav a hrubé emisie cenných papierov iných ako akcii vydaných rezidentmi eurozóny

(mld. EUR)



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

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

4.2 Cenné papiere iné ako akcie vydané rezidentmi eurozóny podľa pôvodnej splatnosti a sektora emitenta

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

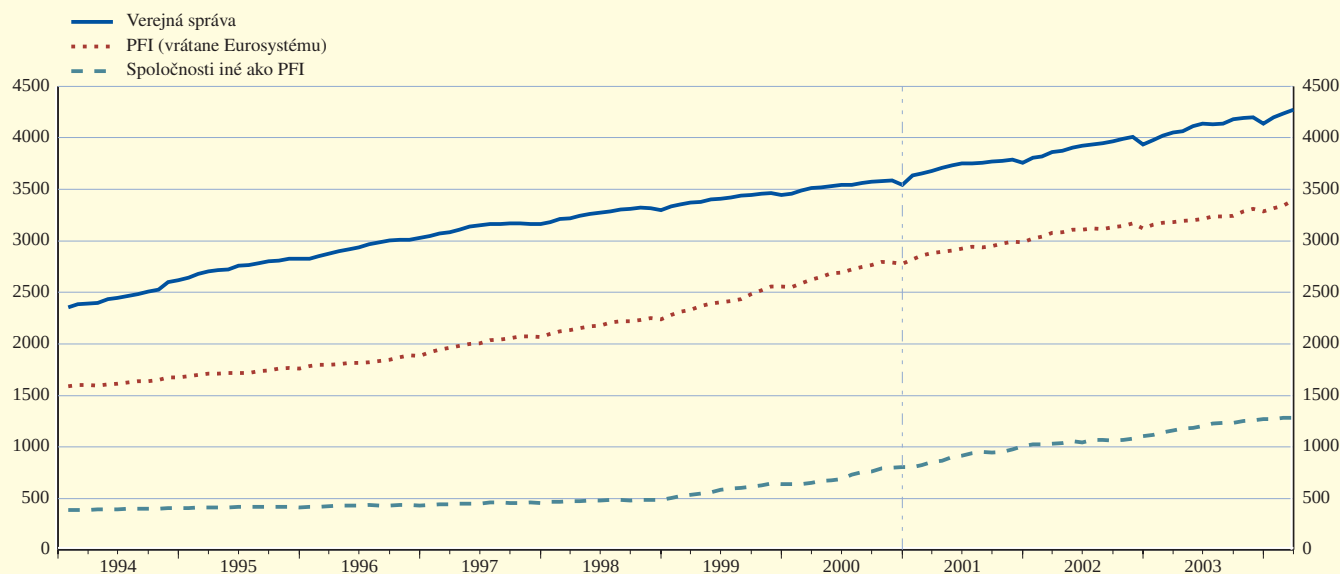
1. Stav

(ku koncu obdobia)

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	
			Nepenažné finančné spoločnosti	Nefinančné spoločnosti	Ústredná štátna správa	Ostatná verejná správa			Nepenažné finančné spoločnosti	Nefinančné spoločnosti	Ústredná štátna správa	Ostatná verejná správa
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Spolu												
2003 Mar.	8 396,3	3 184,4	587,6	571,5	3 860,9	192,0	91,2	85,6	84,2	87,6	97,2	96,0
Apr.	8 439,2	3 195,8	600,5	576,2	3 870,8	196,0	91,4	85,8	84,9	87,8	97,3	95,7
Máj	8 498,6	3 198,6	602,4	583,8	3 914,9	198,9	91,6	86,0	85,5	88,2	97,4	95,7
Jún	8 550,7	3 209,8	620,0	585,5	3 932,1	203,3	91,5	85,8	85,6	88,2	97,3	95,7
Júl	8 598,7	3 237,7	638,8	588,2	3 929,3	204,7	91,4	85,7	85,5	88,0	97,3	95,5
Aug.	8 611,9	3 238,2	643,1	591,4	3 934,8	204,5	91,3	85,6	85,2	87,8	97,2	95,4
Sep.	8 657,3	3 244,1	651,3	583,5	3 969,1	209,3	91,4	85,5	86,3	88,1	97,4	95,5
Okt.	8 730,8	3 285,4	662,7	588,9	3 980,9	212,9	91,3	85,3	86,6	88,0	97,4	95,5
Nov.	8 768,2	3 307,5	670,5	589,2	3 983,5	217,4	91,5	85,5	86,9	88,2	97,5	95,6
Dec.	8 692,8	3 283,0	685,0	588,1	3 918,4	218,4	91,6	85,5	87,8	88,3	97,7	95,4
2004 Jan.	8 786,3	3 316,3	685,9	587,4	3 974,6	222,1	91,5	85,4	87,7	87,9	97,6	95,5
Feb.	8 862,9	3 343,7	694,5	590,4	4 006,1	228,2	91,6	85,6	88,0	87,9	97,6	95,6
Mar.	8 951,4	3 395,9	695,7	587,5	4 041,3	231,1	91,4	85,2	87,8	87,7	97,4	95,5
Dlhodobé												
2003 Mar.	7 517,8	2 790,9	578,5	467,7	3 492,4	188,3	91,4	86,4	84,0	86,0	97,0	96,1
Apr.	7 544,0	2 800,3	591,8	471,5	3 488,2	192,2	91,5	86,4	84,7	86,2	97,2	95,8
Máj	7 598,0	2 807,0	594,0	476,8	3 525,4	194,8	91,7	86,7	85,3	86,6	97,3	95,9
Jún	7 670,1	2 830,1	611,3	484,4	3 545,1	199,3	91,6	86,4	85,4	86,8	97,2	95,9
Júl	7 718,9	2 860,5	630,1	486,8	3 541,1	200,3	91,4	86,1	85,3	86,6	97,2	95,7
Aug.	7 745,3	2 876,1	634,4	489,8	3 544,4	200,7	91,2	85,8	85,1	86,4	97,1	95,6
Sep.	7 797,9	2 887,4	643,3	485,9	3 575,7	205,8	91,4	85,9	86,1	86,8	97,2	95,7
Okt.	7 850,3	2 919,7	654,6	489,1	3 577,4	209,5	91,4	85,7	86,4	86,6	97,3	95,7
Nov.	7 885,7	2 934,1	662,2	492,0	3 583,4	214,0	91,5	85,8	86,8	86,9	97,4	95,8
Dec.	7 861,2	2 923,0	676,0	495,8	3 551,5	214,9	91,6	86,0	87,7	87,2	97,5	95,5
2004 Jan.	7 913,7	2 941,4	677,3	491,2	3 585,9	218,0	91,6	85,8	87,5	86,6	97,5	95,6
Feb.	7 996,9	2 976,7	686,4	493,8	3 616,4	223,7	91,6	86,0	87,9	86,6	97,5	95,7
Mar.	8 065,8	3 024,6	688,0	487,4	3 638,7	227,1	91,4	85,7	87,7	86,2	97,3	95,7

G14 Stav cenných papierov iných ako akcií podľa sektora

(mld. EUR; stav ku koncu obdobia; nominálne hodnoty)



Zdroj: ECB.

4.2 Cenné papiere iné ako akcie vydané rezidentmi eurozóny podľa pôvodnej splatnosti a sektora emitenta

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

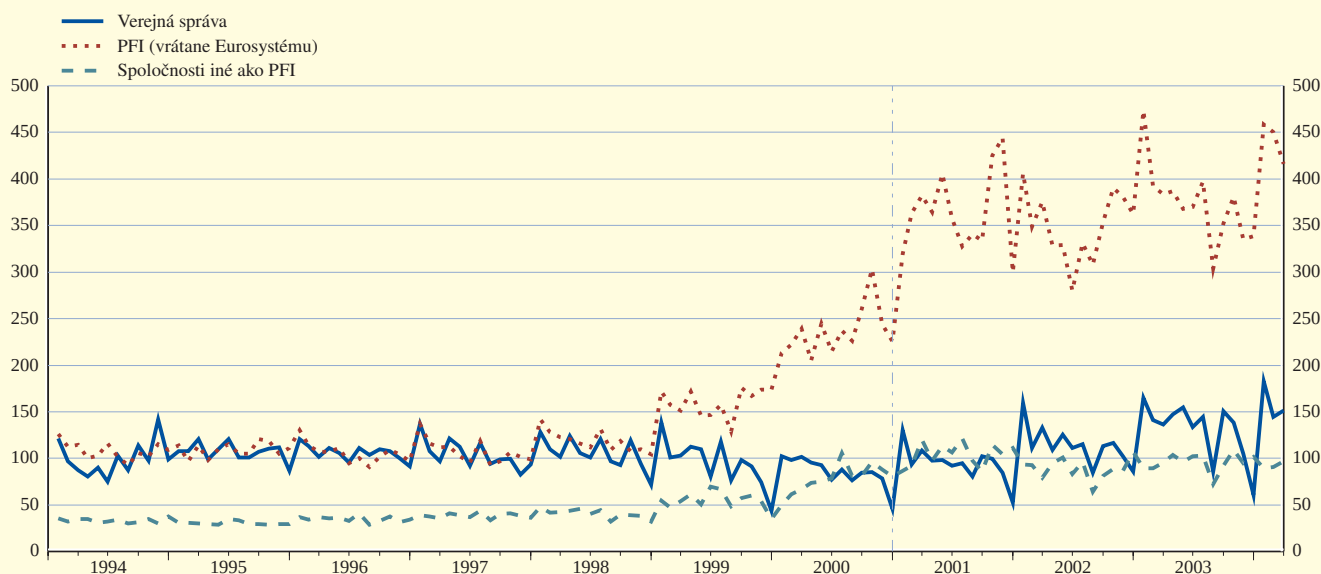
2. Hrubé emisie

(transakcie počas mesiaca)

	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	
			Nepeňažné finančné spoločnosti	Nefinančné spoločnosti	Ústredná štátna správa	Ostatná verejná správa			Nepeňažné finančné spoločnosti	Nefinančné spoločnosti	Ústredná štátna správa	Ostatná verejná správa
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Spolu												
2003 Mar.	615,2	383,2	20,8	74,9	129,9	6,4	94,3	92,8	87,6	98,0	97,6	99,1
Apr.	638,1	387,1	22,7	81,0	140,9	6,5	94,4	92,9	94,9	96,4	97,5	86,3
Máj	619,2	367,7	14,8	81,6	149,2	5,9	93,4	92,2	84,4	94,6	96,8	90,5
Jún	606,1	370,2	23,5	79,1	125,2	8,2	93,7	91,8	96,1	97,0	96,8	94,9
Júl	645,1	397,4	26,6	76,7	138,6	5,8	93,1	92,1	83,2	94,5	96,9	91,2
Aug.	461,6	303,6	8,7	63,6	82,3	3,4	93,9	92,3	91,8	96,6	97,7	93,1
Sep.	594,9	352,0	22,1	70,3	140,7	9,9	93,4	90,3	98,7	96,5	98,5	96,5
Okt.	628,7	380,7	21,4	87,9	130,7	8,0	93,8	91,6	95,8	96,3	98,1	94,0
Nov.	535,6	335,2	20,5	74,7	97,4	7,8	93,1	91,9	85,7	95,8	96,2	98,2
Dec.	501,2	338,7	28,3	73,1	55,5	5,6	93,7	92,6	97,1	94,6	99,3	79,8
2004 Jan.	730,6	458,5	8,5	80,7	173,6	9,2	94,3	92,9	90,8	95,8	97,1	97,4
Feb.	685,6	450,0	18,4	72,6	136,1	8,5	94,6	93,3	95,8	96,1	97,5	97,8
Mar.	664,3	416,1	9,1	87,5	143,5	8,0	93,2	91,6	87,4	97,4	95,5	94,1
Dlhodobé												
2003 Mar.	162,8	65,8	18,2	10,6	64,4	3,8	90,1	81,9	85,8	98,3	97,9	99,0
Apr.	160,3	61,9	19,9	8,4	65,7	4,5	91,4	82,8	94,2	85,3	100,0	81,9
Máj	175,0	61,7	11,8	12,4	85,6	3,5	92,2	87,9	80,4	84,0	98,2	91,8
Jún	170,7	68,9	20,1	12,8	63,0	5,9	91,0	81,8	95,4	99,0	97,5	95,2
Júl	185,2	74,5	24,1	9,9	73,5	3,2	88,1	82,6	81,5	80,1	97,0	87,5
Aug.	79,0	44,8	6,2	3,4	23,0	1,6	88,0	82,4	88,5	98,7	97,2	91,3
Sep.	173,4	65,0	19,0	3,6	78,8	7,1	91,7	79,6	98,6	97,8	99,0	98,8
Okt.	167,5	74,9	17,6	10,6	58,9	5,5	92,0	85,0	96,1	89,5	100,0	94,5
Nov.	135,7	62,4	16,8	9,7	40,9	5,8	89,4	86,9	84,1	90,2	93,5	99,6
Dec.	110,7	61,7	25,0	9,5	11,4	3,2	90,3	88,3	97,6	81,3	98,6	68,1
2004 Jan.	180,8	75,1	5,0	7,4	86,9	6,3	91,7	84,8	88,7	80,6	98,2	99,4
Feb.	182,9	85,9	15,1	5,7	70,2	6,0	92,2	86,5	96,0	87,5	98,2	99,0
Mar.	182,8	94,5	7,2	3,3	72,3	5,6	88,2	82,0	86,7	97,6	95,4	95,7

G15 Hrubé emisie cenných papierov iných ako akcií podľa sektorov

(mld. EUR, transakcie počas mesiaca, nominálna hodnota)

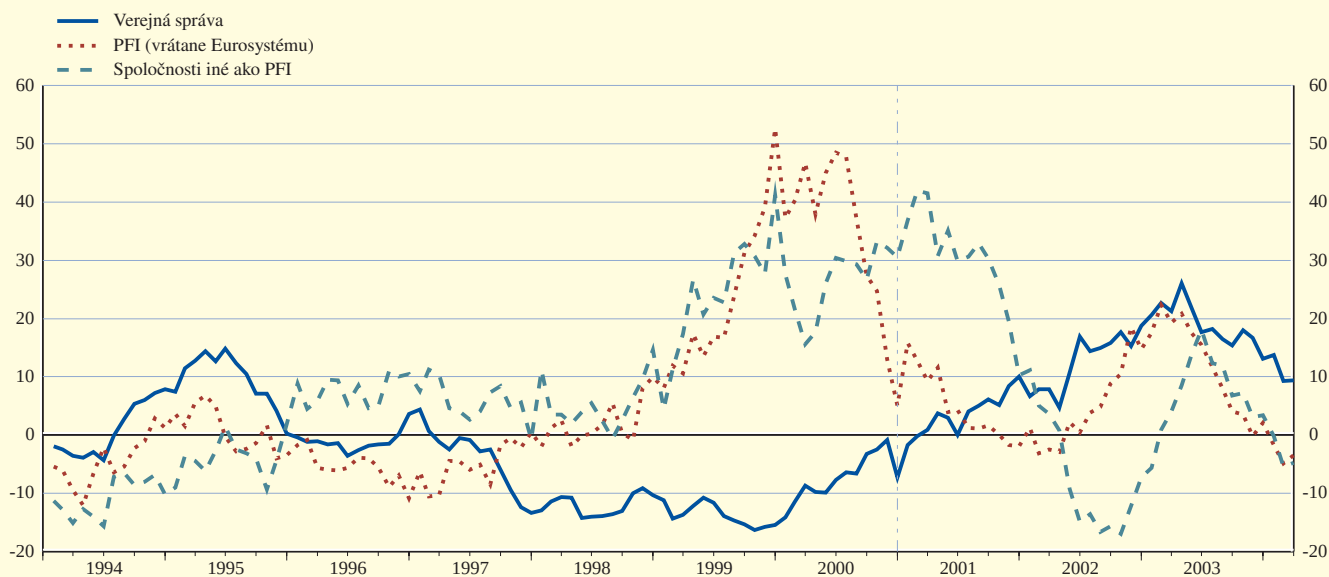


Zdroj: ECB.

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

		Spolu													
		Spolu		PFI (vrátane Euro- systému)	Spoločnosti iné ako PFI			Verejná správa			Spolu		PFI (vrátane Euro- systému)	Iné ako PFI	
		Spolu	Index: dec. 2001 = 100		Spolu	Nepeňažné finančné spoločnosti	Nefinančné spoločnosti	Spolu	Ústredná štátna správa	Ostatná verejná správa	Spolu	Index: dec. 2001 = 100		Spolu	Nepeňažné finančné spoločnosti
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Vo všetkých menách															
2003	Mar.	6,8	109,6	4,9	17,2	27,4	8,0	5,5	4,5	32,0	17,9	126,9	19,3	4,1	28,4
	Apr.	6,9	110,3	5,1	17,7	27,4	9,0	5,5	4,4	30,8	21,3	129,8	20,9	8,5	20,1
	Máj	6,8	111,4	4,5	17,1	24,7	10,1	5,8	4,9	27,7	18,8	130,9	17,4	14,0	31,0
	Jún	6,9	111,9	4,3	18,8	27,4	10,9	5,7	4,7	28,4	16,8	128,0	15,5	18,1	29,0
	Júl	7,0	112,5	4,8	18,8	28,4	9,9	5,5	4,7	22,1	14,6	127,9	11,7	12,4	22,9
	Aug.	6,8	112,4	4,7	19,1	28,1	10,6	5,2	4,4	21,1	12,2	126,2	8,0	11,9	18,6
	Sep.	6,9	113,3	4,6	18,4	28,6	8,7	5,7	4,9	23,4	9,3	125,2	4,0	6,7	17,0
	Okt.	7,2	114,2	5,4	19,2	29,0	9,7	5,4	4,6	21,5	10,3	128,2	3,6	7,3	14,0
	Nov.	7,0	114,8	5,2	18,6	27,8	9,5	5,2	4,4	23,1	7,3	128,2	-0,2	3,1	9,9
	Dec.	7,3	114,1	6,1	16,9	23,5	10,1	5,5	4,7	22,4	6,9	120,7	2,1	3,4	20,8
2004	Jan.	7,0	115,2	5,8	15,1	23,1	7,0	5,7	4,9	21,9	4,9	127,1	-1,7	-0,2	16,8
	Feb.	7,0	116,2	6,1	13,9	21,6	5,9	5,7	4,9	21,0	1,0	126,5	-4,9	-5,4	-8,1
	Mar.	7,0	117,3	7,2	11,6	19,5	3,5	5,6	4,9	20,6	1,8	129,2	-3,4	-4,8	-16,5
V eurách															
2003	Mar.	6,3	109,0	3,5	19,4	32,3	8,7	5,3	4,3	31,2	18,4	128,7	21,5	2,9	26,6
	Apr.	6,5	109,8	3,8	20,3	32,9	9,7	5,3	4,4	29,5	23,2	132,4	26,1	7,5	18,4
	Máj	6,5	110,9	3,4	19,9	30,2	10,9	5,6	4,7	26,5	20,4	133,3	20,9	14,0	29,1
	Jún	6,5	111,4	3,0	22,2	33,8	12,3	5,5	4,6	27,2	18,1	130,4	18,4	17,6	29,2
	Júl	6,7	111,9	3,7	22,0	34,6	11,0	5,2	4,5	20,5	16,7	130,9	15,8	12,2	23,0
	Aug.	6,5	111,9	3,6	22,4	34,5	11,7	4,9	4,2	19,7	14,8	130,5	13,4	11,2	18,6
	Sep.	6,6	112,7	3,2	21,7	35,3	9,6	5,5	4,8	21,9	11,4	128,7	8,4	5,9	16,9
	Okt.	6,9	113,5	4,1	22,7	36,3	10,5	5,3	4,6	20,9	12,5	131,5	7,6	6,8	14,3
	Nov.	6,8	114,2	4,1	21,7	34,1	10,3	5,1	4,4	22,5	9,3	132,1	3,0	2,4	9,6
	Dec.	7,0	113,4	4,9	19,2	27,6	10,8	5,5	4,7	21,4	8,8	123,9	5,5	3,0	19,2
2004	Jan.	6,8	114,5	4,8	16,9	27,0	7,1	5,7	5,0	21,2	5,9	130,2	-0,7	-0,9	16,5
	Feb.	6,9	115,6	5,3	15,9	26,0	5,9	5,8	5,1	20,3	1,9	129,5	-3,8	-5,8	-8,6
	Mar.	6,8	116,5	6,3	13,1	23,5	2,9	5,6	4,9	19,7	2,6	132,0	-2,4	-5,1	-17,6

G16 Krátkodobé dlhové cenné papiere podľa sektora emitenta vo všetkých menách kombinovane (ročné percentuálne zmeny)



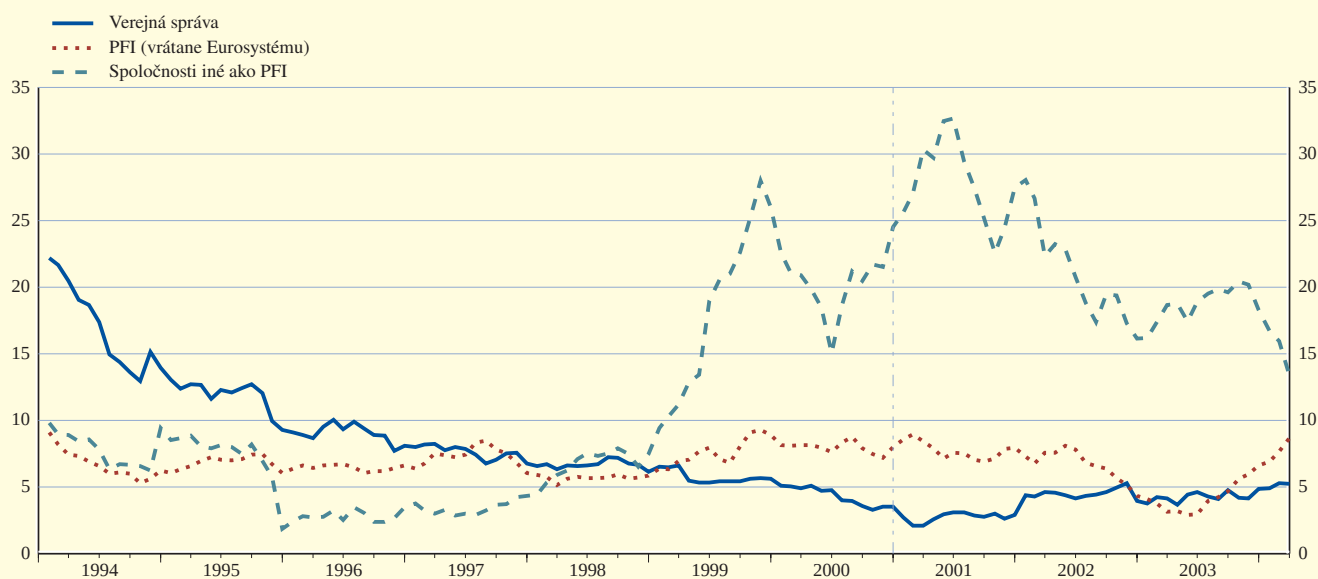
Zdroj: ECB.

1) Kalkulácia indexu a miery rastu je podrobnejšie vysvetlená v Technických poznámkach.

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

Krátkodobé				Dlhodobé									
spoločnosti	Verejná správa			Spolu		PFI (vrátane Euro- systému)	Spoločnosti iné ako PFI			Verejná správa			
Nefinančné spoločnosti	Spolu	Ústredná štátna správa	Ostatná verejná správa	Spolu	Index dec. 2001 = 100		Spolu	Nepeňažné finančné spoločnosti	Nefinančné spoločnosti	Spolu	Ústredná štátna správa	Ostatná verejná správa	
15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	
Vo všetkých menách kombinovane													
2,3	21,2	21,4	5,7	5,6	107,9	3,1	18,7	27,4	9,3	4,2	3,0	32,6	2003 Mar.
7,6	26,0	26,1	18,1	5,4	108,4	3,2	18,8	27,5	9,2	3,7	2,5	31,1	Apr.
12,8	21,7	21,7	22,5	5,5	109,4	2,9	17,4	24,6	9,5	4,4	3,4	27,8	Máj
17,3	17,7	17,7	18,7	5,8	110,3	3,0	18,9	27,3	9,7	4,6	3,5	28,7	Jún
11,6	18,2	18,2	18,9	6,1	110,9	4,0	19,5	28,5	9,5	4,3	3,5	22,2	Júl
11,4	16,5	16,6	2,5	6,2	111,1	4,2	19,8	28,2	10,5	4,1	3,2	21,6	Aug.
6,0	15,4	15,4	14,5	6,6	112,1	4,6	19,6	28,8	9,3	4,8	3,8	23,6	Sep.
6,7	18,0	18,2	-2,9	6,8	112,8	5,6	20,4	29,3	10,3	4,2	3,3	22,0	Okt.
2,5	16,7	16,9	-3,7	6,9	113,4	6,0	20,2	28,1	11,0	4,1	3,2	23,7	Nov.
1,9	13,1	13,3	-5,6	7,3	113,4	6,6	18,3	23,5	11,8	4,8	3,9	23,0	Dec.
-1,4	13,8	13,6	31,3	7,3	114,0	6,9	16,7	23,1	8,9	4,9	4,0	21,8	2004 Jan.
-5,2	9,3	9,2	21,1	7,6	115,2	7,7	16,0	22,1	8,4	5,3	4,5	21,0	Feb.
-3,7	9,4	9,4	9,6	7,6	116,1	8,7	13,4	20,1	5,1	5,2	4,4	20,8	Mar.
V eurách													
1,2	21,0	21,3	-2,7	5,1	107,2	1,5	21,7	32,4	10,8	4,0	2,8	32,0	2003 Mar.
6,7	25,8	26,0	8,9	4,9	107,6	1,4	22,0	33,1	10,4	3,5	2,4	29,9	Apr.
12,9	21,8	21,9	17,6	5,1	108,7	1,5	20,6	30,3	10,5	4,1	3,1	26,7	Máj
16,7	17,9	18,0	14,4	5,4	109,6	1,3	22,8	33,8	11,3	4,3	3,3	27,4	Jún
11,3	18,7	18,7	14,4	5,6	110,0	2,3	23,2	34,8	11,0	4,0	3,2	20,7	Júl
10,6	16,8	17,0	1,1	5,6	110,1	2,5	23,7	34,7	12,0	3,8	3,0	20,1	Aug.
5,0	15,4	15,4	14,5	6,1	111,2	2,6	23,6	35,6	10,7	4,6	3,7	22,0	Sep.
6,2	18,1	18,3	-5,1	6,3	111,8	3,7	24,6	36,6	11,5	4,1	3,2	21,4	Okt.
1,8	16,9	17,1	-7,0	6,5	112,5	4,3	24,0	34,5	12,3	4,0	3,1	23,0	Nov.
1,6	13,3	13,5	-4,7	6,8	112,4	4,8	21,0	27,7	12,9	4,7	3,9	21,9	Dec.
-2,2	13,9	13,7	40,2	6,9	113,0	5,5	19,0	27,1	9,3	5,0	4,1	21,0	2004 Jan.
-5,6	9,3	9,2	23,3	7,5	114,3	6,5	18,5	26,6	8,7	5,4	4,6	20,3	Feb.
-4,0	9,0	9,1	4,1	7,3	115,0	7,4	15,4	24,3	4,6	5,3	4,5	20,0	Mar.

G17 Dlhodobé dlhové cenné papiere podľa sektora emitenta vo všetkých menách kombinovane (ročné percentuálne zmeny)



Zdroj: ECB.

4.4 Kótované akcie emitované rezidentmi eurozóny ¹⁾

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

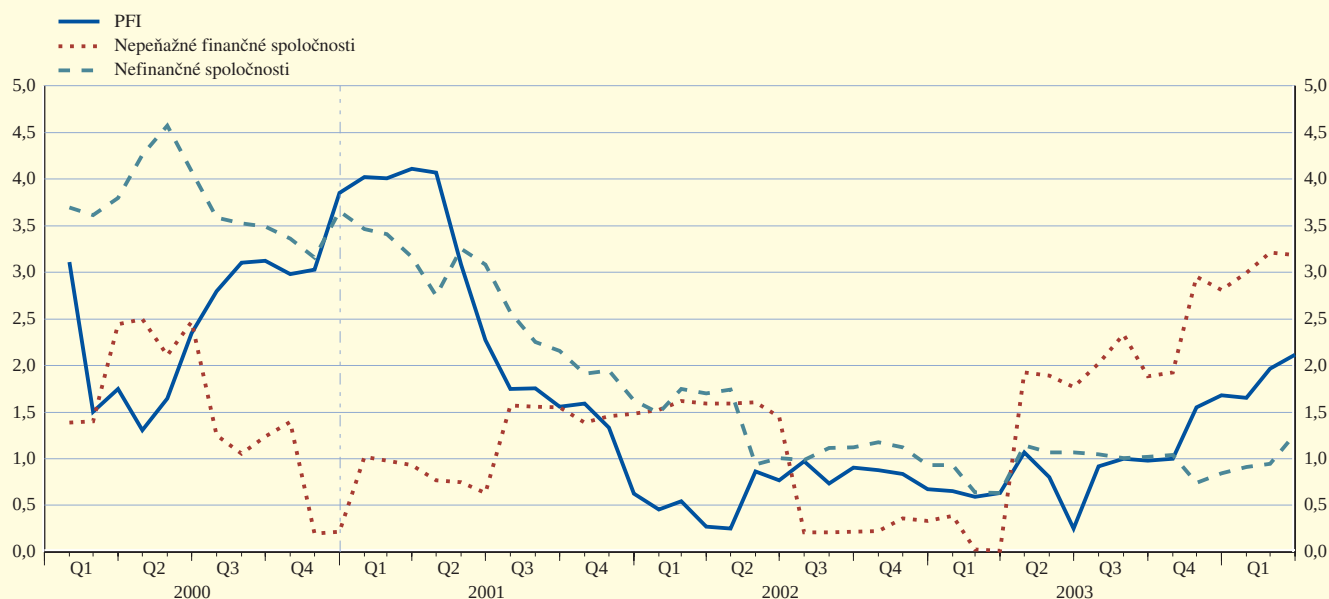
1. Stav a ročná miera rastu

(stav ku koncu obdobia)

		Spolu			PFI		Nepeňažné finančné spoločnosti		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
2002	Mar.	4 754,7	100,3	1,5	665,3	0,3	536,6	1,6	3 552,8	1,7
	Apr.	4 571,1	100,3	1,5	678,1	0,2	517,4	1,6	3 375,5	1,7
	Máj	4 433,2	100,4	1,0	666,3	0,9	484,8	1,6	3 282,1	0,9
	Jún	4 119,4	100,5	1,0	614,9	0,8	463,4	1,5	3 041,2	1,0
	Júl	3 710,9	100,6	0,9	515,7	1,0	394,6	0,2	2 800,7	1,0
	Aug.	3 521,3	100,6	1,0	521,7	0,7	371,1	0,2	2 628,6	1,1
	Sep.	2 982,8	100,7	1,0	412,6	0,9	276,3	0,2	2 293,9	1,1
	Okt.	3 252,7	100,7	1,0	446,9	0,9	321,2	0,2	2 484,5	1,2
	Nov.	3 436,6	100,8	1,0	487,4	0,8	345,9	0,4	2 603,3	1,1
	Dec.	3 118,2	100,8	0,8	450,7	0,7	283,6	0,3	2 383,9	0,9
2003	Jan.	2 978,3	100,8	0,8	425,8	0,7	261,1	0,4	2 291,4	0,9
	Feb.	2 884,9	100,8	0,6	425,3	0,6	270,8	0,0	2 188,8	0,6
	Mar.	2 763,4	100,8	0,6	413,0	0,6	236,2	0,0	2 114,2	0,6
	Apr.	3 112,9	101,5	1,2	471,4	1,1	291,8	1,9	2 349,7	1,1
	Máj	3 145,6	101,5	1,1	476,7	0,8	291,3	1,9	2 377,5	1,1
	Jún	3 256,1	101,5	1,0	504,2	0,2	300,6	1,8	2 451,3	1,1
	Júl	3 366,4	101,7	1,1	528,0	0,9	330,9	2,0	2 507,5	1,0
	Aug.	3 413,3	101,7	1,1	506,5	1,0	325,5	2,3	2 581,3	1,0
	Sep.	3 276,6	101,8	1,1	494,8	1,0	307,1	1,9	2 474,6	1,0
	Okt.	3 483,9	101,8	1,1	535,2	1,0	333,2	1,9	2 615,5	1,0
	Nov.	3 546,8	101,9	1,1	549,5	1,6	337,9	3,0	2 659,5	0,7
	Dec.	3 647,3	102,0	1,2	569,5	1,7	348,6	2,8	2 729,2	0,8
2004	Jan.	3 788,5	102,0	1,2	584,1	1,7	372,3	3,0	2 832,0	0,9
	Feb.	3 851,9	102,1	1,3	587,9	2,0	374,3	3,2	2 889,7	0,9
	Mar.	3 766,4	102,4	1,6	571,9	2,1	355,0	3,2	2 839,5	1,3

G18 Ročná miera rastu kótovaných akcií vydaných rezidentmi eurozóny

(ročné percentuálne zmeny)



Zdroj: ECB.

1) Kalkulácia indexu a miery rastu je podrobnejšie vysvetlená v Technických poznámkach.

4.4 Kótované akcie vydané rezidentmi eurozóny

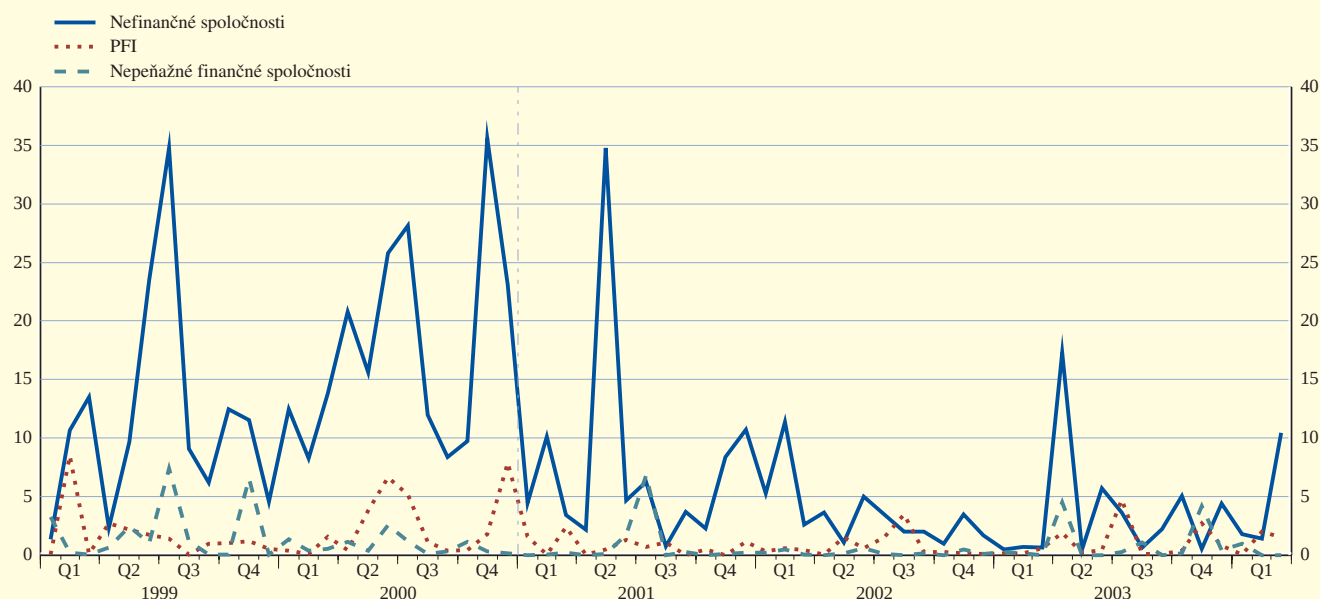
(mld. EUR; trhové hodnoty)

2. Transakcie počas mesiaca

	Spolu			PFI			Nepeňažné finančné spoločnosti			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
2002 Mar.	3,1	2,3	0,8	0,4	0,0	0,4	0,0	0,0	0,0	2,6	2,2	0,4
Apr.	3,7	0,5	3,2	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	3,7	0,3	3,3
Máj	2,7	0,3	2,4	1,5	0,0	1,5	0,2	0,0	0,2	1,1	0,3	0,8
Jún	6,2	0,5	5,6	0,6	0,0	0,6	0,6	0,0	0,6	5,0	0,5	4,5
Júl	5,1	1,3	3,8	1,5	0,1	1,4	0,1	0,9	-0,8	3,5	0,3	3,2
Aug.	5,5	5,1	0,3	3,5	3,9	-0,4	0,0	0,0	0,0	2,0	1,3	0,7
Sep.	2,4	0,5	1,9	0,3	0,1	0,1	0,2	0,0	0,2	2,0	0,4	1,7
Okt.	1,2	0,2	1,0	0,3	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,9	0,1	0,8
Nov.	4,1	0,8	3,3	0,2	0,4	-0,2	0,5	0,0	0,5	3,5	0,4	3,1
Dec.	1,9	0,6	1,3	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	1,7	0,5	1,2
2003 Jan.	0,9	1,4	-0,5	0,1	0,0	0,1	0,3	0,0	0,3	0,5	1,4	-0,9
Feb.	1,0	1,3	-0,4	0,1	0,0	0,1	0,1	0,8	-0,7	0,7	0,5	0,2
Mar.	1,2	0,7	0,5	0,6	0,1	0,4	0,0	0,0	0,0	0,6	0,5	0,1
Apr.	23,7	4,7	19,0	1,9	0,2	1,7	4,5	0,0	4,5	17,3	4,5	12,8
Máj	0,7	2,1	-1,5	0,2	0,4	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,5	1,7	-1,2
Jún	6,1	5,0	1,1	0,4	2,7	-2,2	0,0	0,0	0,0	5,7	2,4	3,3
Júl	8,6	1,8	6,8	4,7	0,2	4,5	0,2	0,0	0,2	3,6	1,6	2,0
Aug.	1,8	1,1	0,7	0,1	0,1	0,1	1,1	0,1	1,0	0,6	1,0	-0,3
Sep.	2,3	1,7	0,6	0,1	0,1	0,0	0,0	1,3	-1,3	2,2	0,3	1,9
Okt.	5,5	3,7	1,8	0,4	0,0	0,3	0,1	0,0	0,1	5,0	3,7	1,3
Nov.	7,5	5,3	2,1	2,7	0,1	2,7	4,2	0,3	3,9	0,6	5,0	-4,4
Dec.	5,6	1,4	4,2	0,8	0,1	0,8	0,4	0,8	-0,4	4,4	0,5	3,9
2004 Jan.	2,8	0,9	1,9	0,0	0,0	0,0	0,9	0,0	0,9	1,8	0,9	0,9
Feb.	3,4	0,6	2,9	2,0	0,0	2,0	0,0	0,2	-0,2	1,4	0,3	1,1
Mar.	12,0	1,2	10,8	1,5	0,0	1,5	0,0	0,2	-0,1	10,5	1,0	9,4

G19 Hrubé emisie kótovaných akcií podľa sektora emitenta

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



Zdroj: ECB.

4.5 Úrokové sadzby PFI z vkladov a pôžičiek denominovaných v eurách podľa rezidentov eurozóny (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	
		Jedno- dňové ¹⁾	S dohodnutou splatnosťou		S výpovednou lehotou ^{1) 2)}		Jedno- dňové ¹⁾	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
2003	Apr.	0,84	2,25	2,54	2,80	2,31	3,14	1,11	2,43	2,37	3,29	2,48
	Máj	0,84	2,23	2,38	2,65	2,24	3,10	1,08	2,43	2,31	2,94	2,46
	Jún	0,76	2,00	2,21	2,61	2,23	3,01	0,99	2,10	2,18	3,05	2,14
	Júl	0,68	1,91	2,10	2,32	2,14	2,93	0,88	2,02	2,14	2,80	2,03
	Aug.	0,68	1,91	2,12	2,51	1,99	2,88	0,88	2,03	2,27	3,56	1,98
	Sep.	0,69	1,87	2,12	2,43	2,00	2,85	0,87	2,00	2,29	3,63	2,00
	Okt.	0,69	1,89	2,16	2,51	2,05	2,73	0,88	1,98	2,23	3,89	1,99
	Nov.	0,70	1,87	2,24	2,61	2,01	2,70	0,87	1,97	2,33	2,70	1,97
	Dec.	0,69	1,89	2,40	2,41	2,01	2,68	0,88	2,00	2,42	3,35	1,99
	2004	Jan.	0,69	1,91	2,37	2,74	2,02	2,65	0,95	1,99	2,07	3,12
Feb.		0,69	1,87	2,16	2,45	2,02	2,63	0,88	1,98	2,25	3,58	1,98
Mar.		0,70	1,92	2,14	2,33	2,00	2,59	0,86	1,96	2,11	3,30	1,98

2. Úrokové sadzby z pôžičiek domácnostiam (nové obchody)

	Bankové prečer- panie ¹⁾	Spotrebiteľské úvery				Pôžičky na bývanie					Ostatné pôžičky podľa stanovenej počiatočnej sadzby			
		Podľa stanovenej počiatočnej sadzby			Účtovaná ročná sadzba ³⁾	Podľa stanovenej počiatočnej sadzby				Účtovaná ročná sadzba ³⁾				
		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
2003	Apr.	9,89	7,46	6,99	8,32	8,16	4,07	4,32	5,00	5,03	4,67	4,71	5,30	5,33
	Máj	9,86	7,63	6,98	8,34	8,16	3,93	4,29	4,94	4,91	4,56	4,44	5,35	5,32
	Jún	9,89	7,11	6,94	8,28	8,02	3,80	4,16	4,76	4,78	4,42	4,12	4,97	4,91
	Júl	9,76	7,24	7,04	8,20	7,92	3,68	3,92	4,64	4,68	4,33	4,10	4,95	4,98
	Aug.	9,74	7,70	6,84	8,27	8,04	3,64	3,96	4,69	4,69	4,41	4,13	5,00	4,98
	Sep.	9,75	7,44	6,89	8,04	8,02	3,63	4,10	4,81	4,75	4,41	3,98	5,00	5,11
	Okt.	9,72	7,20	6,74	8,07	7,91	3,62	4,02	4,87	4,78	4,40	4,05	5,09	5,21
	Nov.	9,64	7,57	6,59	7,93	7,84	3,59	4,09	4,92	4,84	4,42	4,15	5,25	5,17
	Dec.	9,69	7,66	6,43	7,63	7,71	3,62	4,17	5,02	4,95	4,46	3,84	5,00	5,08
	2004	Jan.	9,87	7,62	7,04	8,49	8,32	3,62	4,28	5,02	4,92	4,49	4,06	5,12
Feb.		9,81	7,43	6,91	8,44	8,16	3,55	4,21	4,97	4,84	4,35	4,10	5,07	5,05
Mar.		9,72	7,34	6,80	8,28	8,00	3,47	4,13	4,86	4,78	4,29	3,94	5,05	4,96

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		
			Podľa stanovenej počiatočnej sadzby			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
2003	Apr.	5,85	4,57	4,89	5,04	3,50	3,69	4,59
	Máj	5,82	4,47	4,86	4,96	3,40	3,57	4,39
	Jún	5,68	4,20	4,60	4,89	3,14	3,39	4,18
	Júl	5,56	4,16	4,58	4,73	3,08	3,15	4,01
	Aug.	5,47	4,17	4,65	4,77	3,18	3,35	4,36
	Sep.	5,46	4,08	4,79	4,76	3,11	3,32	4,29
	Okt.	5,46	4,14	4,76	4,83	3,08	3,26	4,33
	Nov.	5,41	4,10	4,94	4,71	3,02	3,30	4,23
	Dec.	5,57	4,04	4,84	4,81	3,12	3,41	4,32
2004	Jan.	5,66	4,06	4,86	4,81	3,01	3,37	4,29
	Feb.	5,62	4,02	4,94	4,78	2,97	3,19	4,30
	Mar.	5,56	3,89	4,79	4,77	2,93	3,31	4,39

Zdroj: ECB.

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

2) 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.

3) 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 depozitov a pôžičiek denominovaných 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 depozitov (stav)

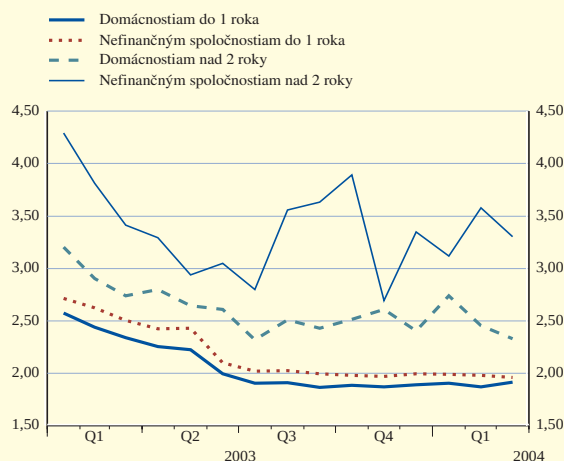
		Vklady domácností					Vklady nefinančných spoločností			Repo obchody
		Vklady splatné na požiadanie ¹⁾	S dohodnutou splatnosťou		S výpovednou lehotou ^{1) 2)}		Vklady splatné na požiadanie ¹⁾	S dohodnutou splatnosťou		
			Do 2 rokov	Nad 2 roky	Do 3 mesiacov	Nad 3 mesiace		Do 2 rokov	Nad 2 roky	
		1	2	3	4	5	6	7	8	
2003	Apr.	0,84	2,39	3,55	2,31	3,14	1,11	2,53	4,62	2,44
	Máj	0,84	2,34	3,47	2,24	3,10	1,08	2,50	4,50	2,42
	Jún	0,76	2,18	3,48	2,23	3,01	0,99	2,26	4,45	2,19
	Júl	0,68	2,08	3,43	2,14	2,93	0,88	2,24	4,40	2,08
	Aug.	0,68	2,04	3,43	1,99	2,88	0,88	2,20	4,26	2,05
	Sep.	0,69	2,01	3,44	2,00	2,85	0,87	2,23	4,32	2,04
	Okt.	0,69	1,97	3,47	2,05	2,73	0,88	2,12	4,33	2,03
	Nov.	0,70	1,98	3,44	2,01	2,70	0,87	2,13	4,43	1,98
	Dec.	0,69	1,97	3,54	2,01	2,68	0,88	2,15	4,25	1,98
	2004	Jan.	0,69	1,94	3,36	2,02	2,65	0,95	2,09	4,26
Feb.		0,69	1,94	3,42	2,02	2,63	0,88	2,08	4,20	1,97
Mar.		0,70	1,92	3,32	2,00	2,59	0,86	2,07	4,17	1,93

5. Úrokové sadzby z pôžičiek (stav)

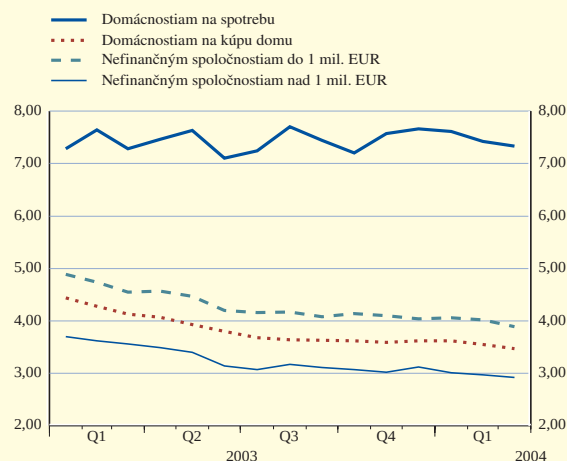
		Úvery domácnostiam						Pôžičky nefinančným spoločnostiam		
		Pôžičky na bývanie so splatnosťou			Spotrebiteľské úvery a ďalšie pôžičky so splatnosťou			So splatnosťou		
		Do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 rokov	Do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 rokov	Do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 rokov
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
2003	Apr.	5,33	5,26	5,49	8,52	7,45	6,11	4,89	4,61	5,03
	Máj	5,26	5,23	5,44	8,50	7,34	6,09	4,83	4,56	4,94
	Jún	5,22	5,13	5,40	8,40	7,37	6,03	4,72	4,47	4,90
	Júl	5,13	5,07	5,31	8,33	7,28	5,96	4,60	4,32	4,80
	Aug.	5,03	4,99	5,25	8,29	7,23	6,07	4,54	4,21	4,74
	Sep.	4,96	4,95	5,24	8,31	7,27	6,00	4,55	4,20	4,75
	Okt.	4,96	4,92	5,20	8,13	7,13	5,85	4,55	4,12	4,71
	Nov.	4,97	4,90	5,17	7,98	7,09	5,82	4,52	4,18	4,67
	Dec.	4,96	4,88	5,14	8,04	7,05	6,00	4,53	4,23	4,66
2004	Jan.	4,90	4,89	5,11	8,15	7,02	5,92	4,55	4,07	4,56
	Feb.	4,87	4,90	5,11	8,13	7,16	5,95	4,60	4,06	4,58
	Mar.	4,84	4,76	5,04	8,05	7,16	5,89	4,56	3,96	4,61

G20 Nové vklady s dohodnutou splatnosťou

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

G21 Nové pôžičky s pohyblivou sadzbou
a počiatočným stanovením sadzby do 1 roka

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



Zdroj: ECB.

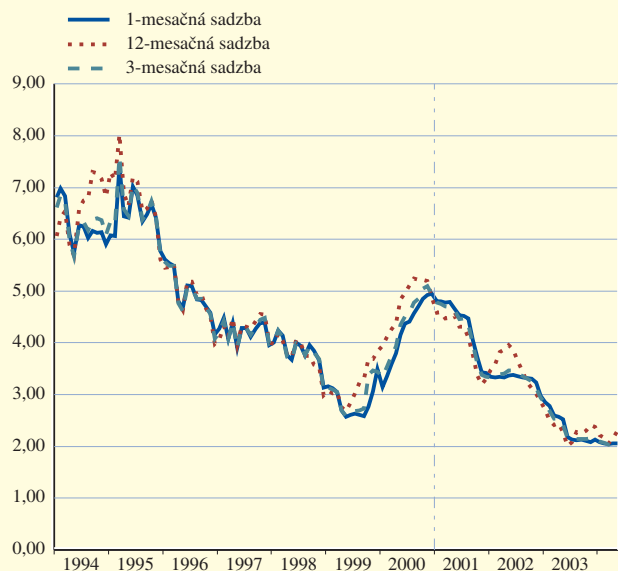
4.6 Úrokové sadzby peňažného trhu

(percentuálne sadzby ročne; priemery za obdobie)

	Eurozóna ¹⁾					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
2001	4,39	4,33	4,26	4,16	4,09	3,78	0,15
2002	3,29	3,30	3,32	3,35	3,49	1,80	0,08
2003	2,32	2,35	2,33	2,31	2,34	1,22	0,06
2003 Q1	2,77	2,75	2,69	2,60	2,55	1,33	0,06
Q2	2,44	2,43	2,37	2,29	2,25	1,24	0,06
Q3	2,07	2,13	2,14	2,15	2,20	1,13	0,05
Q4	2,02	2,11	2,15	2,20	2,36	1,17	0,06
2004 Q1	2,02	2,06	2,06	2,07	2,14	1,12	0,05
2003 Máj	2,56	2,52	2,41	2,32	2,26	1,28	0,06
Jún	2,21	2,18	2,15	2,08	2,01	1,12	0,06
Júl	2,08	2,13	2,13	2,09	2,08	1,11	0,05
Aug.	2,10	2,12	2,14	2,17	2,28	1,14	0,05
Sep.	2,02	2,13	2,15	2,18	2,26	1,14	0,05
Okt.	2,01	2,10	2,14	2,17	2,30	1,16	0,06
Nov.	1,97	2,09	2,16	2,22	2,41	1,17	0,06
Dec.	2,06	2,13	2,15	2,20	2,38	1,17	0,06
2004 Jan.	2,02	2,08	2,09	2,12	2,22	1,13	0,06
Feb.	2,03	2,06	2,07	2,09	2,16	1,12	0,05
Mar.	2,01	2,04	2,03	2,02	2,06	1,11	0,05
Apr.	2,08	2,05	2,05	2,06	2,16	1,15	0,05
Máj	2,02	2,06	2,09	2,14	2,30	1,25	0,05

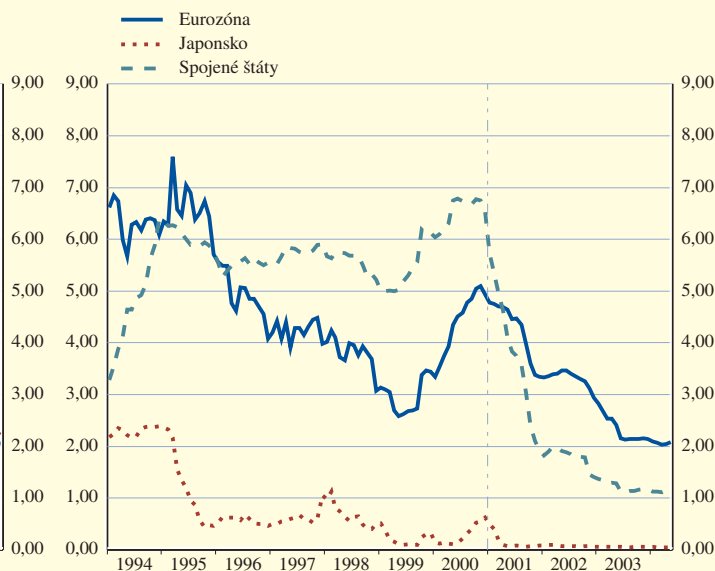
G22 Úrokové sadzby peňažného trhu eurozóny

(mesačné; % p. a.)



G23 3-mesačné úrokové sadzby peňažného trhu

(mesačné; % p. a.)



Zdroj: ECB.

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

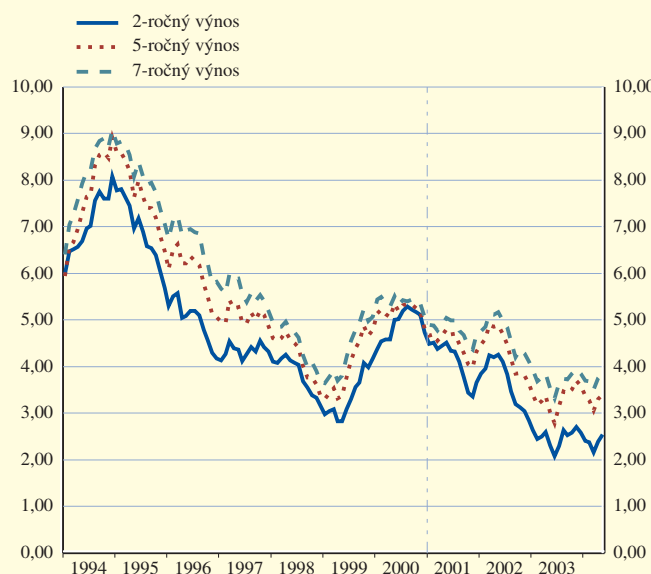
4.7 Výnosy štátnych dlhopisov

(% p. a.; priemery za obdobie)

	Eurozóna ¹⁾					Spojené štáty	Japonsko
	2 roky 1	3 roky 2	5 rokov 3	7 rokov 4	10 rokov 5	10 rokov 6	10 rokov 7
2001	4,11	4,23	4,49	4,78	5,03	5,01	1,34
2002	3,67	3,94	4,35	4,70	4,92	4,59	1,27
2003	2,49	2,74	3,32	3,74	4,16	4,00	1,00
2003 Q1	2,53	2,71	3,29	3,80	4,16	3,91	0,80
Q2	2,33	2,54	3,07	3,57	3,96	3,61	0,60
Q3	2,48	2,77	3,34	3,70	4,16	4,21	1,19
Q4	2,62	2,91	3,59	3,88	4,36	4,27	1,38
2004 Q1	2,31	2,63	3,23	3,63	4,15	4,00	1,31
2003 Máj	2,31	2,53	3,02	3,54	3,92	3,56	0,57
Jún	2,08	2,29	2,79	3,32	3,72	3,32	0,56
Júl	2,30	2,56	3,15	3,65	4,06	3,93	0,99
Aug.	2,63	2,91	3,47	3,74	4,20	4,44	1,15
Sep.	2,53	2,87	3,42	3,72	4,23	4,29	1,45
Okt.	2,59	2,88	3,50	3,85	4,31	4,27	1,40
Nov.	2,70	2,99	3,70	3,94	4,44	4,29	1,38
Dec.	2,58	2,88	3,59	3,85	4,36	4,26	1,35
2004 Jan.	2,41	2,71	3,37	3,70	4,26	4,13	1,33
Feb.	2,38	2,71	3,28	3,69	4,18	4,06	1,25
Mar.	2,16	2,48	3,06	3,51	4,02	3,81	1,35
Apr.	2,39	2,75	3,31	3,75	4,24	4,32	1,51
Máj	2,55	2,89	3,40	3,87	4,39	4,70	1,49

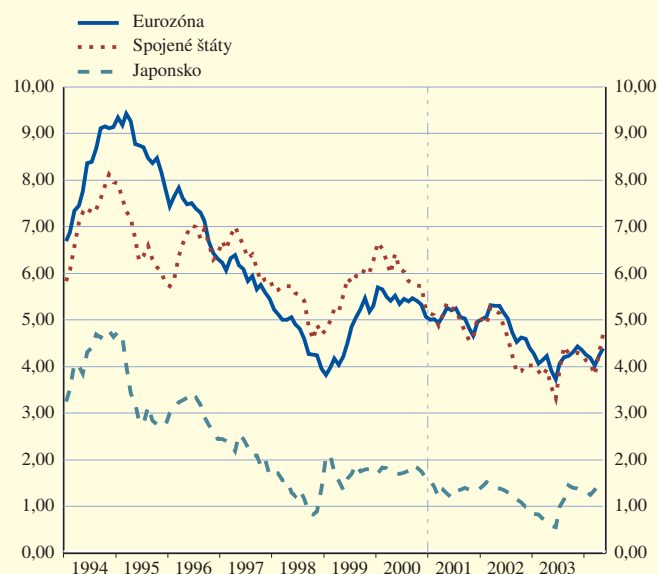
G24 Výnosy štátnych dlhopisov eurozóny

(mesačne; % p. a.)



G25 Výnosy 10-ročných štátnych dlhopisov

(mesačne; % p. a.)



Zdroj: ECB.

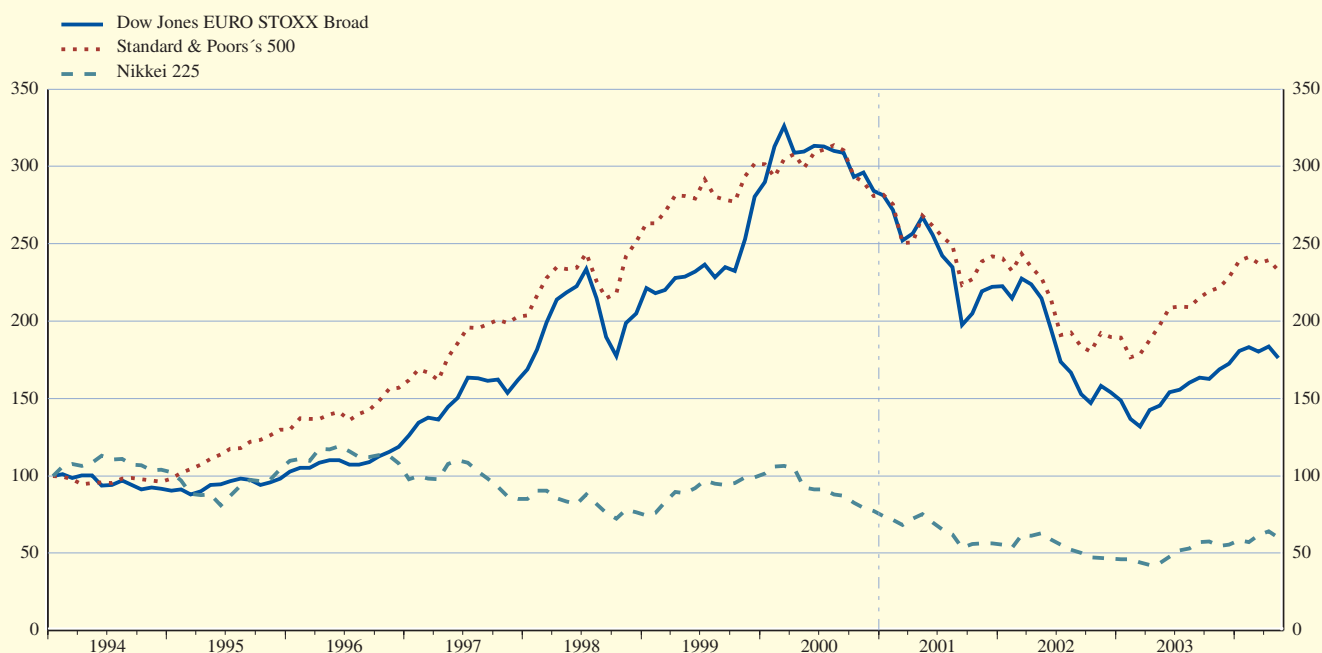
1) Do decembra 1998 sú výnosy eurozóny počítané na základe harmonizovaných výnosov národných štátnych dlhopisov vážených HDP. Odvtedy sú váhami nominálne objemy vládnych dlhopisov v jednotlivom pásme splatnosti.

4.8 Indexy akciového trhu

(hodnota indexov v bodoch; priemer za obdobie)

		Indexy Dow Jones EURO STOXX												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
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2001		336,3	4 049,4	296,0	228,2	303,3	341,4	321,6	310,0	530,5	309,6	541,2	540,1	1 193,8	12 114,8	
2002		259,9	3 023,4	267,5	175,0	266,5	308,9	243,3	252,4	345,1	255,5	349,2	411,8	995,4	10 119,3	
2003		213,3	2 404,5	212,5	137,5	209,7	259,5	199,3	213,5	275,1	210,7	337,5	304,4	964,8	9 312,9	
2003	Q1	193,5	2 217,4	192,4	122,9	202,4	250,0	174,8	188,9	235,6	198,3	311,4	288,8	861,2	8 427,5	
	Q2	204,3	2 339,9	198,2	126,7	204,2	255,1	189,7	199,2	260,3	208,5	329,9	303,7	937,0	8 295,4	
	Q3	221,7	2 511,5	225,1	144,5	212,8	265,8	209,9	224,9	285,9	216,0	347,4	304,6	1 000,4	10 063,2	
	Q4	232,9	2 613,7	233,5	155,2	219,0	266,7	221,9	240,2	317,4	219,6	360,5	320,0	1 057,0	10 423,3	
2004	Q1	251,5	2 845,3	244,9	163,8	226,7	279,9	240,3	257,0	352,9	248,6	405,1	366,5	1 132,6	10 995,7	
2003	Máj	202,0	2 303,0	196,4	124,9	202,3	249,6	187,4	198,5	258,2	208,3	324,9	304,2	935,8	8 122,1	
	Jún	213,5	2 443,3	205,0	133,0	206,5	266,1	201,2	207,4	271,5	216,7	340,7	318,9	988,0	8 895,7	
	Júl	216,1	2 459,8	218,8	138,1	205,5	260,1	206,1	216,0	274,2	214,6	340,9	306,8	992,6	9 669,8	
	Aug.	222,3	2 524,1	227,2	144,6	211,9	268,6	211,6	227,0	281,7	217,0	352,4	293,2	989,5	9 884,6	
	Sep.	226,8	2 553,3	229,5	151,2	221,4	269,0	212,1	232,0	302,1	216,6	349,6	313,2	1 018,9	10 644,8	
	Okt.	225,5	2 523,3	222,0	150,1	218,9	263,0	212,9	231,5	308,0	210,8	348,4	309,7	1 038,7	10 720,1	
	Nov.	233,9	2 618,1	237,5	156,8	222,1	262,0	223,0	241,5	325,4	217,0	358,7	319,3	1 050,1	10 205,4	
	Dec.	239,4	2 700,3	241,5	158,8	216,3	274,6	229,9	247,8	319,8	230,7	374,1	331,1	1 081,2	10 315,9	
	2004	Jan.	250,6	2 839,1	250,3	164,8	222,0	277,2	242,0	257,5	349,2	239,6	405,1	350,3	1 131,6	10 876,4
		Feb.	253,9	2 874,8	244,7	165,1	229,5	275,6	243,7	260,1	359,0	252,1	412,3	370,0	1 143,8	10 618,6
Mar.		250,2	2 825,6	240,0	161,6	228,9	286,2	235,8	253,8	351,0	254,2	398,8	379,0	1 124,0	11 437,8	
Apr.		254,9	2 860,2	247,6	167,2	231,0	300,0	241,0	262,5	321,0	264,5	401,8	389,3	1 133,4	11 962,8	
Máj		244,4	2 728,7	240,3	161,5	225,7	297,8	228,8	251,0	284,8	256,6	378,0	395,3	1 103,7	11 141,0	

G26 Dow Jones EURO STOXX Broad, Standard & Poor's 500 a Nikkei 225



Zdroj: ECB.

CENY, PRODUKCIA, DOPYT A TRH PRÁCE

5.1 HICP, ostatné ceny a náklady

(ročné percentuálne zmeny, ak nie je uvedené inak)

1. Harmonizovaný index spotrebiteľských cien¹⁾

	Spolu				Spolu (s. o., percentuálna zmena oproti predchádzajúcemu obdobiu)					
	Index: 1996=100	Spolu	Tovary	Služby	Spolu	Spracované potraviny	Nespracované potraviny	Produkty priemyselnej výroby bez energií	Energie (s. n.)	Služby
Podiel v % ²⁾	100,0	100,0	58,7	41,3	100,0	11,8	7,7	31,0	8,1	41,3
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000	106,0	2,1	2,5	1,5	-	-	-	-	-	-
2001	108,5	2,3	2,3	2,5	-	-	-	-	-	-
2002	110,9	2,3	1,7	3,1	-	-	-	-	-	-
2003	113,2	2,1	1,8	2,5	-	-	-	-	-	-
2003 Q1	112,5	2,3	2,0	2,7	0,8	1,2	0,9	0,1	4,4	0,5
Q2	113,2	1,9	1,5	2,6	0,2	0,8	0,5	0,2	-2,9	0,6
Q3	113,4	2,0	1,7	2,5	0,5	0,6	1,5	0,1	0,5	0,6
Q4	114,0	2,0	1,8	2,4	0,5	1,1	0,6	0,2	-0,2	0,6
2004 Q1	114,4	1,7	1,1	2,6	0,5	0,9	-0,5	0,2	1,2	0,7
2003 Dec.	114,2	2,0	1,8	2,3	0,1	0,2	-0,4	0,1	-0,2	0,2
2004 Jan.	114,0	1,9	1,3	2,5	0,2	0,2	0,0	0,0	0,9	0,3
Feb.	114,2	1,6	1,0	2,6	0,1	0,1	-0,4	0,1	-0,1	0,3
Mar.	115,0	1,7	1,1	2,5	0,3	1,2	0,0	0,0	1,3	0,2
Apr.	115,5	2,0	1,8	2,5	0,3	0,1	-0,2	0,3	1,1	0,2
Máj ³⁾	.	2,5	.	.	.	.	.	.	.	.

	Tovar						Služby					
	Potraviny (vrát. alkoholických nápojov a tabaku)			Produkty priemyselnej výroby bez energií			Bývanie		Doprava	Pošty a telekomunikácie	Rekreácia a osobné služby	Rôzne
	Spolu	Spracované potraviny	Nespracované potraviny	Spolu	Produkty priemyselnej výroby bez energií	Energie		Nájomné				
Podiel v % ²⁾	19,5	11,8	7,7	39,1	31,0	8,1	10,4	6,4	6,4	2,9	15,0	6,6
	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
2000	1,4	1,2	1,8	3,0	0,5	13,0	1,5	1,3	2,5	-7,1	2,4	2,5
2001	4,5	2,9	7,0	1,2	0,9	2,2	1,8	1,4	3,6	-4,1	3,6	2,7
2002	3,1	3,1	3,1	1,0	1,5	-0,6	2,4	2,0	3,2	-0,3	4,2	3,4
2003	2,8	3,3	2,1	1,2	0,8	3,0	2,3	2,0	2,9	-0,6	2,7	3,4
2003 Q1	1,9	3,1	0,1	2,0	0,7	7,0	2,4	2,1	3,2	-0,8	3,0	3,7
Q2	2,5	3,3	1,5	1,0	0,9	1,5	2,4	2,1	3,0	-0,5	2,9	3,5
Q3	3,2	3,1	3,4	1,0	0,7	2,1	2,4	1,9	2,8	-0,4	2,6	3,2
Q4	3,7	3,8	3,6	0,9	0,8	1,6	2,3	1,9	2,8	-0,7	2,5	3,3
2004 Q1	3,0	3,5	2,2	0,2	0,7	-1,5	2,3	1,9	2,5	-1,0	2,4	4,9
2003 Dec.	3,6	3,8	3,2	0,9	0,7	1,8	2,3	1,9	2,7	-0,7	2,3	3,2
2004 Jan.	3,1	3,3	2,9	0,4	0,6	-0,4	2,3	1,9	2,3	-0,8	2,4	4,8
Feb.	2,7	3,2	1,9	0,2	0,8	-2,2	2,4	1,9	2,4	-1,0	2,5	4,9
Mar.	3,1	4,1	1,7	0,1	0,7	-2,0	2,3	1,9	2,7	-1,3	2,4	4,8
Apr.	3,0	3,9	1,6	1,2	1,0	2,0	2,3	1,8	3,0	-1,7	2,2	4,8

Zdroj: prepočty Eurostat a ECB.

1) Údaje pred rokom 2001 sa týkajú 11 euro-štátov.

2) Vzápohľad sa na indexové obdobie 2004. V dôsledku zaokrúhľovania súčty nemusia súhlasiť.

3) Odhad založený na prvých podkladoch z Nemecka a Talianska (ak boli k dispozícii, aj z ostatných členských štátov) ako aj na predbežných informáciách o cenách energií.

5.1 HICP, ostatné ceny a náklady

(ročné percentuálne zmeny, ak nie je uvedené inak)

2. Ceny priemyselných výrobcov a surovín

podiel v % ⁴⁾	Ceny priemyselných výrobcov											Ceny surovín na svetovom trhu ¹⁾		Ceny ropy ²⁾ (EUR za barel)
	Priemysel okrem stavebníctva									Stavebníctvo ³⁾	Priemyselná výroba			
	Spolu (index 2000 = 100)	Spolu	Priemysel okrem stavebníctva a energetiky						Výroba a rozvod elektriny, plynu a vody					
			Spolu	Medzi-spotreba	Kapitálové tovary	Spotrebné tovary								
						Spolu	Dlhodobej spotreby	Krátkodobej spotreby				Spolu		
	100,0	100,0	82,5	31,6	21,3	29,5	4,0	25,5	17,5		89,5	100,0	32,8	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2000	100,0	5,3	2,6	5,0	0,6	1,6	1,4	1,6	17,2	2,5	4,8	51,9	20,4	31,0
2001	102,1	2,1	1,8	1,2	0,8	3,0	1,9	3,2	2,7	2,2	1,2	-8,3	-8,1	27,8
2002	102,0	-0,1	0,4	-0,3	0,8	1,3	1,5	1,2	-2,0	2,7	0,3	-4,1	-0,9	26,5
2003	103,6	1,6	0,8	0,8	0,3	1,1	0,5	1,2	4,1	2,2	1,0	-4,0	-4,5	25,1
2003 Q1	103,9	2,4	1,2	1,6	0,2	1,4	0,8	1,5	7,6	2,2	2,2	9,1	-3,2	28,4
Q2	103,4	1,5	1,0	1,2	0,3	1,2	0,5	1,3	2,8	2,6	0,7	-13,7	-7,9	22,7
Q3	103,4	1,2	0,6	0,0	0,4	1,0	0,4	1,0	3,5	2,1	0,5	-6,5	-5,8	25,1
Q4	103,6	1,1	0,7	0,3	0,4	0,9	0,3	1,0	2,5	2,3	0,5	-4,2	-1,2	24,5
2004 Q1	104,2	0,3	0,8	0,9	0,5	0,7	0,2	0,8	-2,3	.	0,1	-2,5	9,8	25,0
2003 Dec.	103,6	1,0	0,6	0,4	0,4	0,6	0,3	0,7	2,1	-	0,4	-5,0	-0,2	24,0
2004 Jan.	103,9	0,3	0,6	0,5	0,5	0,6	0,1	0,6	-1,2	-	0,2	-5,5	5,1	24,2
Feb.	104,1	0,0	0,7	0,9	0,5	0,6	0,1	0,7	-3,2	-	-0,1	-8,4	7,2	24,1
Mar.	104,7	0,4	1,2	1,5	0,4	0,9	0,3	1,0	-2,6	-	0,3	6,8	17,2	26,7
Apr.	105,1	1,4	1,4	2,2	0,6	0,9	0,4	1,0	1,5	-	1,6	23,1	19,7	27,6
Máj	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	.	35,9	21,1	30,9

3. Hodinové náklady práce⁵⁾

	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	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2000	100,0	3,0	3,3	2,2	3,3	3,3	2,8	2,2
2001	103,3	3,3	3,5	2,9	3,1	3,6	3,6	2,6
2002	106,9	3,5	3,3	3,8	3,2	3,5	3,6	2,7
2003	110,0	2,9	2,8	3,3	3,2	3,3	2,7	2,4
2003 Q1	108,9	3,1	2,9	3,7	3,2	3,0	2,6	2,7
Q2	109,7	3,2	3,1	3,7	3,8	3,9	3,2	2,4
Q3	110,4	2,8	2,7	3,0	3,1	3,1	2,7	2,4
Q4	111,0	2,6	2,5	2,8	2,8	3,0	2,4	2,2
2004 Q1	.	.	.	.	.	.	.	2,3

Zdroj: Eurostat, HWWA (stĺpce 12 a 13), Thomson Financial Datastream (stĺpec 14), prepočty ECB na základe údajov Eurostatu (stĺpec 6 v tabuľke 5.1.2 a stĺpec 7 v tabuľke 5.1.3) a prepočty ECB (stĺpec 8 v tabuľke 5.1.3).

1) Týka sa cien vyjadrených v eurách.

2) Brent Blend (pre jednomesačnú termínovanú dodávku).

3) Obytné budovy, na základe neharmonizovaných údajov.

4) V roku 2000.

5) 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 uvedené inak; sezónne očistené)

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

	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, školsťvo, zdravotníctvo a ostatné služby
	1	2	3	4	5	6	7	8
	Jednotkové náklady práce ¹⁾							
2000	100,0	1,4	0,9	0,0	1,8	-0,2	3,9	1,8
2001	102,6	2,6	2,8	2,6	4,2	0,8	3,4	2,7
2002	104,8	2,2	-0,4	0,9	3,1	2,0	3,3	2,5
2003	107,0	2,0	4,3	1,5	3,2	1,7	1,9	2,1
2002 Q4	105,5	1,5	2,8	-0,2	3,0	1,1	3,0	1,7
2003 Q1	106,4	1,9	1,2	0,7	3,7	1,5	2,6	2,1
Q2	107,1	2,5	6,3	2,7	3,7	2,2	2,5	2,0
Q3	107,3	2,2	5,5	2,0	3,0	1,2	1,0	2,9
Q4	107,1	1,5	4,1	0,5	2,5	2,0	1,6	1,3
	Odmena na zamestnanca							
2000	100,0	2,7	2,2	3,4	2,5	1,8	2,2	2,7
2001	102,8	2,8	2,3	2,7	3,1	2,6	2,4	3,1
2002	105,4	2,5	2,5	2,6	2,9	2,6	2,1	2,7
2003	107,9	2,3	2,3	3,5	3,1	1,8	1,8	2,2
2002 Q4	106,3	2,4	2,6	3,2	2,7	2,5	2,1	1,8
2003 Q1	107,1	2,5	1,1	3,6	2,6	2,1	2,1	2,1
Q2	107,7	2,5	3,8	3,7	3,7	2,3	2,3	1,7
Q3	108,3	2,4	1,8	3,5	3,2	1,3	1,3	3,1
Q4	108,5	2,0	2,5	3,2	3,1	1,4	1,6	1,9
	Produktivita práce ²⁾							
2000	100,0	1,3	1,2	3,4	0,7	2,1	-1,6	0,9
2001	100,2	0,2	-0,5	0,1	-1,0	1,8	-0,9	0,4
2002	100,6	0,3	2,8	1,7	-0,2	0,6	-1,2	0,2
2003	100,9	0,3	-1,9	1,9	-0,1	0,0	-0,1	0,1
2002 Q4	100,8	0,9	-0,2	3,5	-0,4	1,3	-0,9	0,1
2003 Q1	100,7	0,6	-0,1	2,8	-1,0	0,6	-0,5	0,0
Q2	100,5	0,0	-2,4	0,9	-0,1	0,1	-0,2	-0,3
Q3	101,0	0,2	-3,5	1,4	0,2	0,1	0,3	0,2
Q4	101,3	0,5	-1,6	2,7	0,5	-0,6	0,0	0,5

5. Deflátoary hrubého domáceho produktu

	Spolu (index 2000 = 100)	Spolu	Domáci dopyt				Export ³⁾	Import ³⁾
			Spolu	Súkromná spotreba	Spotreba verejnej správy	Tvorba hrubého fixného kapitálu		
	1	2	3	4	5	6	7	8
2000	100,0	1,4	2,6	2,2	2,7	2,7	4,9	8,5
2001	102,4	2,4	2,3	2,3	2,4	2,0	1,4	0,8
2002	105,1	2,6	2,2	2,4	2,1	1,9	-0,3	-1,6
2003	106,9	1,7	1,5	2,0	2,2	1,4	-0,5	-1,2
2003 Q1	106,1	1,7	1,7	2,3	2,1	1,7	0,0	0,1
Q2	106,6	1,7	1,4	1,9	2,1	1,5	-0,7	-1,8
Q3	107,2	1,7	1,5	1,9	2,8	1,4	-0,8	-1,5
Q4	107,7	1,8	1,5	1,9	1,6	1,1	-0,6	-1,4
2004 Q1	108,2	1,9	1,4	1,9	1,7	1,4	-0,3	-1,9

Zdroj: prepočty ECB na základe dát Eurostatu.

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

2) Pridaná hodnota (v stálych cenách) na zamestnanú osobu.

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

5.2 Ponuka a dopyt

1. HDP z hľadiska použitia

	HDP								
	Spolu	Domáci dopyt					Zahraničná bilancia ²⁾		
		Spolu	Súkromná spotreba	Spotreba verejnej správy	Tvorba hrubého fixného kapitálu	Zmeny zásob ¹⁾	Spolu	Export ²⁾	Import ²⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
Bežné ceny (mld. EUR, sezónne očistené)									
2000	6 576,1	6 519,5	3 762,6	1 306,9	1 420,2	29,7	56,6	2 448,9	2 392,2
2001	6 842,6	6 729,1	3 918,6	1 371,3	1 443,7	-4,5	113,4	2 564,6	2 451,2
2002	7 079,4	6 900,4	4 031,8	1 442,5	1 430,5	-4,3	179,0	2 596,5	2 417,5
2003	7 236,4	7 087,1	4 152,8	1 502,5	1 439,8	-8,0	149,3	2 585,2	2 435,9
2003 Q1	1 791,6	1 759,8	1 032,0	369,4	358,9	-0,5	31,8	646,2	614,4
Q2	1 798,4	1 762,7	1 033,7	373,5	358,7	-3,3	35,6	636,5	600,8
Q3	1 816,0	1 772,6	1 040,2	380,1	359,7	-7,4	43,5	649,6	606,2
Q4	1 830,4	1 792,0	1 046,8	379,5	362,5	3,2	38,4	652,9	614,5
2004 Q1	1 849,9	1 803,4	1 059,3	381,1	364,7	-1,6	46,4	664,9	618,5
% HDP									
2003	100,0	97,9	57,4	20,8	19,9	-0,1	2,1	-	-
Stále ceny (mld. ECU v cenách 1995, sezónne očistené)									
<i>Zmena oproti predchádzajúcemu štvrťroku v %</i>									
2003 Q1	0,0	0,4	0,4	0,4	-0,7	-	-	-1,4	-0,2
Q2	-0,1	0,1	-0,1	0,6	-0,3	-	-	-0,9	-0,5
Q3	0,4	0,0	0,1	0,7	0,0	-	-	2,3	1,3
Q4	0,4	0,7	0,1	0,4	0,6	-	-	0,1	1,1
2004 Q1	0,6	0,2	0,6	-0,2	-0,1	-	-	1,7	0,8
<i>Medziročná zmena v %</i>									
2000	3,5	2,9	2,7	2,1	4,9	-	-	12,3	11,0
2001	1,6	1,0	1,8	2,5	-0,3	-	-	3,4	1,7
2002	0,9	0,4	0,5	3,0	-2,8	-	-	1,5	0,3
2003	0,5	1,2	1,0	2,0	-0,8	-	-	0,1	1,9
2003 Q1	0,7	1,5	1,6	2,0	-1,7	-	-	1,7	3,9
Q2	0,1	1,0	1,0	1,8	-0,5	-	-	-1,2	1,0
Q3	0,4	0,9	0,8	1,9	-0,6	-	-	-0,1	1,3
Q4	0,7	1,3	0,6	2,1	-0,4	-	-	0,1	1,7
2004 Q1	1,3	1,0	0,7	1,4	0,2	-	-	3,2	2,7
<i>Príspevky k medziročným percentuálnym zmenám HDP v percentuálnych bodoch</i>									
2000	3,5	2,9	1,5	0,4	1,1	-0,1	0,6	-	-
2001	1,6	0,9	1,0	0,5	-0,1	-0,5	0,7	-	-
2002	0,9	0,4	0,3	0,6	-0,6	0,1	0,5	-	-
2003	0,5	1,1	0,6	0,4	-0,2	0,3	-0,7	-	-
2003 Q1	0,7	1,4	0,9	0,4	-0,3	0,5	-0,7	-	-
Q2	0,1	1,0	0,6	0,4	-0,1	0,2	-0,8	-	-
Q3	0,4	0,9	0,4	0,4	-0,1	0,1	-0,5	-	-
Q4	0,7	1,2	0,3	0,4	-0,1	0,6	-0,5	-	-
2004 Q1	1,3	1,0	0,4	0,3	0,0	0,2	0,3	-	-

Zdroj: Eurostat.

1) Vráťane akvizícií mínus poskytnuté cennosti.

2) Export a import zahŕňa tovar a služby a predstavuje cezhraničný obchod v rámci eurozóny. Údaje nie sú konzistentné s tabuľkou 7.3.1.

5.2 Ponuka a dopyt

2. HDP z hľadiska tvorby

	Hrubá pridaná hodnota (základné ceny)							Medzispotreba FISIM ¹⁾	Dane mínus dotácie produktov
	Spolu	Poľno- hospodárstvo, poľovníctvo, lesníctvo a rybárstvo	Ťažba nerastných surovín, priemyselná výroba a výroba a rozvod elektriny, plynu a vody	Stavebníctvo	Obchod, opravy, hotely a reštaurácie, doprava, pošty a telekomunikácie	Finančné, sprostredkovanie nehnuteľností, prenájom a obchodné činnosti	Verejná správa, školské, zdravotníctvo a ostatné služby		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
Bežné ceny (mld. EUR, sezónne očistené)									
2000	6 087,6	145,8	1 369,1	337,0	1 281,2	1 655,0	1 299,6	212,6	701,1
2001	6 351,7	151,2	1 409,0	351,4	1 350,6	1 729,9	1 359,7	222,1	712,9
2002	6 561,3	149,5	1 425,8	362,7	1 385,9	1 810,2	1 427,2	227,6	745,8
2003	6 733,3	152,4	1 439,9	373,9	1 413,9	1 873,5	1 479,7	234,1	737,2
2003 Q1	1 664,4	37,5	360,4	92,0	348,3	461,1	365,1	57,7	185,0
Q2	1 673,4	37,5	356,0	93,0	352,9	466,3	367,9	58,7	183,6
Q3	1 693,2	38,4	360,5	93,7	355,9	470,9	373,8	59,0	181,8
Q4	1 702,3	39,2	362,9	95,2	356,8	475,2	372,9	58,7	186,9
2004 Q1	1 718,6	38,3	366,9	96,2	358,3	481,7	377,1	58,5	189,8
<i>Percento pridanej hodnoty</i>									
2003	100,0	2,3	21,4	5,6	21,0	27,8	22,0	-	-
Stále ceny (v mld. ECU v cenách roku 1995, sezónne očistené)									
<i>Zmena oproti predchádzajúcemu štvrťroku v %</i>									
2003 Q1	0,0	-1,2	0,4	-0,4	-0,3	0,1	0,1	-0,4	-0,7
Q2	-0,1	-2,2	-0,9	0,1	0,3	0,3	0,2	0,8	0,1
Q3	0,5	-0,3	0,7	-0,1	0,7	0,6	0,3	1,4	-0,2
Q4	0,3	1,6	0,5	0,2	-0,3	0,3	0,5	-0,6	0,9
2004 Q1	0,5	2,4	1,0	-0,5	0,4	0,5	0,1	-0,8	0,5
<i>Medziročná zmena v %</i>									
2000	3,8	-0,3	4,0	2,5	5,2	4,3	2,5	7,1	1,8
2001	1,9	-1,2	0,5	-0,6	3,3	2,8	1,7	4,6	0,2
2002	1,0	0,8	0,3	-1,0	0,9	1,2	2,1	0,0	-0,6
2003	0,6	-3,4	0,0	-0,5	0,6	1,1	1,1	1,9	0,3
2003 Q1	0,8	-2,4	1,0	-1,7	0,7	1,1	1,4	1,6	0,3
Q2	0,2	-4,5	-1,0	-0,1	0,5	0,8	0,9	2,4	0,8
Q3	0,5	-4,7	-0,6	-0,2	0,9	1,3	1,0	2,6	0,0
Q4	0,8	-2,1	0,7	-0,1	0,5	1,3	1,1	1,1	0,1
2004 Q1	1,2	1,5	1,3	-0,2	1,1	1,6	1,1	0,7	1,3
<i>Príspevky k medziročným percentuálnym zmenám pridanej hodnoty v percentuálnych bodoch</i>									
2000	3,8	0,0	0,9	0,1	1,1	1,1	0,5	-	-
2001	1,9	0,0	0,1	0,0	0,7	0,7	0,4	-	-
2002	1,0	0,0	0,1	-0,1	0,2	0,3	0,4	-	-
2003	0,6	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,3	0,2	-	-
2003 Q1	0,8	-0,1	0,2	-0,1	0,1	0,3	0,3	-	-
Q2	0,2	-0,1	-0,2	0,0	0,1	0,2	0,2	-	-
Q3	0,5	-0,1	-0,1	0,0	0,2	0,3	0,2	-	-
Q4	0,8	-0,1	0,2	0,0	0,1	0,3	0,2	-	-
2004 Q1	1,2	0,0	0,3	0,0	0,3	0,4	0,2	-	-

Zdroj: Eurostat.

1) Služby finančných sprostredkovateľov merané nepriamo (FISIM) sa považujú za medzispotrebu, ktorá nie je rozdelená do sektorov.

5.2 Ponuka a dopyt

(ročné percentuálne zmeny, ak nie je uvedené inak)

3. Priemyselná produkcia

	Spolu	Priemysel okrem stavebníctva									Stavebníctvo	Priemyselná výroba
		Spolu (s. o. index 2000 = 100)	Spolu	Priemysel okrem stavebníctva a energií						Výroba a rozvod elektriny, plynu a vody		
				Spolu	Medzi- spotreba	Kapitálové tovary	Spotrebný tovar					
							Spolu	Dlhodobej spotreby	Krátkodobej spotreby			
Podiel v % ¹⁾	100,0	82,9	82,9	74,0	30,0	22,4	21,5	3,6	17,9	8,9	17,1	75,0
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2000	4,8	100,1	5,2	5,4	6,2	8,1	1,7	6,1	0,8	1,9	2,5	5,6
2001	0,4	100,5	0,4	0,1	-0,6	1,6	0,3	-2,1	0,8	1,4	0,8	0,2
2002	-0,5	99,9	-0,5	-0,7	0,1	-1,5	-0,5	-5,7	0,5	1,0	0,6	-0,7
2003	0,2	100,3	0,4	0,0	0,4	0,0	-0,7	-4,1	-0,1	3,0	-0,1	0,1
2003 Q1	0,6	100,2	0,9	0,5	1,1	1,0	-1,2	-5,7	-0,3	4,6	-2,2	0,6
Q2	-0,6	99,7	-0,8	-1,3	-0,7	-1,8	-1,7	-6,1	-0,8	2,1	0,7	-1,2
Q3	-0,3	100,3	-0,1	-0,6	-0,6	-1,1	0,0	-3,3	0,6	2,3	0,3	-0,4
Q4	1,1	101,2	1,4	1,4	1,7	2,0	-0,1	-1,3	0,1	2,7	0,6	1,5
2004 Q1	.	101,2	1,1	1,1	1,3	0,5	1,0	0,8	1,0	1,9	.	1,1
2003 Okt.	0,8	101,1	1,3	1,0	1,5	1,3	-0,6	-1,4	-0,4	3,7	-0,2	1,2
Nov.	0,5	101,0	0,8	1,0	1,0	1,8	-0,6	-2,8	-0,2	2,6	-0,9	1,0
Dec.	1,9	101,3	2,3	2,2	2,8	2,9	1,0	0,6	1,1	1,8	3,3	2,5
2004 Jan.	1,1	100,9	0,6	0,7	1,0	0,1	0,3	0,7	0,2	1,4	3,1	0,6
Feb.	1,7	101,3	1,0	1,5	2,3	-0,1	0,7	0,4	0,8	0,4	5,9	1,4
Mar.	.	101,4	1,6	1,1	0,6	1,2	1,9	1,1	2,0	3,9	.	1,3
	Percentuálne zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu (s. o.)											
2003 Okt.	0,9	-	1,3	1,3	1,6	1,7	0,3	1,1	0,1	3,3	0,1	1,3
Nov.	0,0	-	-0,1	0,3	0,3	0,5	0,2	-0,7	0,4	-3,5	0,1	0,2
Dec.	0,4	-	0,3	0,0	0,4	0,2	0,1	0,1	0,1	0,6	2,5	0,2
2004 Jan.	-0,1	-	-0,4	-0,5	-0,6	-1,2	0,0	0,7	-0,2	1,4	-0,2	-0,7
Feb.	0,3	-	0,4	0,5	0,5	0,0	0,2	-0,5	0,3	2,5	0,9	0,4
Mar.	.	-	0,2	-0,2	-0,8	0,4	0,2	-0,2	0,3	-0,7	.	0,0

4. Maloobchodný predaj a registrácie osobných áut

		Maloobchodný predaj (s.o.)								Nové registrácie osobných aut	
		Bežné ceny		Stále ceny							
		Spolu (index 2000=100)	Spolu	Spolu (index 2000=100)	Spolu	Potraviny, nápoje, tabak	Ostatné tovary bez potravín			Spolu (s. o. tisíc ²⁾)	Spolu
						Textil, odevy, obuv	Vybavenie domácností				
Podiel v % ¹⁾		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
2000		99,9	4,0	100,0	2,1	1,7	2,1	0,9	4,1	977	-1,8
2001		104,0	4,1	101,7	1,7	1,7	1,6	0,8	-0,1	968	-0,8
2002		106,0	1,9	101,7	0,0	0,9	-0,5	-2,0	-1,9	925	-4,4
2003		107,6	1,5	102,0	0,2	1,3	-0,7	-3,1	-0,2	912	-1,4
2003	Q1	107,8	2,7	102,3	0,9	2,5	0,2	-1,9	0,0	899	-2,6
	Q2	107,4	1,6	102,0	0,7	1,5	-0,4	-1,8	0,0	899	-1,8
	Q3	107,6	0,9	101,9	-0,4	1,2	-1,8	-5,0	-0,9	926	1,4
	Q4	107,8	0,9	101,7	-0,4	-0,1	-0,7	-3,7	-0,1	924	-2,4
2004	Q1	108,3	0,5	102,3	0,1	0,0	-0,4	-2,2	1,3	910	0,9
2003	Nov.	107,6	0,9	101,0	-1,5	-1,4	-1,6	-5,4	-1,1	931	0,0
	Dec.	107,5	0,7	101,3	-0,1	0,3	-0,3	-3,9	0,4	916	-7,4
2004	Jan.	108,9	1,3	103,1	0,2	0,8	-0,4	-1,6	1,2	904	1,1
	Feb.	107,9	-0,3	102,0	-0,5	-1,1	-0,9	-1,5	1,2	917	2,5
	Mar.	108,2	0,6	101,8	0,5	0,4	0,0	-3,6	1,5	911	-0,6
	Apr.	.	.	.	.	.	.	.	.	927	4,6

Zdroj: Eurostat, okrem stĺpcov 9 a 10 v tabuľke 5.2.4 (prepočty ECB na základe údajov od ACEA, European Automobile Manufacturers' Association – Európska asociácia výrobcov automobilov).

1) V roku 2000.

2) Ročné a štvrtročné údaje sú priemerami mesačných údajov v príslušnom období.

5.2 Ponuka a dopyt

(porovnanie percentuálnych údajov¹⁾, ak nie je uvedené inak; sezónne očistené)

5. Prieskumy medzi podnikateľmi a spotrebiteľmi

	Indikátor ²⁾ ekonomického sentimentu (dlhodobý priemer 2000=100)	Priemysel				Indikátor spotrebiteľskej dôvery ³⁾					
		Indikátor dôvery v priemysle				Využitie výrobných kapacít (v % ^{3) 4)}	Spolu ⁵⁾	Finančná situácia v najbližších 12 mesiacov	Ekonomická situácia v najbližších 12 mesiacov	Situácia ne- zamestnanosti 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
2000	114,2	4	2	4	16	84,5	1	4	1	1	2
2001	100,8	-9	-15	14	1	83,0	-5	2	-10	14	2
2002	94,4	-11	-25	11	3	81,5	-11	-1	-12	26	-3
2003	93,5	-10	-25	10	3	81,0	-18	-5	-21	38	-9
2003 Q1	90,5	-11	-24	10	0	81,2	-19	-5	-23	39	-9
Q2	91,3	-12	-28	9	0	80,8	-19	-4	-22	41	-9
Q3	94,2	-11	-27	11	4	81,1	-17	-4	-20	38	-8
Q4	97,8	-7	-22	9	8	81,0	-16	-5	-17	33	-9
2004 Q1	98,8	-7	-21	10	11	80,5	-14	-4	-13	30	-9
2003 Dec.	97,4	-8	-21	10	7	-	-16	-5	-16	31	-10
2004 Jan.	98,5	-6	-20	9	10	80,6	-15	-5	-14	31	-9
Feb.	98,9	-7	-21	10	11	-	-14	-4	-12	30	-9
Mar.	98,8	-7	-21	10	11	-	-14	-4	-13	30	-9
Apr.	100,2	-4	-16	9	12	80,4	-14	-3	-14	31	-7
Máj	100,3	-5	-18	7	11	-	-16	-4	-16	33	-9

	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 nad- chádzajúcich mesiacoch
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
2000	-5	-13	3	-2	-1	17	11	30	36	23	33
2001	-11	-16	-4	-7	-5	17	-1	15	16	8	20
2002	-19	-27	-11	-16	-20	18	-12	1	-4	-6	13
2003	-21	-27	-13	-11	-15	17	-2	2	-6	1	11
2003 Q1	-20	-26	-13	-15	-20	17	-9	-6	-16	-11	11
Q2	-21	-27	-14	-12	-14	18	-5	-2	-12	0	6
Q3	-21	-28	-15	-10	-15	17	1	5	-1	4	13
Q4	-20	-27	-12	-8	-12	15	3	10	6	11	15
2004 Q1	-20	-29	-10	-8	-12	15	1	11	6	6	20
2003 Dec.	-19	-28	-9	-10	-16	16	2	11	7	12	15
2004 Jan.	-19	-28	-10	-8	-12	16	3	10	5	8	18
Feb.	-21	-32	-9	-9	-11	14	-1	11	7	6	21
Mar.	-19	-27	-10	-8	-12	14	1	11	5	5	22
Apr.	-17	-24	-10	-6	-7	15	3	11	6	11	16
Máj	-17	-23	-11	-8	-11	14	2	13	6	12	20

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 nad (pod) 100% znamenajú nadpriemerný (podpriemerný) sentiment.

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

4) Údaje sú zhrňované v januári, apríli, júli a októbri každého roku. Uvedené štvrťročné údaje sú priemerom dvoch po sebe idúcich prieskumov. Ročné údaje sú odvodené zo štvrťročných priemerov.

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

5.3 Trh práce¹⁾

(ročné percentuálne zmeny, ak nie je uvedené inak)

1. Zamestnanosť

	Hospodárstvo		Podľa postavenia v zamestnaní		Podľa sektora ekonomiky					
	V miliónoch (s. o.)		Zamestnanci	Samostatne zárobkovo činné osoby	Poľnohospodárstvo, poľovníctvo, lesníctvo a rybárstvo	Ťažba nerastných surovín, priemyselná výroba a výroba a rozvod elektriny, plynu a vody	Stavebníctvo	Obchod, opravy, hotely a reštaurácie, doprava, pošty a telekomunikácie	Finančné sprostredkovanie, nehnuteľnosti, prenájom a obchodné činnosti	Verejná správa, školstvo, zdravotníctvo a ostatné služby
Podiel v % ²⁾	100,0	100,0	84,2	15,8	4,7	18,8	7,1	25,2	14,5	29,8
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000	131,427	2,2	2,5	0,7	-1,4	0,6	1,9	3,0	6,0	1,6
2001	133,241	1,4	1,6	0,2	-0,6	0,3	0,5	1,5	3,8	1,4
2002	133,958	0,5	0,7	-0,2	-1,9	-1,4	-0,6	0,3	2,4	1,8
2003	134,130	0,1	0,1	0,3	-1,5	-1,9	-0,3	0,5	1,2	0,9
2002 Q4	133,890	0,2	0,3	0,0	-1,9	-1,8	-0,8	-0,3	1,9	1,8
2003 Q1	133,952	0,1	0,1	0,1	-2,3	-1,9	-0,7	-0,2	1,6	1,4
Q2	134,077	0,2	0,1	0,5	-1,9	-1,9	0,2	0,4	1,1	1,2
Q3	134,066	0,1	0,1	0,3	-1,3	-2,0	-0,2	0,9	1,0	0,7
Q4	134,161	0,1	0,1	0,1	-0,4	-1,9	-0,5	1,0	1,1	0,5
Zmeny oproti predchádzajúcemu štvrťroku (s.o.)										
2002 Q4	0,014	0,0	0,0	0,1	-0,6	-0,6	-0,1	0,0	0,4	0,4
2003 Q1	0,062	0,0	0,0	0,2	-0,7	-0,4	0,0	0,2	0,2	0,3
Q2	0,125	0,1	0,1	0,2	-0,1	-0,5	0,4	0,3	0,2	0,2
Q3	-0,011	0,0	0,0	0,0	0,2	-0,5	-0,7	0,4	0,3	-0,1
Q4	0,095	0,1	0,1	0,1	0,2	-0,5	-0,3	0,2	0,6	0,2

2. Nezamestnanosť

(sezónne očistená)

	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		78,3		21,7		50		50	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000	11,605	8,5	8,897	7,4	2,707	16,7	5,481	7,0	6,124	10,5
2001	11,072	8,0	8,541	7,0	2,531	15,7	5,317	6,8	5,755	9,7
2002	11,733	8,4	9,128	7,4	2,606	16,3	5,788	7,3	5,945	9,9
2003	12,474	8,9	9,768	7,8	2,706	17,1	6,239	7,8	6,235	10,2
2003 Q1	12,362	8,8	9,648	7,8	2,714	17,0	6,168	7,8	6,194	10,2
Q2	12,497	8,9	9,778	7,8	2,719	17,1	6,247	7,9	6,250	10,2
Q3	12,505	8,9	9,806	7,9	2,699	17,0	6,259	7,9	6,246	10,2
Q4	12,530	8,9	9,848	7,9	2,682	17,1	6,280	7,9	6,250	10,2
2004 Q1	12,593	8,9	9,880	7,9	2,712	17,2	6,315	7,9	6,277	10,2
2003 Nov.	12,533	8,9	9,854	7,9	2,679	17,0	6,282	7,9	6,251	10,2
Dec.	12,531	8,9	9,847	7,9	2,684	17,1	6,278	7,9	6,252	10,2
2004 Jan.	12,558	8,9	9,857	7,9	2,702	17,2	6,296	7,9	6,262	10,2
Feb.	12,588	8,9	9,876	7,9	2,712	17,2	6,310	7,9	6,278	10,2
Mar.	12,631	9,0	9,908	7,9	2,724	17,3	6,339	8,0	6,292	10,3
Apr.	12,661	9,0	9,931	7,9	2,730	17,3	6,356	8,0	6,306	10,3

Zdroj: prepočty ECB na základe údajov Eurostat (v tab. 5.3.1) a Eurostat (tabuľka 5.3.2)

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

2) Zamestnanosť – rok 2002; nezamestnanosť – rok 2003.

3) Dospelí: 25 rokov a starší; mladí: do 25 rokov; miera je vyjadrená ako percentuálny podiel na pracovnej sile pre príslušnú vekovú skupinu.

4) Miera je vyjadrená ako percentuálny podiel na pracovnej sile pre príslušné pohlavie.

VEREJNÉ FINANČIE

6.1 Príjmy, výdavky a deficit/prebytok¹⁾ (v % HDP)

1. Eurozóna²⁾ – príjmy

	Spolu		Bežné príjmy								Kapitálové príjmy		Memo: fiškálne bremeno ³⁾	
	1	2	Priame dane			Nepriame dane	Sociálne príspevky			Predaj	Kapitálové dane			
			Domácnosti	Spoločnosti	Prijaté inštitúciami EÚ		Zamestnávateľa	Zamestnanci						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1995	47,2	46,7	11,6	9,2	2,0	13,3	0,9	17,4	8,4	5,6	2,4	0,5	0,3	42,6
1996	48,0	47,5	12,0	9,3	2,3	13,4	0,8	17,6	8,7	5,6	2,5	0,5	0,3	43,3
1997	48,2	47,6	12,2	9,3	2,6	13,5	0,7	17,6	8,8	5,6	2,4	0,6	0,4	43,7
1998	47,6	47,2	12,5	9,8	2,3	14,1	0,7	16,5	8,5	5,0	2,4	0,4	0,3	43,4
1999	48,1	47,7	12,8	9,9	2,5	14,4	0,6	16,4	8,5	5,0	2,4	0,4	0,3	43,9
2000	47,8	47,4	13,0	10,0	2,7	14,2	0,6	16,2	8,4	4,9	2,3	0,4	0,3	43,7
2001	47,1	46,7	12,6	9,8	2,5	13,9	0,6	16,0	8,4	4,8	2,2	0,4	0,3	42,8
2002	46,5	46,1	12,2	9,6	2,3	13,8	0,4	16,0	8,4	4,7	2,3	0,4	0,3	42,3
2003	46,6	45,8	11,8	9,3	2,2	13,8	0,4	16,2	8,5	4,8	2,3	0,8	0,5	42,4

2. Eurozóna²⁾ – výdavky

	Spolu		Bežné výdavky							Kapitálové výdavky				Memo: primárne výdavky ⁴⁾
	Spolu	Odmeny zamestnancom	Medzi-spoťreba	Úroky	Bežné transfery				Investície	Kapitálové transfery	Hradené inštitúciami EÚ			
						Sociálne platby	Dotácie	Hradené inštitúciami EÚ						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1995	52,3	47,8	11,2	4,8	5,7	26,2	22,9	2,2	0,6	4,5	2,7	1,8	0,1	46,6
1996	52,3	48,3	11,2	4,8	5,7	26,7	23,4	2,2	0,6	4,0	2,6	1,4	0,0	46,6
1997	50,9	47,2	11,0	4,7	5,1	26,3	23,3	2,1	0,6	3,7	2,4	1,3	0,1	45,8
1998	49,9	46,0	10,7	4,6	4,7	26,0	22,8	2,0	0,5	3,9	2,4	1,5	0,1	45,2
1999	49,4	45,4	10,7	4,7	4,2	25,9	22,7	2,0	0,5	4,0	2,5	1,5	0,1	45,2
2000	48,7	44,8	10,5	4,7	4,0	25,6	22,3	1,9	0,5	3,9	2,5	1,4	0,1	44,7
2001	48,8	44,7	10,5	4,7	4,0	25,4	22,3	2,0	0,5	4,1	2,5	1,6	0,0	44,8
2002	48,8	44,9	10,6	4,9	3,7	25,7	22,8	1,9	0,5	3,9	2,4	1,5	0,0	45,1
2003	49,4	45,3	10,7	4,9	3,5	26,2	23,2	1,9	0,5	4,0	2,6	1,5	0,1	45,9

3. Eurozóna²⁾ – deficit/prebytok, primárny deficit/prebytok a spotreba vlády

	Deficit (-)/prebytok (+)					Primárny deficit (-)/prebytok (+)	Vládna spotreba ⁵⁾							Kolektívna spotreba	Individuálna spotreba
	Spolu	Ústredná štátna správa	Regionálna štátna správa	Miestna samospráva	Fondy sociálneho zabezpečenia		Spolu	Odmeny zamestnancom	Medzi-spotreba	Materiálne transfery cez výrobcov na trhu	Spotreba fixného kapitálu	Predaj (mínus)			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1995	-5,1	-4,2	-0,5	-0,1	-0,3	0,6	20,5	11,2	4,8	5,1	1,9	2,4	8,6	11,9	
1996	-4,3	-3,6	-0,4	-0,1	-0,2	1,4	20,6	11,2	4,8	5,2	1,9	2,5	8,6	12,0	
1997	-2,6	-2,3	-0,4	0,1	0,0	2,5	20,3	11,0	4,7	5,1	1,9	2,4	8,4	11,9	
1998	-2,3	-2,2	-0,2	0,1	0,0	2,4	20,0	10,7	4,6	5,1	1,8	2,4	8,2	11,8	
1999	-1,3	-1,6	-0,1	0,1	0,4	2,9	20,0	10,7	4,7	5,1	1,8	2,4	8,2	11,8	
2000	-0,9	-1,3	-0,1	0,1	0,4	3,1	19,9	10,5	4,7	5,2	1,8	2,3	8,1	11,8	
2001	-1,7	-1,5	-0,4	0,0	0,3	2,3	20,0	10,5	4,7	5,2	1,8	2,2	8,2	11,9	
2002	-2,3	-1,9	-0,5	-0,2	0,2	1,4	20,4	10,6	4,9	5,3	1,8	2,3	8,3	12,1	
2003	-2,7	-2,2	-0,5	-0,1	0,0	0,8	20,7	10,7	4,9	5,4	1,8	2,3	8,4	12,3	

4. Krajiny eurozóny – deficit(-)/prebytok(+)⁶⁾

	BE	DE	GR	ES	FR	IE	IT	LU	NL	AT	PT	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2000	0,2	1,3	-2,0	-0,9	-1,4	4,4	-0,6	6,3	2,2	-1,5	-2,8	7,1
2001	0,5	-2,8	-1,4	-0,4	-1,5	1,1	-2,6	6,3	0,0	0,2	-4,4	5,2
2002	0,1	-3,5	-1,4	0,0	-3,2	-0,2	-2,3	2,7	-1,9	-0,2	-2,7	4,3
2003	0,3	-3,9	-3,2	0,3	-4,1	0,2	-2,4	-0,1	-3,2	-1,3	-2,8	2,3

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

1) HDP príjmy, výdavky a deficit/prebytok na základe ESA 95, avšak údaje sú bez výnosov z predaja licencií UMTS v roku 2000 (deficit/prebytok eurozóny vrátane týchto výnosov je rovný 0,2% HDP). Transakcie medzi krajinami a inštitúciami EÚ sú zahrnuté a konsolidované. Transakcie medzi vládami členských štátov nie sú konsolidované.

2) Údaje pred rokom 2001 sa týkajú agregátu 11 euro-štátov.

3) Fiškálne bremeno zahŕňa dane a sociálne príspevky.

4) Zahŕňa celkové výdavky mínus výdavky na úroky.

5) Zodpovedá výdavkom konečnej spotreby (P.3) v ESA 95.

6) Vráťane výnosov z predaja licencií UMTS.

6.2 Dlh¹⁾ (v % HDP)

1. Eurozóna²⁾ – členenie podľa finančných nástrojov a sektora veriteľov

	Spolu	Finančné nástroje				Veritelia				
		Mince a vklady	Pôžičky	Krátkodobé cenné papiere	Dlhodobé cenné papiere	Tuzemskí veritelia ³⁾				Ostatní veritelia ⁴⁾
						Spolu	PFI	Ostatné finančné spoločnosti	Ostatné sektory	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1994	70,0	2,9	16,1	10,3	40,7	55,9	29,9	9,8	16,3	14,1
1995	74,3	2,8	17,9	9,9	43,8	58,3	32,6	8,9	16,8	16,1
1996	75,5	2,9	17,4	9,9	45,4	58,6	32,5	10,4	15,7	17,0
1997	74,9	2,8	16,4	8,9	46,9	56,3	30,9	12,0	13,4	18,6
1998	73,2	2,8	15,1	7,9	47,4	52,8	28,4	13,0	11,3	20,5
1999	72,1	2,9	14,2	6,9	48,2	48,1	26,8	9,9	11,4	24,1
2000	69,7	2,7	13,1	6,2	47,7	43,9	23,0	9,4	11,6	25,8
2001	69,4	2,7	12,5	6,3	47,9	42,1	22,1	8,4	11,6	27,3
2002	69,2	2,7	11,8	6,7	47,9	39,0	20,5	7,0	11,4	30,2
2003	70,6	2,1	11,9	7,4	49,2	38,7	20,8	7,5	10,5	31,9

2. Eurozóna²⁾ – členenie podľa emitenta, splatnosti a denominácie

	Spolu	Emitované ⁵⁾				Pôvodná splatnosť			Zostávajúca splatnosť			Meny		
		Ústredná štátna správa	Regionál- na štátna správa	Miestna samospráva	Fondy sociálneho zabezpe- čenia	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	Iné ako domáca mena	Ostatné meny
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1994	70,0	58,0	5,4	6,1	0,5	12,0	58,0	7,4	17,4	26,8	25,9	68,2	3,0	1,9
1995	74,3	61,8	5,7	6,0	0,8	12,6	61,7	5,7	18,5	26,5	29,3	72,6	2,9	1,7
1996	75,5	63,0	6,1	5,9	0,5	11,9	63,6	5,4	20,1	25,5	29,9	73,8	2,7	1,8
1997	74,9	62,4	6,3	5,6	0,6	11,1	63,8	4,7	19,6	25,4	29,9	73,1	2,8	1,9
1998	73,2	61,2	6,3	5,4	0,4	9,4	63,9	4,9	17,4	26,1	29,7	71,7	3,2	1,5
1999	72,1	60,3	6,2	5,3	0,3	9,3	62,8	3,3	15,6	26,9	29,6	70,4	-	1,7
2000	69,7	58,2	6,1	5,1	0,3	8,4	61,3	2,8	15,5	27,6	26,6	68,0	-	1,7
2001	69,4	58,0	6,2	4,9	0,3	8,8	60,6	1,5	16,0	26,3	27,1	67,9	-	1,5
2002	69,2	57,7	6,4	4,8	0,3	9,1	60,1	1,7	16,8	25,2	27,3	67,8	-	1,4
2003	70,6	58,2	6,7	5,2	0,6	9,2	61,4	1,5	15,5	26,3	28,7	69,6	-	1,0

3. Krajiny eurozóny

	BE 1	DE 2	GR 3	ES 4	FR 5	IE 6	IT 7	LU 8	NL 9	AT 10	PT 11	FI 12
2000	109,1	60,2	106,2	61,2	57,2	38,4	111,2	5,5	55,9	67,0	53,3	44,6
2001	108,1	59,4	106,9	57,5	56,8	36,1	110,6	5,5	52,9	67,1	55,6	43,9
2002	105,8	60,8	104,7	54,6	58,6	32,3	108,0	5,7	52,6	66,6	58,1	42,6
2003	100,5	64,2	103,0	50,8	63,0	32,0	106,2	4,9	54,8	65,0	59,4	45,3

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

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

2) Údaje pred rokom 2001 sa týkajú agregátu 11 euro-štátov.

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

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

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

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

6.3 Zmeny dlhu¹⁾
(v % HDP)1. Eurozóna²⁾ – členenie podľa príčiny, finančného nástroja a sektora veriteľa

	Spolu	Príčina zmeny				Finančný nástroj				Veriteľ			
		Potreba pôžičky ³⁾	Dôsledok zhodnotenia ⁴⁾	Ostatné zmeny objemu ⁵⁾	Dôsledok agregácie ⁶⁾	Mince a vklady	Pôžičky	Krátkodobé cenné papiere	Dlhodobé cenné papiere	Tuzemskí veritelia ⁷⁾	PFI	Ostatné finančné spoločnosti	Ostatní veritelia ⁸⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	14
1995	7,8	5,1	0,4	2,4	-0,2	0,1	2,6	0,0	5,1	5,1	4,2	-0,4	2,6
1996	3,8	4,2	-0,2	0,1	-0,3	0,1	0,1	0,4	3,2	2,3	1,0	1,8	1,5
1997	2,3	2,2	0,5	-0,4	0,0	0,0	-0,4	-0,6	3,2	0,0	-0,4	2,1	2,3
1998	1,7	1,9	-0,2	0,0	0,0	0,1	-0,5	-0,6	2,7	-1,0	-1,0	1,5	2,7
1999	1,7	1,4	0,3	0,0	0,0	0,2	-0,4	-0,7	2,5	-2,7	-0,6	-2,6	4,4
2000	0,9	0,9	0,1	0,0	0,0	0,0	-0,4	-0,4	1,8	-2,0	-2,6	-0,1	2,9
2001	1,8	1,7	0,1	0,0	0,0	0,1	-0,2	0,4	1,4	-0,4	-0,4	-0,5	2,1
2002	2,1	2,4	-0,4	0,1	0,0	0,1	-0,3	0,7	1,6	-1,7	-0,8	-1,0	3,8
2003	3,1	2,9	0,3	0,0	0,0	-0,5	0,4	0,8	2,4	0,7	0,7	0,6	2,4

2. Eurozóna²⁾ – úprava deficitu-dlhu

	Zmena dlhu	Deficit (-)/prebytok (+) ⁹⁾	Úprava deficitu-dlhu ¹⁰⁾											
			Spolu	Transakcie s hlavnými finančnými aktívami verejného sektora						Dôsledok zhodnotenia	Dôsledok výmenného kurzu	Ostatné zmeny objemu	Ostatné ¹²⁾	
				Spolu	Obeživo a vklady	Cenné papiere ¹¹⁾	Pôžičky	Akcie a iné majetkové účasti	Privatizácie					Dotácie vlastného kapitálu
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1995	7,8	-5,1	2,7	0,3	0,1	-0,1	0,4	-0,2	-0,4	0,2	0,4	-0,1	2,4	-0,5
1996	3,8	-4,3	-0,5	-0,2	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,3	0,2	-0,2	-0,2	0,1	-0,2
1997	2,3	-2,6	-0,4	-0,4	0,2	0,0	0,0	-0,5	-0,7	0,2	0,5	0,2	-0,4	-0,1
1998	1,7	-2,3	-0,6	-0,5	0,1	0,0	-0,1	-0,6	-0,8	0,2	-0,2	0,0	0,0	0,1
1999	1,7	-1,3	0,4	-0,2	0,5	0,1	0,0	-0,8	-0,8	0,1	0,3	0,2	0,0	0,3
2000	0,9	0,2	1,1	0,6	0,8	0,1	0,2	-0,6	-0,4	0,1	0,1	0,0	0,0	0,5
2001	1,8	-1,6	0,1	-0,4	-0,6	0,0	0,2	0,0	-0,3	0,2	0,1	0,0	0,0	0,4
2002	2,1	-2,3	-0,2	-0,3	0,0	0,1	0,1	-0,5	-0,3	0,2	-0,4	0,0	0,1	0,4
2003	3,1	-2,7	0,4	-0,3	-0,1	0,0	0,0	-0,2	-0,4	0,1	0,3	-0,1	0,0	0,4

Zdroj: ECB.

1) Údaje sú sčasti odhadnuté. Ročná zmena hrubého nominálneho konsolidovaného dlhu vyjadrená v % HDP, t. j. $[dlh(t) - dlh(t-1)] / HDP(t)$.

2) Údaje pred 2001 sa týkajú agregátu 11 euro-štátov.

3) Potreba pôžičky je podľa definície rovná dlhovým transakciám.

4) Zahŕňa, okrem vplyvu pohybu výmenných kurzov, aj účinky, ktoré vznikajú z úprav nominálnej hodnoty (napr. prémie alebo zľavy z emitovaných cenných papierov).

5) Zahŕňa predovšetkým dopad reklasifikácie jednotiek a určité typy prevzatia dlhu.

6) 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 1999.

7) Rezidenti v krajine, ktorej vláda emitovala dlh.

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

9) Vráťane výnosu z predaja licencií UMTS.

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

11) Okrem finančných derivátov.

12) Pozostáva predovšetkým z transakcií iných aktív a pasív (obchodné kredity, ostatné pohľadávky/spltné účty a finančné deriváty).



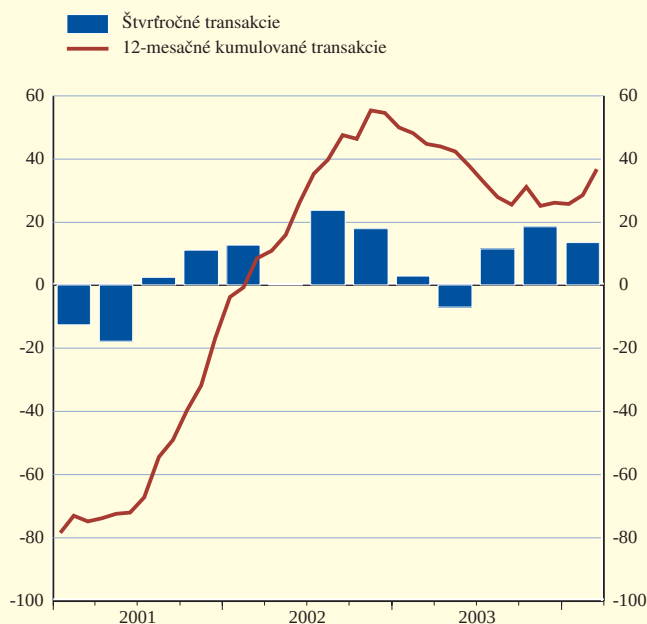
ZAHRANIČNÉ TRANSAKCIE A POZÍCIE

7.1 Platobná bilancia (mld. EUR; čisté transakcie)

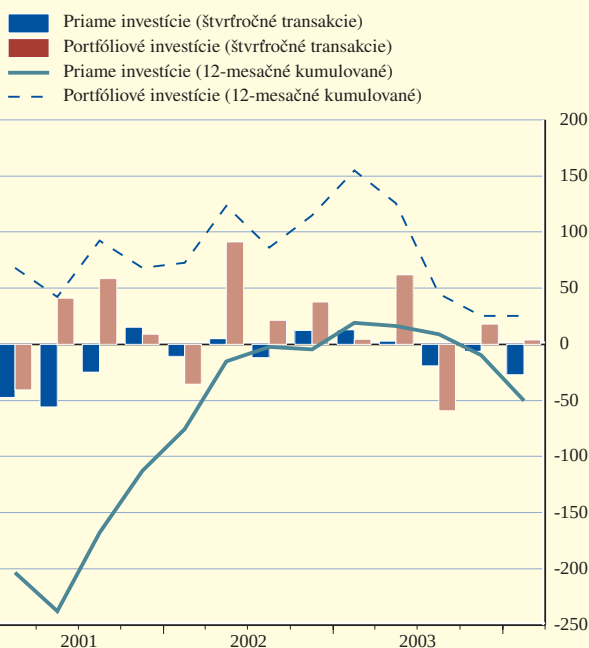
1. Súhrnná platobná bilancia

		Bežný účet					Kapi- tálový účet	Prijaté/ poskytnuté úvery voči zvyšku sveta (stĺpce 1+6)	Finančný účet					Chyby a omyly		
		Spolu	Tovar	Služby	Príjem	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	
2001		-16,7	73,6	-0,4	-38,6	-51,4	6,6	-10,1	-34,2	-112,4	67,9	-0,9	-6,6	17,8	44,3	
2002		54,5	133,6	13,1	-44,1	-48,1	11,0	65,4	-65,8	-4,7	114,6	-10,8	-162,7	-2,3	0,4	
2003		26,1	107,7	17,3	-43,2	-55,8	13,3	39,3	-43,4	-9,9	25,3	-13,7	-75,0	29,8	4,1	
2003	Q1	2,9	16,8	1,9	-12,0	-3,8	1,4	4,3	-14,3	13,0	4,2	-3,1	-40,3	11,9	10,0	
	Q2	-6,9	24,2	5,7	-17,0	-19,7	1,9	-5,0	-32,0	2,7	62,0	-1,4	-97,6	2,3	37,0	
	Q3	11,5	36,8	3,7	-9,4	-19,6	2,8	14,3	-0,6	-19,1	-59,1	-4,6	80,1	2,0	-13,6	
	Q4	18,5	29,9	6,0	-4,7	-12,6	7,2	25,8	3,5	-6,4	18,2	-4,7	-17,2	13,6	-29,2	
2004	Q1	13,5	28,4	-0,7	-7,5	-6,6	3,2	16,7	-21,5	-27,2	4,2	1,1	-9,3	9,7	4,8	
2003	Mar.	4,3	6,8	1,5	-1,1	-2,9	0,2	4,5	10,9	2,0	16,0	-0,8	-11,4	5,0	-15,4	
	Apr.	-7,4	6,6	1,4	-8,7	-6,7	0,1	-7,3	17,5	-11,6	27,6	-2,8	3,0	1,2	-10,1	
	Máj	-1,6	7,4	1,8	-5,0	-5,8	0,3	-1,4	-23,0	0,6	9,4	1,7	-35,1	0,4	24,4	
	Jún	2,1	10,1	2,5	-3,3	-7,2	1,6	3,7	-26,4	13,6	25,0	-0,2	-65,6	0,8	22,8	
	Júl	2,8	15,5	2,6	-8,8	-6,4	0,8	3,6	0,3	-4,0	-33,7	-2,4	38,6	1,8	-4,0	
	Aug.	3,0	10,5	-0,1	-1,4	-6,0	1,7	4,8	5,9	-5,6	-36,2	-2,6	50,0	0,3	-10,7	
	Sep.	5,6	10,9	1,2	0,7	-7,2	0,2	5,9	-6,9	-9,5	10,8	0,4	-8,5	-0,1	1,0	
	Okt.	8,1	13,1	2,3	-3,8	-3,5	1,1	9,3	7,8	-10,0	38,5	1,7	-23,1	0,7	-17,1	
	Nov.	3,9	8,5	1,3	0,6	-6,4	1,1	5,0	6,2	4,6	4,6	0,5	-9,0	5,5	-11,2	
	Dec.	6,5	8,3	2,4	-1,5	-2,8	5,0	11,5	-10,5	-0,9	-24,9	-6,9	14,9	7,3	-1,0	
	2004	Jan.	-4,4	4,2	-0,6	-9,4	1,3	0,4	-4,1	-25,6	-11,9	-14,9	0,6	3,8	-3,2	29,6
		Feb.	5,6	9,4	0,1	0,7	-4,6	2,1	7,7	24,3	7,3	20,4	-0,2	-12,2	9,0	-32,0
Mar.		12,4	14,7	-0,2	1,2	-3,3	0,7	13,1	-20,2	-22,6	-1,3	0,8	-1,0	3,9	7,1	
		12- mesačné kumulované transakcie														
2004	Mar.	36,7	119,2	14,6	-38,7	-58,6	15,1	51,8	-50,6	-50,0	25,3	-9,5	-44,0	27,6	-1,1	

G27 Platobná bilancia - bežný účet (mld. EUR)



G28 Platobná bilancia - portfóliové investície (mld. EUR)



Zdroj: ECB.

7.1 Platobná bilancia

(mld. EUR; transakcie)

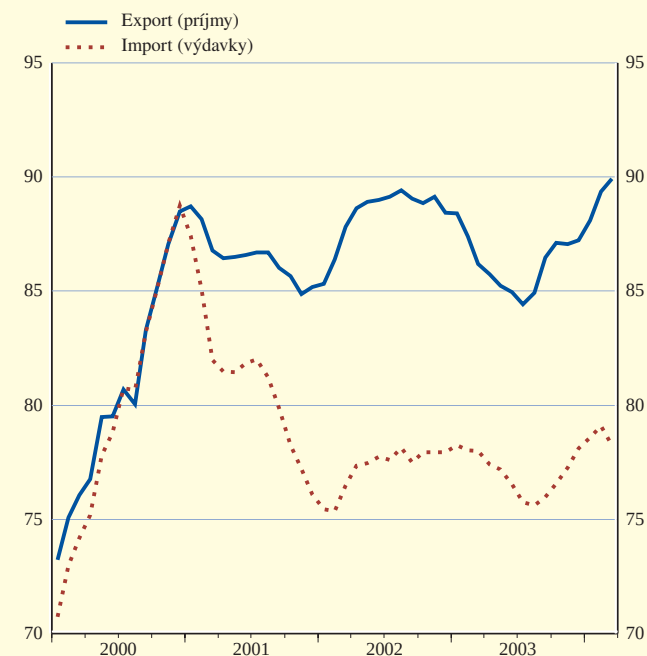
2. Bežný účet

(sezónne očistené)

		Spolu			Tovar		Služby		Výnosy		Bežné transfery	
		Príjmy	Výdavky	Čisté	Príjmy	Výdavky	Príjmy	Výdavky	Príjmy	Výdavky	Príjmy	Výdavky
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2003	Q1	417,2	413,1	4,1	258,5	234,0	83,8	77,7	54,0	67,9	20,9	33,4
	Q2	409,6	408,7	0,9	254,8	229,6	79,7	76,6	56,4	68,0	18,7	34,5
	Q3	414,7	408,1	6,6	259,4	228,0	80,4	77,6	56,2	65,7	18,7	36,9
	Q4	419,2	404,8	14,4	261,7	234,3	82,9	77,4	53,8	61,5	20,8	31,5
2004	Q1	427,3	413,2	14,1	269,8	234,7	80,5	77,4	56,8	65,9	20,2	35,3
2003	Mar.	135,9	135,8	0,1	83,4	77,3	27,7	25,8	17,6	21,7	7,2	11,0
	Apr.	139,9	139,1	0,8	86,9	77,6	27,1	25,7	20,1	24,4	5,8	11,4
	Máj	136,2	134,9	1,3	85,4	76,6	26,3	25,5	18,4	21,5	6,1	11,4
	Jún	133,5	134,6	-1,1	82,5	75,4	26,2	25,4	17,9	22,1	6,9	11,7
	Júl	137,0	135,7	1,3	85,3	75,3	26,7	25,6	18,6	22,5	6,4	12,3
	Aug.	139,4	136,6	2,8	86,9	76,2	26,6	26,0	19,6	22,2	6,3	12,3
	Sep.	138,3	135,8	2,5	87,1	76,5	27,2	26,0	18,0	21,0	6,0	12,3
	Okt.	138,6	131,4	7,2	87,3	77,0	27,7	25,6	17,3	20,8	6,3	8,0
	Nov.	139,5	136,3	3,2	86,8	78,3	27,9	26,6	18,3	19,2	6,5	12,2
	Dec.	141,1	137,0	4,0	87,6	79,0	27,3	25,2	18,2	21,5	8,0	11,4
2004	Jan.	142,2	138,5	3,7	89,9	78,5	27,2	25,3	18,1	22,4	7,0	12,3
	Feb.	143,4	138,2	5,2	90,6	79,8	27,6	26,4	19,0	20,2	6,2	11,8
	Mar.	141,7	136,5	5,1	89,2	76,4	25,7	25,6	19,7	23,3	7,0	11,2

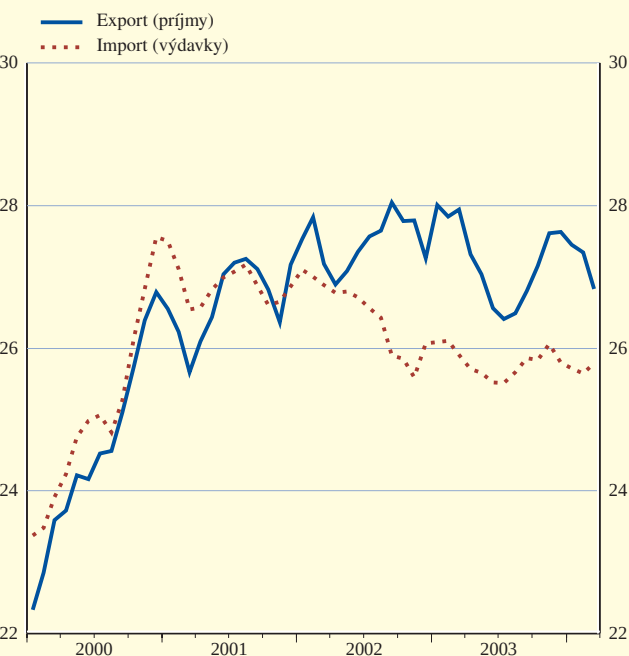
G29 Obchodná bilancia

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



G30 Bilancia služieb

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



Zdroj: ECB.

7.1 Platobná bilancia

(mld. EUR; transakcie)

3. Bežný a kapitálový účet

	Bežný účet											Kapitálový účet	
	Spolu			Tovar		Služby		Výnosy		Bežné transfery		Príjmy	Výdavky
	Príjmy	Výdavky	Čisté	Príjmy	Výdavky	Príjmy	Výdavky	Príjmy	Výdavky	Príjmy	Výdavky		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2001	1 710,2	1 726,9	-16,7	1 033,9	960,2	321,7	322,0	275,9	314,4	78,8	130,2	17,4	10,8
2002	1 714,5	1 660,1	54,5	1 063,2	929,7	329,8	316,7	236,1	280,3	85,3	133,4	19,0	8,1
2003	1 662,4	1 636,3	26,1	1 034,6	926,9	326,7	309,4	220,7	263,9	80,3	136,1	23,2	10,0
2003 Q1	412,3	409,3	2,9	253,3	236,4	75,7	73,7	51,4	63,5	31,9	35,7	5,4	4,0
Q2	407,6	414,5	-6,9	254,5	230,3	79,4	73,7	59,3	76,3	14,5	34,2	4,5	2,6
Q3	412,6	401,1	11,5	257,1	220,2	86,5	82,8	53,9	63,4	15,1	34,7	4,1	1,4
Q4	429,9	411,4	18,5	269,8	239,9	85,1	79,1	56,1	60,8	19,0	31,6	9,2	2,0
2004 Q1	424,7	411,2	13,5	266,4	238,1	72,8	73,5	54,3	61,8	31,2	37,8	5,2	2,0
2003 Mar.	138,3	134,0	4,3	87,4	80,6	26,6	25,1	17,2	18,3	7,1	10,0	1,2	1,0
Apr.	136,5	143,9	-7,4	85,6	79,0	26,2	24,8	20,2	29,0	4,6	11,2	0,5	0,4
Máj	133,7	135,3	-1,6	84,0	76,6	25,9	24,1	19,0	24,0	4,8	10,6	1,4	1,1
Jún	137,4	135,3	2,1	84,9	74,8	27,3	24,9	20,1	23,3	5,1	12,3	2,6	1,0
Júl	147,3	144,5	2,8	91,5	76,1	31,0	28,5	19,2	28,0	5,5	11,9	1,3	0,5
Aug.	125,4	122,3	3,0	76,4	65,9	27,5	27,6	16,6	18,0	4,8	10,8	2,1	0,4
Sep.	139,9	134,3	5,6	89,1	78,2	28,0	26,8	18,1	17,4	4,7	11,9	0,7	0,5
Okt.	147,1	138,9	8,1	96,6	83,5	29,0	26,7	16,9	20,7	4,4	7,9	1,6	0,5
Nov.	134,3	130,4	3,9	86,3	77,8	26,4	25,1	16,0	15,4	5,7	12,0	1,7	0,6
Dec.	148,5	142,0	6,5	86,8	78,5	29,7	27,3	23,1	24,6	8,9	11,6	5,9	0,9
2004 Jan.	139,9	144,4	-4,4	81,8	77,6	23,7	24,2	16,8	26,3	17,6	16,2	0,8	0,5
Feb.	132,4	126,8	5,6	85,1	75,7	23,5	23,5	17,0	16,2	6,8	11,4	2,6	0,4
Mar.	152,4	140,1	12,4	99,5	84,8	25,5	25,8	20,5	19,3	6,9	10,2	1,8	1,1

4. Účet príjmov

	Spolu		Odmena zamestnancom		Investičné výnosy							
	Príjmy	Výdavky	Príjmy	Výdavky	Spolu		Priame investície					
					Príjmy	Výdavky	Spolu		Majetkový kapitál		Dlh	
							Príjmy	Výdavky	Príjmy	Výdavky	Príjmy	Výdavky
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2001	275,9	314,4	14,7	5,9	261,2	308,5	59,2	60,3	48,8	50,2	10,3	10,1
2002	236,1	280,3	14,7	6,0	221,5	274,3	52,5	57,9	44,4	50,7	8,1	7,2
2003	220,7	263,9	14,7	5,6	206,0	258,3	51,1	54,0	41,5	45,3	9,6	8,7
2002 Q4	61,8	68,1	3,9	1,6	58,0	66,5	16,3	17,4	13,8	14,6	2,5	2,8
2003 Q1	51,4	63,5	3,6	1,2	47,8	62,2	8,9	10,9	7,2	8,9	1,8	2,1
Q2	59,3	76,3	3,6	1,4	55,6	74,9	14,3	16,5	11,4	14,2	2,9	2,4
Q3	53,9	63,4	3,7	1,5	50,2	61,9	12,6	13,4	10,5	11,9	2,1	1,5
Q4	56,1	60,8	3,8	1,4	52,3	59,4	15,3	13,1	12,5	10,3	2,8	2,8

		Investičné príjmy							
		Portfóliové investície						Ostatné investície	
		Spolu		Majetkový kapitál		Dlh		Príjmy	Výdavky
		Príjmy	Výdavky	Príjmy	Výdavky	Príjmy	Výdavky		
		13	14	15	16	17	18	19	20
2001		85,0	116,9	18,0	44,8	67,0	72,1	117,0	131,3
2002		85,7	123,3	19,7	52,4	66,0	70,9	83,2	93,1
2003		85,4	125,8	20,9	49,7	64,5	76,1	69,5	78,6
2002	Q4	21,2	26,3	4,5	9,2	16,7	17,1	20,5	22,7
2003	Q1	19,0	31,4	3,6	8,4	15,4	23,0	19,9	19,9
	Q2	23,4	37,7	7,8	21,3	15,6	16,3	17,9	20,7
	Q3	21,6	30,7	4,8	10,3	16,8	20,4	16,1	17,8
	Q4	21,4	26,0	4,7	9,7	16,7	16,3	15,6	20,2

Zdroj: ECB.

7.1 Platobná bilancia

(mld. EUR; transakcie)

5. Priame investície

	Rezidenti v zahraničí							Nerezidenti v eurozóne						
	Spolu	Majetkový kapitál a reinvestované zisky			Ostatný kapitál (väčšinou medzipodnikové pôžičky)			Spolu	Majetkový kapitál a reinvestované zisky			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
2001	-316,5	-237,9	-19,6	-218,3	-78,6	-0,1	-78,4	204,1	146,5	5,5	141,0	57,6	0,9	56,7
2002	-151,3	-136,4	-14,9	-121,4	-15,0	0,0	-14,9	146,6	111,9	3,1	108,8	34,7	0,5	34,3
2003	-115,5	-92,2	3,4	-95,6	-23,3	-0,1	-23,2	105,7	105,1	2,7	102,3	0,6	0,0	0,6
2003 Q1	-29,4	-18,0	-2,1	-15,9	-11,4	-0,1	-11,2	42,3	29,4	0,9	28,5	13,0	-0,1	13,1
Q2	-29,8	-22,4	5,1	-27,5	-7,4	0,0	-7,4	32,5	30,2	1,9	28,3	2,3	0,0	2,3
Q3	-32,2	-34,4	-1,2	-33,2	2,2	-0,1	2,4	13,1	15,9	-0,4	16,2	-2,8	-0,4	-2,4
Q4	-24,2	-17,4	1,6	-19,0	-6,8	0,2	-7,0	17,8	29,7	0,4	29,3	-11,9	0,5	-12,4
2004 Q1	-21,2	-16,9	-6,5	-10,4	-4,3	-0,2	-4,2	-6,0	6,6	-1,0	7,6	-12,5	0,0	-12,5
2003 Mar.	-7,1	-4,1	-0,8	-3,4	-2,9	-0,1	-2,8	9,1	9,0	-0,2	9,2	0,1	0,0	0,1
Apr.	-17,1	-8,3	-1,4	-6,9	-8,8	0,0	-8,8	5,5	7,9	0,2	7,7	-2,4	0,0	-2,4
Máj	-15,1	-15,7	-0,8	-14,9	0,6	0,0	0,6	15,8	15,4	0,2	15,2	0,3	-0,1	0,4
Jún	2,4	1,6	7,2	-5,6	0,8	0,0	0,9	11,2	6,9	1,5	5,4	4,3	0,1	4,3
Júl	-9,4	-8,5	-0,9	-7,7	-0,9	-0,1	-0,8	5,4	4,3	-0,8	5,2	1,0	-0,6	1,6
Aug.	-4,9	-10,3	-0,5	-9,7	5,3	-0,1	5,4	-0,6	-0,9	0,2	-1,2	0,3	0,1	0,2
Sep.	-17,9	-15,6	0,2	-15,8	-2,3	0,0	-2,2	8,3	12,4	0,2	12,2	-4,1	0,1	-4,2
Okt.	-10,6	-6,6	1,8	-8,4	-4,0	0,0	-4,1	0,5	5,9	0,1	5,8	-5,4	0,3	-5,7
Nov.	1,8	3,9	-1,3	5,2	-2,2	0,1	-2,2	2,8	5,0	0,4	4,6	-2,1	0,1	-2,2
Dec.	-15,4	-14,7	1,1	-15,8	-0,6	0,1	-0,7	14,4	18,8	-0,1	18,9	-4,4	0,1	-4,5
2004 Jan.	-8,4	-3,8	-0,8	-3,0	-4,6	0,0	-4,6	-3,5	6,3	0,1	6,2	-9,8	0,0	-9,9
Feb.	-5,6	-3,7	-1,1	-2,6	-1,9	0,0	-1,8	12,9	2,8	0,2	2,6	10,1	0,0	10,1
Mar.	-7,3	-9,4	-4,6	-4,8	2,1	-0,1	2,2	-15,3	-2,6	-1,3	-1,3	-12,7	0,0	-12,7

6. Portfóliové investície podľa nástroja

	Spolu		Vlastný kapitál		Dlhové nástroje					
	Aktíva	Pasíva	Aktíva	Pasíva	Aktíva			Pasíva		
					Spolu	Dlhopisy a zmenky	Nástroje peňažného trhu	Spolu	Dlhopisy a zmenky	Nástroje peňažného trhu
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001	-281,9	349,8	-101,6	232,6	-180,3	-155,9	-24,4	117,3	113,1	4,1
2002	-175,8	290,4	-40,4	88,9	-135,4	-89,6	-45,8	201,5	133,7	67,9
2003	-280,5	305,8	-65,6	105,5	-214,9	-172,0	-42,8	200,3	195,3	5,0
2003 Q1	-48,9	53,1	11,2	2,2	-60,0	-50,9	-9,1	50,8	40,4	10,4
Q2	-107,3	169,3	-33,2	30,5	-74,1	-59,3	-14,8	138,8	124,6	14,2
Q3	-63,3	4,2	-19,4	25,1	-43,9	-37,2	-6,8	-20,9	-7,8	-13,1
Q4	-61,0	79,2	-24,2	47,7	-36,8	-24,7	-12,1	31,6	38,1	-6,6
2004 Q1	-87,8	92,0	-29,7	23,5	-58,1	-42,2	-15,8	68,5	43,8	24,7
2003 Mar.	-9,0	25,0	7,6	-12,2	-16,6	-15,0	-1,6	37,2	35,8	1,4
Apr.	-23,2	50,8	-10,7	13,9	-12,5	-15,6	3,1	36,9	21,8	15,1
Máj	-36,7	46,1	-7,9	-6,2	-28,9	-19,6	-9,3	52,3	49,8	2,5
Jún	-47,4	72,4	-14,7	22,8	-32,7	-24,1	-8,6	49,6	53,0	-3,5
Júl	-27,1	-6,7	-8,6	10,9	-18,5	-22,0	3,5	-17,5	-13,3	-4,3
Aug.	-14,5	-21,7	-5,3	3,4	-9,2	-6,3	-2,9	-25,1	-8,8	-16,3
Sep.	-21,8	32,6	-5,6	10,8	-16,2	-8,8	-7,4	21,8	14,3	7,5
Okt.	-30,8	69,3	-13,5	22,4	-17,3	-11,3	-6,0	46,9	29,1	17,8
Nov.	-20,6	25,1	-3,3	11,8	-17,2	-15,1	-2,1	13,3	14,0	-0,6
Dec.	-9,7	-15,2	-7,4	13,4	-2,3	1,8	-4,1	-28,7	-5,0	-23,7
2004 Jan.	-49,1	34,2	-14,5	0,4	-34,6	-17,2	-17,4	33,8	21,4	12,3
Feb.	-13,2	33,6	-5,7	19,6	-7,6	-1,8	-5,8	14,0	14,7	-0,7
Mar.	-25,5	24,2	-9,6	3,4	-15,9	-23,3	7,3	20,7	7,7	13,0

Zdroj: ECB.

7.1 Platobná bilancia

(mld. EUR; transakcie)

7. Aktíva portfóliových investícií podľa nástroja a sektora

	Vlastný kapitál					Dlhové nástroje									
						Dlhopisy a zmenky					Nástroje peňažného trhu				
	Eurosystém	PFI okrem Eurosystému	Iné ako PFI			Eurosystém	PFI okrem Eurosystému	Iné ako PFI			Eurosystém	PFI okrem Eurosystému	Iné ako PFI		
			Spolu	Verejná správa	Ostatné sektory			Spolu	Verejná správa	Ostatné sektory			Spolu	Verejná správa	Ostatné sektory
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2001	-0,4	4,0	-105,2	-2,1	-103,2	0,2	-67,1	-89,0	-1,2	-87,8	-2,4	-40,7	18,6	-0,1	18,7
2002	-0,4	-7,6	-32,4	-4,4	-28,0	-0,6	-15,0	-74,1	-0,9	-73,2	2,0	-32,8	-15,0	-1,1	-14,0
2003	-0,3	-12,7	-52,6	-2,6	-50,0	-2,2	-45,5	-124,3	-0,2	-124,1	0,2	-42,4	-0,6	0,6	-1,2
2003 Q1	-0,1	-3,7	14,9	-0,6	15,6	-0,3	-4,4	-46,2	0,2	-46,5	-0,8	-26,9	18,6	-1,6	20,2
Q2	-0,2	0,7	-33,8	-0,8	-33,0	-0,2	-25,6	-33,5	0,0	-33,5	1,0	-1,6	-14,3	1,0	-15,3
Q3	-0,1	-6,2	-13,1	-0,8	-12,3	-1,4	-8,5	-27,3	-0,3	-27,0	0,1	-1,0	-5,9	-0,1	-5,8
Q4	0,0	-3,6	-20,6	-0,4	-20,2	-0,3	-7,0	-17,3	-0,1	-17,2	-0,2	-13,0	1,0	1,3	-0,3
2004 Q1	0,0	-2,6	-27,1	.	.	-0,4	-22,0	-19,9	.	.	-0,1	-13,8	-1,8	.	.
2003 Mar.	0,0	-3,8	11,5	-	-	-0,3	-2,2	-12,5	-	-	0,4	5,9	-7,9	-	-
Apr.	-0,1	0,6	-11,2	-	-	-0,1	-8,1	-7,4	-	-	0,5	3,2	-0,7	-	-
Máj	0,0	0,2	-8,1	-	-	-0,2	-2,7	-16,7	-	-	0,9	-6,4	-3,8	-	-
Jún	0,0	-0,1	-14,5	-	-	0,1	-14,9	-9,3	-	-	-0,4	1,6	-9,8	-	-
Júl	0,0	-2,0	-6,5	-	-	-0,1	-1,7	-20,2	-	-	0,2	-3,3	6,6	-	-
Aug.	0,0	-1,0	-4,2	-	-	-0,6	-2,3	-3,5	-	-	0,1	4,0	-7,0	-	-
Sep.	0,0	-3,2	-2,4	-	-	-0,7	-4,5	-3,6	-	-	-0,1	-1,7	-5,6	-	-
Okt.	0,0	-4,7	-8,8	-	-	-0,4	-1,5	-9,4	-	-	-0,1	-4,0	-2,0	-	-
Nov.	0,0	1,4	-4,7	-	-	0,0	-8,5	-6,6	-	-	-0,1	-2,6	0,6	-	-
Dec.	0,0	-0,3	-7,1	-	-	0,1	3,0	-1,3	-	-	0,0	-6,4	2,4	-	-
2004 Jan.	0,0	-1,4	-13,1	-	-	0,0	-11,4	-5,8	-	-	0,1	-16,7	-0,8	-	-
Feb.	0,1	-3,1	-2,6	-	-	0,0	0,4	-2,2	-	-	-0,2	-6,3	0,8	-	-
Mar.	0,0	1,8	-11,4	-	-	-0,4	-11,0	-11,9	-	-	0,0	9,2	-1,8	-	-

8. Ostatné investície podľa sektora

	Spolu		Eurosystém		Verejná správa		PFI (okrem Eurosystému)						Ostatné sektory	
	Aktíva	Pasíva	Aktíva	Pasíva	Aktíva	Pasíva	Celkové		Dlhodobé		Krátkodobé		Aktíva	Pasíva
							Aktíva	Pasíva	Aktíva	Pasíva	Aktíva	Pasíva		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2001	-268,2	261,6	0,6	4,4	3,0	-0,4	-229,1	232,4	-46,9	22,7	-182,3	209,7	-42,6	25,2
2002	-230,4	67,8	-1,2	19,3	0,1	-8,2	-166,0	27,8	-32,2	51,7	-133,8	-23,9	-63,4	28,8
2003	-240,7	165,7	-0,8	11,9	-1,3	-3,6	-152,9	133,7	-57,7	69,4	-95,2	64,2	-85,6	23,8
2003 Q1	-123,1	82,9	-0,6	2,0	-1,8	-8,3	-65,7	60,1	-14,9	10,5	-50,8	49,7	-55,1	29,0
Q2	-132,2	34,6	0,2	4,9	-2,0	3,9	-103,2	26,9	-11,5	11,8	-91,7	15,1	-27,2	-1,1
Q3	92,0	-11,9	0,3	5,8	-0,3	5,3	87,6	-7,1	-12,5	16,4	100,2	-23,4	4,4	-16,0
Q4	-77,4	60,2	-0,7	-0,8	2,7	-4,6	-71,6	53,7	-18,7	30,7	-52,9	23,0	-7,8	11,8
2004 Q1	-170,7	161,4	-0,4	-2,4	0,2	-6,9	-156,7	158,4	-18,1	-1,4	-138,6	159,8	-13,8	12,3
2003 Mar.	-28,3	16,9	-0,5	1,8	4,4	0,0	-13,8	4,6	-5,3	4,4	-8,5	0,2	-18,4	10,5
Apr.	-56,6	59,6	0,0	0,8	0,8	2,8	-32,7	52,1	-3,6	2,0	-29,1	50,1	-24,6	4,0
Máj	-46,1	11,0	0,7	1,9	-3,7	1,3	-35,1	3,7	-1,7	2,4	-33,4	1,3	-7,9	4,1
Jún	-29,5	-36,0	-0,5	2,1	0,9	-0,2	-35,3	-28,9	-6,2	7,4	-29,1	-36,3	5,4	-9,1
Júl	41,3	-2,7	0,1	2,6	-2,5	2,1	42,4	2,6	-4,6	8,3	47,0	-5,7	1,3	-9,9
Aug.	79,8	-29,8	0,3	1,5	0,5	0,5	73,4	-30,2	-2,0	2,7	75,4	-33,0	5,6	-1,6
Sep.	-29,1	20,6	-0,1	1,8	1,7	2,7	-28,1	20,6	-5,9	5,4	-22,2	15,2	-2,5	-4,4
Okt.	-53,1	29,9	-0,2	0,7	1,1	-2,0	-40,5	25,4	-8,2	7,7	-32,3	17,7	-13,4	5,9
Nov.	-36,4	27,4	0,4	-2,7	1,0	1,5	-34,8	27,4	-5,6	7,5	-29,1	20,0	-3,0	1,2
Dec.	12,1	2,8	-0,9	1,2	0,6	-4,0	3,7	0,9	-4,9	15,6	8,6	-14,7	8,7	4,8
2004 Jan.	-64,6	68,5	-0,2	1,4	-1,4	-4,6	-61,8	75,4	-3,3	-2,2	-58,5	77,6	-1,2	-3,8
Feb.	-26,5	14,4	-0,1	-4,3	1,8	-0,8	-25,4	18,0	-8,0	-0,2	-17,4	18,3	-2,8	1,4
Mar.	-79,6	78,6	-0,1	0,5	-0,3	-1,6	-69,4	65,0	-6,8	1,1	-62,6	63,9	-9,8	14,7

Zdroj: ECB.

7.1 Platobná bilancia

(mld. EUR; transakcie)

9. Ostatné investície podľa nástroja

	Eurosystém						Verejná správa								
	Pôžičky/hotovosť a vklady			Ostatné aktíva/pasíva			Obchodné úvery			Pôžičky/ obeživo a vklady			Ostatné aktíva/pasíva		
	Aktíva	Pasíva	Saldo	Aktíva	Pasíva	Saldo	Aktíva	Pasíva	Saldo	Aktíva	Pasíva	Saldo	Aktíva	Pasíva	Saldo
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2001	0,6	4,5	5,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	-0,1	4,4	-0,5	3,9	-1,3	0,1	-1,3
2002	-1,2	19,3	18,2	0,0	0,0	0,0	1,5	0,0	1,4	-0,4	-8,0	-8,4	-1,0	-0,2	-1,2
2003	-0,8	11,9	11,1	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,3	-3,9	-4,3	-0,9	0,3	-0,6
2002 Q4	-0,4	6,3	5,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4	-0,8	-0,4	0,1	-0,1	-0,1
2003 Q1	-0,6	2,0	1,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-1,2	-8,2	-9,5	-0,5	-0,1	-0,6
Q2	0,2	4,9	5,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-1,7	3,6	1,9	-0,3	0,3	0,0
Q3	0,3	5,8	6,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	4,8	4,7	-0,2	0,5	0,4
Q4	-0,7	-0,8	-1,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	2,7	-4,1	-1,4	0,1	-0,4	-0,4

	Eurosystém						Verejná správa								
	Úvery/hotovosť a vklady			Ostatné aktíva/pasíva			Obchodné úvery			Pôžičky/ hotovosť a vklady			Ostatné aktíva/pasíva		
	Aktíva	Pasíva	Saldo	Aktíva	Pasíva	Saldo	Aktíva	Pasíva	Saldo	Aktíva	Pasíva	Saldo	Aktíva	Pasíva	Saldo
	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30
2001	-215,1	222,2	7,1	-14,0	10,2	-3,9	-3,5	1,3	-2,2	-30,2	18,7	-11,5	-8,9	5,2	-3,8
2002	-162,2	30,6	-131,6	-3,8	-2,8	-6,6	-3,5	-3,0	-6,4	-58,4	25,9	-32,4	-1,5	5,9	4,4
2003	-150,8	136,4	-14,4	-2,1	-2,7	-4,8	-5,5	8,2	2,7	-64,2	14,4	-49,9	-15,9	1,2	-14,7
2002 Q4	-94,3	9,9	-84,5	5,0	-9,6	-4,6	0,2	-3,0	-2,8	-19,2	15,9	-3,4	-0,4	1,6	1,2
2003 Q1	-63,8	59,7	-4,1	-1,9	0,5	-1,5	-1,3	5,1	3,8	-47,9	22,7	-25,2	-5,8	1,2	-4,7
Q2	-103,9	28,5	-75,3	0,7	-1,6	-1,0	-1,1	-0,2	-1,4	-18,5	-7,2	-25,7	-7,5	6,4	-1,2
Q3	87,9	-5,7	82,1	-0,2	-1,3	-1,6	-1,3	0,9	-0,3	4,7	-11,5	-6,8	0,9	-5,4	-4,5
Q4	-71,0	53,9	-17,1	-0,6	-0,2	-0,8	-1,7	2,3	0,6	-2,6	10,4	7,8	-3,5	-0,9	-4,4

10. Rezervné aktíva

	Spolu	Monetárne zlato	Zvláštne práva čerpania	Rezervná pozícia MMF	Devízové rezervy							Ostatné rezervy
					Spolu	Hotovosť a vklady		Cenné papiere			Finančné deriváty	
						V menových inštitúciách a BIS	V bankách	Vlastný kapitál	Dlhopisy a zmenky	Nástroje peňažného trhu		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2001	17,8	0,6	-1,0	-4,2	22,5	10,0	-5,3	-1,1	20,4	-1,6	0,0	0,0
2002	-2,3	0,7	0,2	-2,0	-1,2	-2,3	-15,3	0,0	8,1	8,5	-0,2	0,0
2003	29,8	1,7	0,0	-1,6	29,7	-1,8	1,6	0,0	21,1	8,8	0,1	0,0
2002 Q4	-1,3	0,4	-0,1	0,3	-1,9	2,3	-1,2	0,0	-2,3	-0,9	0,0	0,0
2003 Q1	11,9	0,5	0,0	-0,2	11,5	0,8	-0,6	0,0	9,6	1,7	0,0	0,0
Q2	2,3	0,5	0,0	-2,6	4,4	-0,5	0,0	-0,1	4,8	0,2	0,0	0,0
Q3	2,0	0,1	0,0	-0,7	2,6	-1,1	4,1	0,0	-4,7	4,3	0,0	0,0
Q4	13,6	0,6	0,0	1,8	11,1	-1,0	-1,9	0,0	11,5	2,6	0,0	0,0

Zdroj: ECB.

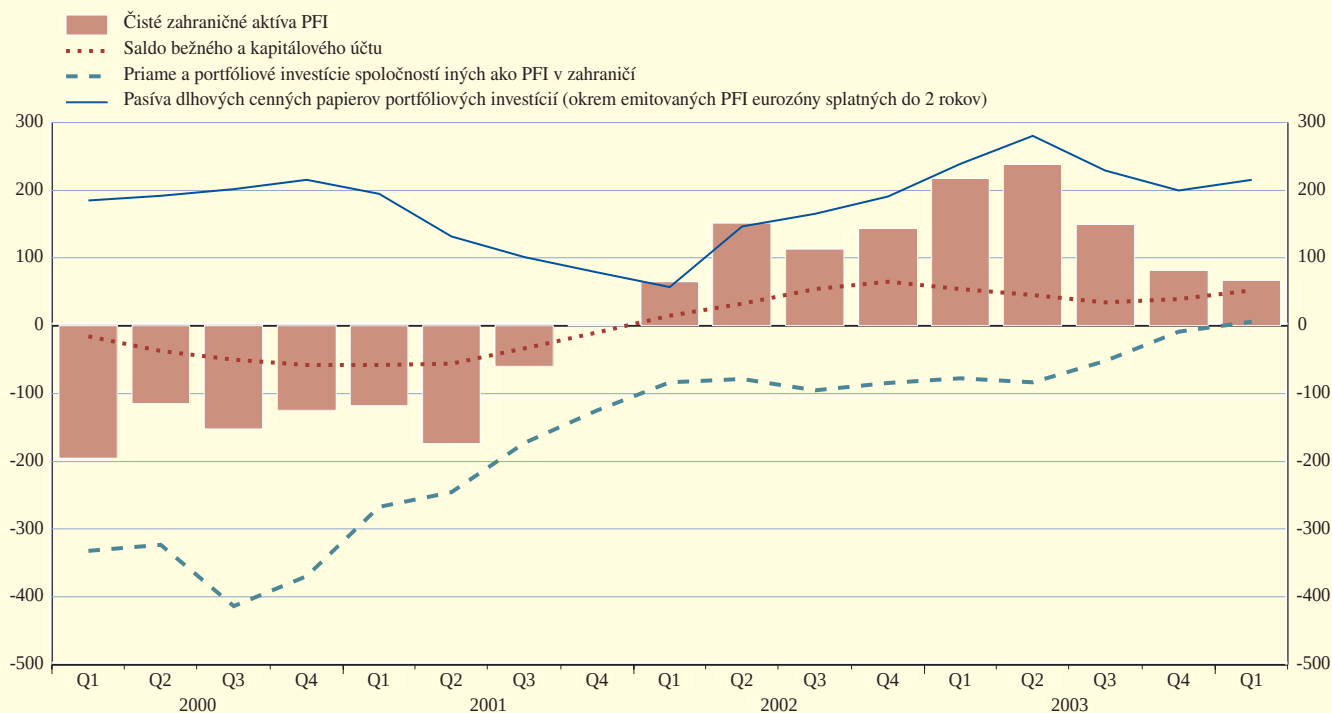
7.2 Menové vyjadrenie platobnej bilancie

(mld. EUR; transakcie)

Položky platobnej bilancie vyrovňavajúce 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	Stĺpce 1 až 10 spolu			
		Rezidenti v zahraničí (Iní ako PFI)	Nerezidenti v eurozóne	Aktíva iných ako PFI	Pasíva		Aktíva iných ako PFI	Pasíva iných ako PFI						
					Vlastný kapitál ¹⁾	Dlhové nástroje ²⁾								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
2001	-10,1	-296,8	203,2	-175,6	172,3	78,4	-39,7	24,7	-0,9	44,3	-0,1	-7,3		
2002	65,4	-136,4	146,2	-121,5	52,0	191,1	-63,3	20,6	-10,8	0,4	143,7	166,0		
2003	39,3	-118,8	105,7	-177,5	110,4	199,3	-87,0	20,2	-13,7	4,1	82,0	95,3		
2003	Q1	4,3	-27,2	42,4	-12,7	5,3	46,0	-56,8	20,7	-3,1	10,0	28,9	32,0	
	Q2	-5,0	-34,9	32,5	-81,5	34,2	140,4	-29,2	2,8	-1,4	37,0	94,9	97,4	
	Q3	14,3	-30,8	13,5	-46,3	27,2	-5,9	4,1	-10,7	-4,6	-13,6	-52,9	-50,4	
	Q4	25,8	-25,9	17,3	-36,9	43,8	18,9	-5,1	7,3	-4,7	-29,2	11,1	16,3	
2004	Q1	16,7	-14,6	-6,0	-48,8	7,1	61,8	-13,7	5,4	1,1	4,8	13,9	34,9	
2003	Mar.	4,5	-6,2	9,1	-8,9	-3,4	39,6	-14,0	10,5	-0,8	-15,4	15,1	13,2	
	Apr.	-7,3	-15,7	5,5	-19,3	21,0	39,2	-23,9	6,8	-2,8	-10,1	-6,7	-2,5	
	Máj	-1,4	-14,4	15,8	-28,6	2,8	48,1	-11,6	5,4	1,7	24,4	42,2	41,9	
	Jún	3,7	-4,8	11,1	-33,6	10,4	53,1	6,3	-9,3	-0,2	22,8	59,4	58,1	
	Júl	3,6	-8,5	5,9	-20,1	9,9	-14,6	-1,2	-7,8	-2,4	-4,0	-39,1	-37,9	
	Aug.	4,8	-4,3	-0,8	-14,7	-1,1	-11,4	6,1	-1,1	-2,6	-10,7	-35,7	-31,6	
	Sep.	5,9	-18,1	8,3	-11,5	18,5	20,1	-0,8	-1,7	0,4	1,0	21,9	19,1	
	Okt.	9,3	-12,4	0,3	-20,2	17,6	39,3	-12,3	3,8	1,7	-17,1	10,0	9,9	
	Nov.	5,0	3,0	2,7	-10,7	11,3	11,5	-2,0	2,7	0,5	-11,2	12,8	18,1	
	Dec.	11,5	-16,5	14,3	-6,0	14,8	-32,0	9,3	0,8	-6,9	-1,0	-11,7	-11,8	
	2004	Jan.	-4,1	-7,6	-3,5	-19,7	-7,4	31,7	-2,6	-8,4	0,6	29,6	8,6	25,4
		Feb.	7,7	-4,5	12,9	-4,0	19,6	9,5	-1,0	0,6	-0,2	-32,0	8,7	7,4
Mar.		13,1	-2,5	-15,3	-25,1	-5,0	20,6	-10,1	13,1	0,8	7,1	-3,4	2,1	

G31 Hlavné transakcie platobnej bilancie, ovplyvňujúce vývoj čistých zahraničných aktív PFI

(mld. EUR; 12-mesačné kumulované transakcie)



Zdroj: ECB.

1) Okrem podielov a akcií podielových fondov peňažného trhu.

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

7.3 Zahraničný obchod

(sezónne očistené, ak nie je uvedené inak)

1. Hodnoty, objem a jednotková hodnota podľa tovarovej skupiny

	Spolu (s. n.)		Export (f. o. b.)					Import (c. i. f.)					
	Export	Import	Spolu			Memo: priemyselná výroba	Spolu			Memo:			
			Medzispotreba	Kapitál	Spotreba		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)												
2000	21,7	29,4	1 001,1	480,1	217,3	261,5	874,8	1 023,7	589,5	182,9	220,9	744,7	122,6
2001	6,1	-0,9	1 063,6	492,8	236,7	287,7	932,1	1 012,3	576,0	178,4	226,5	738,5	107,8
2002	2,1	-2,7	1 085,7	513,2	228,2	309,8	949,1	985,4	559,8	163,6	234,5	717,4	105,1
2003	-2,7	-0,2	1 057,2	497,1	220,2	297,7	915,8	984,4	548,6	160,5	238,2	708,7	107,9
2002 Q4	2,3	2,5	269,9	127,8	56,8	76,7	235,7	247,0	139,8	40,7	59,4	178,0	27,7
2003 Q1	-1,1	3,4	266,1	125,0	54,7	75,6	229,8	250,4	143,0	40,8	58,5	177,3	30,0
Q2	-5,9	-3,0	259,4	123,2	53,2	72,9	225,1	244,2	134,4	39,5	59,6	177,1	25,3
Q3	-2,6	-2,0	264,6	124,9	56,0	74,4	230,3	241,5	134,4	38,8	59,1	175,0	26,3
Q4	-1,1	0,6	267,2	124,0	56,2	74,8	230,7	248,3	136,7	41,4	61,0	179,3	26,3
2004 Q1	4,2	-0,2	271,6	125,8	59,4	73,8	239,0	246,8	134,3	38,5	62,5	180,2	26,0
2003 Okt.	-1,6	-1,2	89,0	40,6	18,5	25,4	77,1	82,0	44,8	13,9	20,4	60,1	8,3
Nov.	-5,5	-1,9	88,5	41,5	18,5	24,9	76,7	83,5	45,8	14,2	20,3	59,5	8,7
Dec.	4,3	5,6	89,7	41,9	19,2	24,6	76,9	82,8	46,2	13,3	20,3	59,6	9,3
2004 Jan.	-2,7	-6,4	90,1	41,9	19,1	24,3	78,9	81,9	44,5	12,7	20,8	59,9	8,1
Feb.	2,8	1,2	90,7	42,1	20,2	24,5	80,3	83,3	44,8	13,8	20,7	61,5	8,6
Mar.	11,9	4,6	90,8	41,8	20,0	24,9	79,8	81,5	45,0	12,0	21,0	58,8	9,3
	Objemové indexy (2000 = 100; ročné percentuálne zmeny pre stĺpce 1 a 2)												
2000	12,4	6,0	100,0	100,0	100,0	100,0	99,9	99,9	100,0	100,0	99,9	100,1	
2001	5,1	-1,0	105,3	101,9	108,7	108,0	105,6	98,7	99,0	96,1	99,8	97,6	99,0
2002	3,0	-0,2	108,4	107,9	105,4	116,0	108,5	98,6	99,3	90,4	104,6	96,6	100,9
2003	0,5	3,1	109,0	107,7	105,9	114,9	108,4	101,8	99,9	94,3	109,5	99,4	103,1
2002 Q4	3,5	2,0	108,5	108,0	105,9	115,8	108,7	99,0	98,7	91,8	106,6	97,1	101,0
2003 Q1	1,7	3,7	108,2	106,8	103,5	115,7	107,3	100,7	100,0	94,4	106,9	98,1	99,7
Q2	-2,3	2,3	107,1	106,6	102,5	112,7	106,4	102,2	99,8	93,4	109,7	99,5	103,5
Q3	0,5	1,5	109,6	108,8	108,3	115,2	109,5	100,6	99,2	91,4	108,5	98,5	106,0
Q4	2,1	4,7	111,0	108,4	109,1	116,1	110,3	103,6	100,6	98,0	113,0	101,5	103,2
2004 Q1	7,2	4,5	113,7	110,9	116,4	115,4	115,1	104,0	99,4	93,0	117,3	103,0	.
2003 Okt.	2,1	3,0	111,1	106,3	107,1	118,0	110,7	102,6	99,5	98,5	112,2	101,6	101,0
Nov.	-2,4	1,6	110,1	108,9	108,4	115,8	110,0	104,2	100,4	100,7	112,9	101,0	102,5
Dec.	7,2	10,1	111,8	110,0	111,9	114,4	110,3	103,8	101,8	94,8	113,9	101,9	106,2
2004 Jan.	0,1	-1,2	112,8	110,6	111,9	114,0	113,7	103,5	98,9	92,5	117,2	102,9	93,1
Feb.	6,3	6,4	114,2	111,4	119,0	115,3	116,3	105,5	99,5	99,9	116,2	105,5	102,3
Mar.	14,7	8,4	114,1	110,5	118,2	116,8	115,2	103,0	99,7	86,5	118,4	100,7	.
	Jednotkové hodnotové indexy (2000 = 100; ročné percentuálne zmeny pre stĺpce 1 a 2)												
2000	8,3	22,0	99,9	99,9	99,9	100,0	99,9	100,0	100,0	99,9	100,0	100,0	99,9
2001	1,0	0,2	100,9	100,7	100,2	101,8	100,9	100,2	98,7	101,5	102,7	101,6	88,9
2002	-0,9	-2,5	100,1	99,1	99,6	102,1	100,0	97,7	95,7	99,0	101,6	99,8	85,2
2003	-3,2	-3,2	96,9	96,2	95,7	99,0	96,6	94,5	93,2	93,0	98,5	95,7	85,6
2002 Q4	-1,1	0,4	99,4	98,6	98,7	101,3	99,2	97,5	96,1	97,0	100,9	98,5	89,5
2003 Q1	-2,8	-0,4	98,2	97,6	97,3	99,9	97,9	97,1	97,0	94,4	99,2	97,1	98,4
Q2	-3,7	-5,2	96,8	96,3	95,5	98,9	96,7	93,4	91,4	92,5	98,3	95,6	79,9
Q3	-3,1	-3,4	96,5	95,6	95,2	98,8	96,2	93,8	92,0	92,8	98,6	95,4	81,0
Q4	-3,2	-3,9	96,2	95,2	94,9	98,6	95,6	93,7	92,2	92,5	97,8	94,9	83,0
2004 Q1	-2,8	-4,5	95,5	94,5	93,9	97,8	95,0	92,7	91,7	90,6	96,6	94,0	.
2003 Okt.	-3,6	-4,1	96,0	95,4	95,6	98,6	95,5	93,6	91,6	92,8	98,8	95,3	80,4
Nov.	-3,2	-3,5	96,3	95,2	94,5	98,7	95,7	94,0	92,8	92,6	97,6	95,0	83,3
Dec.	-2,7	-4,0	96,1	95,2	94,6	98,6	95,6	93,5	92,4	92,1	97,0	94,3	85,4
2004 Jan.	-2,8	-5,2	95,7	94,7	94,4	97,8	95,1	92,8	91,6	90,4	96,6	93,9	85,4
Feb.	-3,2	-4,8	95,2	94,4	93,9	97,7	94,8	92,6	91,6	90,5	96,7	93,9	82,4
Mar.	-2,4	-3,5	95,4	94,5	93,5	98,0	95,0	92,8	91,9	91,0	96,5	94,1	.

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

7.3 Zahraničný obchod

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

2. Geografické členenie

	Spolu	Ostatné členské krajiny EÚ				Švajčiarsko	Spojené štáty	Japonsko	Ázia okrem Japonska	Afrika	Latinská Amerika	Ostatné krajiny
	1	Spojené kráľovstvo 2	Švédsko 3	Dánsko 4	Ostatné 5	6	7	8	9	10	11	12
Export (f. o. b)												
2000	1 001,1	189,2	39,2	23,6	97,2	63,9	173,2	34,3	153,7	56,8	47,1	126,3
2001	1 063,6	202,1	37,0	24,3	105,9	66,4	180,1	34,5	165,5	60,4	49,9	135,5
2002	1 085,7	205,9	37,1	25,3	112,1	64,0	184,2	33,1	170,4	59,5	43,4	148,6
2003	1 057,2	192,8	38,3	24,8	117,0	63,2	167,0	31,2	170,4	59,4	37,8	154,0
2002 Q4	269,9	49,8	9,4	6,5	28,3	15,6	45,5	8,3	42,6	14,4	10,4	37,7
2003 Q1	266,1	48,8	9,6	6,3	28,3	16,5	43,2	7,8	42,2	14,5	10,3	38,2
Q2	259,4	46,9	9,5	6,1	29,2	15,6	41,2	7,5	41,6	14,7	9,5	37,7
Q3	264,6	48,1	9,6	6,3	30,2	15,3	41,7	7,8	43,6	15,3	9,1	39,2
Q4	267,2	49,0	9,7	6,1	29,3	15,8	40,9	8,1	42,9	14,9	8,9	38,9
2004 Q1	271,6	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2003 Okt.	89,0	16,1	3,2	2,1	9,8	5,2	13,7	2,7	14,4	5,2	2,9	13,2
Nov.	88,5	16,0	3,3	2,0	9,6	5,4	13,4	2,6	14,4	4,8	3,1	12,8
Dec.	89,7	16,9	3,2	2,0	9,9	5,2	13,7	2,7	14,1	4,9	2,9	12,9
2004 Jan.	90,1	16,1	3,3	2,1	10,1	5,2	13,3	2,8	15,3	5,1	3,3	.
Feb.	90,7	17,0	3,3	2,1	10,3	5,1	14,8	2,8	15,4	4,8	3,1	.
Mar.	90,8	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Podiel na celkovom exporte v %												
2003	100,0	18,2	3,6	2,4	11,1	6,0	15,8	2,9	16,1	5,6	3,6	14,6
Dovoz (c. i. f.)												
2000	1 023,7	159,4	39,0	22,2	78,8	50,8	143,6	67,5	217,4	73,7	40,3	133,1
2001	1 012,3	154,3	34,4	21,3	88,8	53,0	138,0	58,6	208,3	74,0	40,9	140,4
2002	985,4	149,7	35,6	22,9	93,5	52,1	125,7	52,7	204,6	67,8	39,4	140,3
2003	984,4	136,6	36,4	22,8	102,0	50,6	110,7	52,1	215,9	68,5	39,5	148,3
2002 Q4	247,0	35,8	9,1	5,9	23,9	12,8	30,4	13,4	52,6	16,8	9,7	36,0
2003 Q1	250,4	35,2	9,1	5,9	24,8	13,2	28,1	13,4	53,3	18,5	9,8	38,2
Q2	244,2	33,9	9,1	5,7	25,1	12,6	28,2	13,1	53,8	16,8	9,7	36,5
Q3	241,5	33,6	9,1	5,6	25,1	12,5	27,7	12,6	53,8	16,7	9,7	36,2
Q4	248,3	34,0	9,2	5,7	27,0	12,3	26,7	13,0	55,0	16,5	10,4	37,4
2004 Q1	246,8	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2003 Okt.	82,0	11,3	3,0	1,9	8,8	4,1	9,2	4,3	18,4	5,5	3,3	12,1
Nov.	83,5	11,3	3,1	1,9	9,0	4,1	9,0	4,3	18,2	5,5	3,5	11,9
Dec.	82,8	11,4	3,0	1,9	9,1	4,1	8,6	4,5	18,4	5,4	3,5	13,4
2004 Jan.	81,9	11,2	3,0	1,8	9,0	4,3	8,6	4,7	18,0	5,4	3,3	.
Feb.	83,3	11,4	3,1	2,0	9,1	4,3	8,8	4,5	18,3	5,2	3,5	.
Mar.	81,5	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Podiel na celkovom importe v %												
2003	100,0	13,9	3,7	2,3	10,4	5,1	11,2	5,3	21,9	7,0	4,0	15,1
Saldo												
2000	-22,6	29,8	0,3	1,5	18,4	13,2	29,7	-33,2	-63,6	-16,9	6,8	-6,7
2001	51,3	47,8	2,6	3,1	17,0	13,4	42,1	-24,1	-42,8	-13,6	9,0	-4,8
2002	100,2	56,1	1,5	2,3	18,6	11,9	58,5	-19,7	-34,2	-8,3	4,0	8,3
2003	72,8	56,2	2,0	2,0	15,0	12,6	56,3	-21,0	-45,5	-9,1	-1,7	5,6
2002 Q4	23,0	14,0	0,3	0,6	4,5	2,9	15,1	-5,1	-10,0	-2,5	0,7	1,7
2003 Q1	15,7	13,6	0,5	0,4	3,5	3,3	15,2	-5,6	-11,1	-3,9	0,6	0,0
Q2	15,2	13,1	0,4	0,5	4,1	3,0	13,0	-5,6	-12,1	-2,1	-0,1	1,2
Q3	23,1	14,5	0,5	0,7	5,1	2,8	14,0	-4,8	-10,2	-1,5	-0,6	2,9
Q4	18,9	15,0	0,5	0,4	2,3	3,5	14,1	-5,0	-12,1	-1,5	-1,5	1,5
2004 Q1	24,8	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2003 Okt.	7,1	4,8	0,2	0,1	1,0	1,1	4,6	-1,5	-4,0	-0,3	-0,4	1,1
Nov.	4,9	4,7	0,2	0,1	0,5	1,3	4,4	-1,7	-3,8	-0,7	-0,5	0,9
Dec.	6,9	5,4	0,2	0,1	0,8	1,1	5,2	-1,8	-4,3	-0,5	-0,6	-0,5
2004 Jan.	8,1	4,9	0,3	0,4	1,1	0,9	4,7	-1,9	-2,8	-0,3	-0,1	.
Feb.	7,4	5,6	0,2	0,1	1,2	0,8	6,0	-1,7	-2,9	-0,4	-0,4	.
Mar.	9,3	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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

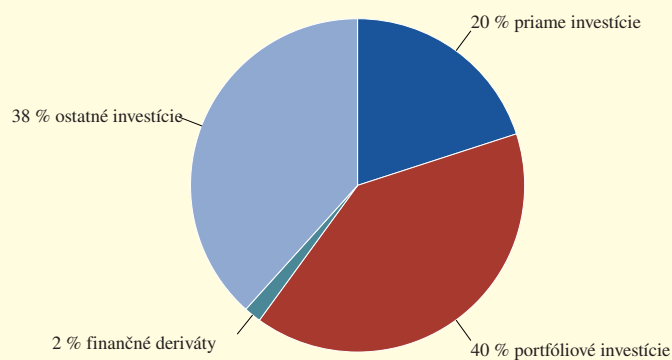
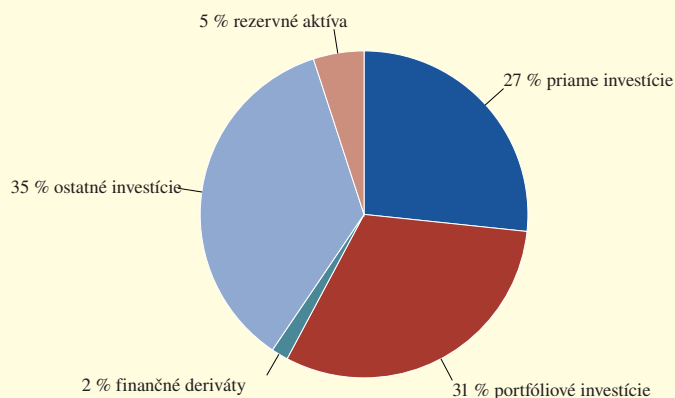
7.4 Medzinárodná investičná pozícia

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

1. Súhrn medzinárodných investičných pozícií

	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							
1999	-318,5	-5,1	369,6	-892,8	16,0	-193,5	382,2
2000	-386,8	-5,9	452,7	-786,4	2,0	-446,3	391,2
2001	-189,6	-2,8	496,4	-691,4	1,5	-388,8	392,7
2002	-289,6	-4,1	425,1	-756,3	-8,1	-316,4	366,1
Aktíva							
1999	5 796,6	92,5	1 174,5	2 058,0	111,1	2 070,8	382,2
2000	6 751,2	102,7	1 626,7	2 351,1	105,8	2 276,4	391,2
2001	7 537,2	110,2	1 897,0	2 521,3	108,4	2 617,9	392,7
2002	7 277,9	102,8	1 937,5	2 270,4	122,6	2 581,3	366,1
Pasíva							
1999	6 115,1	97,6	804,9	2 950,8	95,1	2 264,3	-
2000	7 138,0	108,5	1 174,0	3 137,5	103,7	2 722,7	-
2001	7 726,8	112,9	1 400,6	3 212,7	106,9	3 006,7	-
2002	7 567,5	106,9	1 512,5	3 026,7	130,7	2 897,6	-

G32 Medzinárodná investičná pozícia podľa položiek ku koncu roka 2002



Zdroj: ECB.

7.4 Medzinárodná investičná pozícia

(mld. EUR; stav ku koncu obdobia)

2. Priame investície

	Rezidenti v zahraničí						Nerezidenti v eurozóne					
	Vlastný kapitál a reinvestované zisky			Ostatný kapitál (väčšinou medzipodnikové pôžičky)			Vlastný kapitál a reinvestované zisky			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
1999	938,7	85,7	853,0	235,8	1,8	234,0	606,3	24,3	582,0	198,6	1,7	196,9
2000	1 273,4	115,2	1 158,2	353,3	1,7	351,6	869,2	32,1	837,1	304,8	1,8	303,0
2001	1 513,2	129,3	1 383,9	383,8	1,4	382,4	1 043,3	42,3	1 001,1	357,3	2,5	354,8
2002	1 554,4	137,5	1 416,9	383,1	1,4	381,7	1 107,7	43,1	1 064,6	404,8	2,7	402,1

3. Portfóliové investície podľa nástroja

	Vlastný kapitál		Dlhové nástroje					
	Aktíva	Pasíva	Aktíva			Pasíva		
			Spolu	Dlhopisy a zmenky	Nástroje peňažného trhu	Spolu	Dlhopisy a zmenky	Nástroje peňažného trhu
	1	2	3	4	5	6	7	8
1999	1 013,7	1 698,9	1 044,4	937,1	107,2	1 251,9	1 146,5	105,4
2000	1 183,7	1 606,7	1 167,4	1 045,3	122,2	1 530,8	1 365,5	165,4
2001	1 122,4	1 582,0	1 399,0	1 222,0	176,9	1 630,7	1 460,8	169,9
2002	862,2	1 328,3	1 408,3	1 168,7	239,6	1 698,5	1 518,5	179,9

4. Aktíva portfóliových investícií podľa nástroja a sektora

	Vlastný kapitál					Dlhové nástroje									
						Dlhopisy a zmenky					Nástroje peňažného trhu				
	Euro-systém	PFI okrem Eurosystému	Iné ako PFI			Euro-systém	PFI okrem Eurosystému	Iné ako PFI			Euro-systém	PFI okrem Eurosystému	Iné ako PFI		
			Spolu	Verejná správa	Ostatné sektory			Spolu	Verejná správa	Ostatné sektory			Spolu	Verejná správa	Ostatné sektory
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
1999	0,4	25,9	987,3	4,1	983,2	4,5	257,2	675,4	6,2	669,2	2,6	68,5	36,1	0,2	35,9
2000	0,9	42,7	1 140,1	5,7	1 134,4	3,4	328,5	713,4	5,7	707,7	0,5	85,6	36,1	0,1	35,9
2001	1,3	38,1	1 082,9	6,7	1 076,3	2,2	418,7	801,1	8,3	792,8	2,8	131,9	42,2	0,2	42,0
2002	1,4	38,0	822,8	8,4	814,4	5,0	379,0	784,8	8,8	776,0	1,2	190,1	48,2	1,1	47,1

5. Ostatné investície

	Eurosystém						Verejná správa							
	Spolu		Pôžičky/obeživo a vklady		Ostatné aktíva/pasíva		Spolu		Obchodné úvery		Pôžičky/obeživo a vklady		Ostatné aktíva/pasíva	
	Aktíva	Pasíva	Aktíva	Pasíva	Aktíva	Pasíva	Aktíva	Pasíva	Aktíva	Pasíva	Aktíva	Pasíva	Aktíva	Pasíva
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1999	3,1	37,0	3,0	36,6	0,1	0,3	125,5	57,3	2,5	0,1	72,4	45,4	50,6	11,8
2000	3,0	41,8	2,9	41,4	0,1	0,3	133,9	59,5	2,8	0,2	77,5	47,2	53,5	12,1
2001	3,1	40,7	3,0	40,5	0,1	0,2	127,3	61,6	3,1	0,2	68,4	49,1	55,8	12,4
2002	3,4	58,1	3,4	57,9	0,1	0,2	120,6	61,0	1,3	0,1	64,9	45,8	54,3	15,1

	PFI (okrem Eurosystému)						Ostatné sektory							
	Spolu		Pôžičky/obeživo a vklady		Ostatné aktíva/pasíva		Spolu		Obchodné úvery		Pôžičky/obeživo a vklady		Ostatné aktíva/pasíva	
	Aktíva	Pasíva	Aktíva	Pasíva	Aktíva	Pasíva	Aktíva	Pasíva	Aktíva	Pasíva	Aktíva	Pasíva	Aktíva	Pasíva
	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28
1999	1 317,7	1 823,5	1 291,8	1 798,1	25,9	25,5	624,5	346,5	158,9	91,8	396,3	224,6	69,3	30,1
2000	1 458,5	2 169,0	1 421,4	2 127,1	37,1	42,0	681,1	452,4	173,9	110,9	422,9	311,8	84,2	29,6
2001	1 715,8	2 413,1	1 668,3	2 364,1	47,5	49,0	771,7	491,3	176,6	109,5	507,4	346,8	87,6	35,1
2002	1 717,0	2 274,6	1 660,1	2 227,2	56,9	47,4	740,3	503,9	176,5	105,2	485,4	354,6	78,4	44,0

Zdroj: ECB.

7.5 Medzinárodné rezervy

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

		Rezervné aktíva														Memo	
																Aktíva	Pasíva
		Spolu	Monetárne zlato		Zvláštne práva čerpania	Rezervná pozícia v MMF	Devízy							Ostatné rezervy	Pohľadávky voči rezidentom eurozóny v zahraničnej mene	Vopred stanovené krátkodobé čisté čerpania v zahraničnej mene	
		V mld. EUR	V čistých trojských unciah (v miliónoch)			Spolu	Hotovosť a vklady		Cenné papiere				Finančné deriváty				
							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																	
2000	Dec.	391,2	119,2	404,157	4,3	21,2	246,5	16,8	20,5	208,5	0,0	155,3	53,2	0,7	0,0	16,3	-21,7
2001	Dec.	392,7	126,1	401,876	5,5	25,3	235,8	8,0	25,9	201,5	1,2	144,4	55,9	0,4	0,0	24,7	-28,5
2002	Dec.	366,1	130,4	399,022	4,8	25,0	205,8	10,3	35,3	159,8	1,0	117,1	41,7	0,4	0,0	22,4	-26,3
2003	Apr.	332,4	119,9	396,324	4,5	25,0	183,1	7,6	33,6	141,0	-	-	-	0,9	0,0	18,4	-22,8
	Máj	323,1	121,1	396,233	4,5	24,2	173,3	6,9	33,6	131,6	-	-	-	1,1	0,0	18,7	-23,1
	Jún	326,1	120,0	396,229	4,6	25,5	176,1	8,3	34,8	132,2	-	-	-	0,8	0,0	18,2	-25,8
	Júl	328,9	124,2	396,277	4,5	25,5	174,7	8,4	33,2	132,3	-	-	-	0,8	0,0	18,1	-27,2
	Aug.	346,8	136,0	395,632	4,7	26,6	179,5	10,3	31,5	137,3	-	-	-	0,4	0,0	18,1	-27,6
	Sep.	332,9	131,7	395,444	4,6	26,1	170,5	9,5	30,3	130,4	-	-	-	0,3	0,0	17,1	-25,5
	Okt.	332,4	131,4	395,284	4,6	26,2	170,2	9,4	31,5	128,6	-	-	-	0,8	0,0	17,8	-24,9
	Nov.	321,9	131,0	394,294	4,6	25,4	160,9	11,2	26,9	121,8	-	-	-	1,0	0,0	15,8	-17,5
	Dec.	306,5	130,0	393,543	4,4	23,3	148,9	10,0	30,4	107,8	-	-	-	0,7	0,0	20,3	-16,3
	2004	Jan.	309,7	127,0	393,542	4,5	23,5	154,7	10,2	32,5	111,7	-	-	-	0,3	0,0	19,3
Feb.		298,5	125,4	393,540	4,5	23,3	145,2	10,1	32,6	102,4	-	-	-	0,1	0,0	20,8	-10,9
Mar.		308,4	136,4	393,539	4,6	23,2	144,2	9,7	29,3	105,5	-	-	-	-0,2	0,0	20,4	-10,5
Apr.		302,8	128,0	393,536	4,7	23,7	146,5	9,5	26,5	110,8	-	-	-	-0,3	0,0	20,4	-12,7
Z toho v držbe Európskej centrálnej banky																	
2001	Dec.	49,3	7,8	24,656	0,1	0,0	41,4	0,8	7,0	33,6	0,0	23,5	10,1	0,0	0,0	3,6	-5,9
2002	Dec.	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	Apr.	40,7	7,5	24,656	0,2	0,0	33,1	0,9	6,8	25,4	-	-	-	0,0	0,0	2,5	-2,4
	Máj	39,2	7,5	24,656	0,2	0,0	31,4	0,8	8,0	22,6	-	-	-	0,0	0,0	2,4	-2,2
	Jún	39,3	7,5	24,656	0,2	0,0	31,6	0,9	7,1	23,6	-	-	-	0,0	0,0	2,8	-1,8
	Júl	41,3	7,7	24,656	0,2	0,0	33,4	0,8	6,7	25,9	-	-	-	0,0	0,0	2,3	-2,9
	Aug.	42,7	8,5	24,656	0,2	0,0	34,0	0,9	5,7	27,4	-	-	-	0,0	0,0	2,7	-2,6
	Sep.	40,7	8,2	24,656	0,2	0,0	32,3	0,9	4,5	26,9	-	-	-	0,0	0,0	2,4	-2,3
	Okt.	40,4	8,2	24,656	0,2	0,0	32,0	1,0	4,7	26,3	-	-	-	0,0	0,0	2,7	-2,3
	Nov.	39,6	8,2	24,656	0,2	0,0	31,2	1,0	5,2	25,0	-	-	-	0,0	0,0	2,6	-2,4
	Dec.	36,9	8,1	24,656	0,2	0,0	28,6	1,4	5,0	22,2	-	-	-	0,0	0,0	2,8	-1,5
	2004	Jan.	38,3	8,0	24,656	0,2	0,0	30,1	1,3	6,9	21,9	-	-	-	0,0	0,0	2,5
Feb.		36,1	7,9	24,656	0,2	0,0	28,0	1,1	7,7	19,2	-	-	-	0,0	0,0	2,8	-0,4
Mar.		37,9	8,5	24,656	0,2	0,0	29,1	1,0	5,4	22,8	-	-	-	0,0	0,0	2,5	-0,4
Apr.		37,7	8,0	24,656	0,2	0,0	29,5	1,0	4,7	23,8	-	-	-	0,0	0,0	2,6	-0,5

Zdroj: ECB.

8.1 Efektívne výmenné kurzy

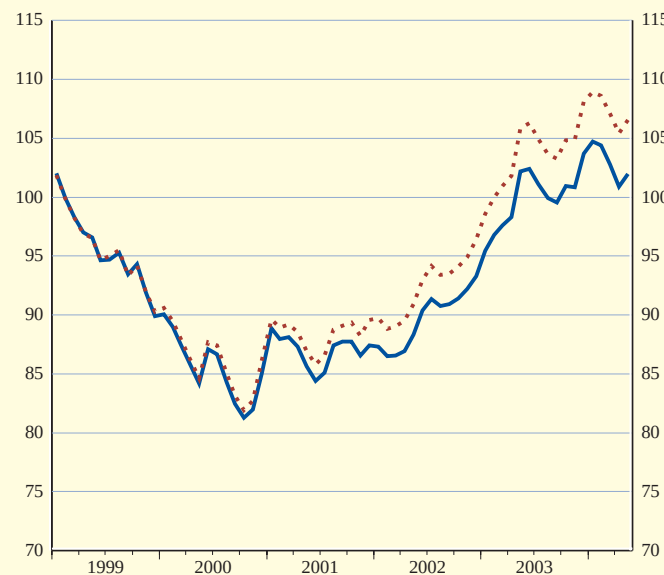
(priemery za obdobie; index 1999 Q1=100)

	Úzka skupina						Široká skupina	
	Nominálny	Reálny CPI	Reálny PPI	Reálny deflátor HDP	Reálny ULCM	Reálny ULCT	Nominálny	Reálny CPI
	1	2	3	4	5	6	7	8
2001	87,0	88,4	89,6	88,2	88,4	87,2	90,8	87,7
2002	89,7	92,3	93,1	92,0	92,0	91,5	95,4	91,6
2003	99,9	103,6	103,3	103,4	103,5	103,3	106,8	102,0
2003 Q1	96,6	99,8	100,3	99,4	99,0	99,5	103,9	99,1
Q2	101,0	104,7	104,4	104,4	104,6	104,2	107,6	102,8
Q3	100,2	103,9	103,4	103,9	103,9	103,8	106,7	101,9
Q4	101,8	105,9	105,1	106,1	106,5	105,6	109,1	104,3
2004 Q1	103,9	108,2	107,4	.	.	.	111,5	106,0
2003 Máj	102,2	105,8	105,7	-	-	-	108,8	103,9
Jún	102,4	106,3	105,9	-	-	-	109,1	104,3
Júl	101,1	104,9	104,5	-	-	-	107,5	102,7
Aug.	99,9	103,6	103,1	-	-	-	106,4	101,5
Sep.	99,5	103,3	102,7	-	-	-	106,1	101,4
Okt.	101,0	104,8	104,1	-	-	-	108,0	103,2
Nov.	100,9	104,9	104,2	-	-	-	108,1	103,2
Dec.	103,7	108,1	107,0	-	-	-	111,2	106,4
2004 Jan.	104,7	108,9	108,0	-	-	-	112,3	106,7
Feb.	104,4	108,6	107,8	-	-	-	112,1	106,5
Mar.	102,8	107,1	106,4	-	-	-	110,1	104,9
Apr.	100,9	105,4	104,6	-	-	-	108,2	103,3
Máj	102,0	106,6	105,9	-	-	-	109,6	104,5
Zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu v %								
2004 Máj	1,1	1,1	1,3	-	-	-	1,2	1,2
Zmeny oproti predchádzajúcemu roku v %								
2004 Máj	-0,2	0,7	0,2	-	-	-	0,7	0,6

G33 Efektívne výmenné kurzy

(mesačné priemery; index 1999 Q1=100)

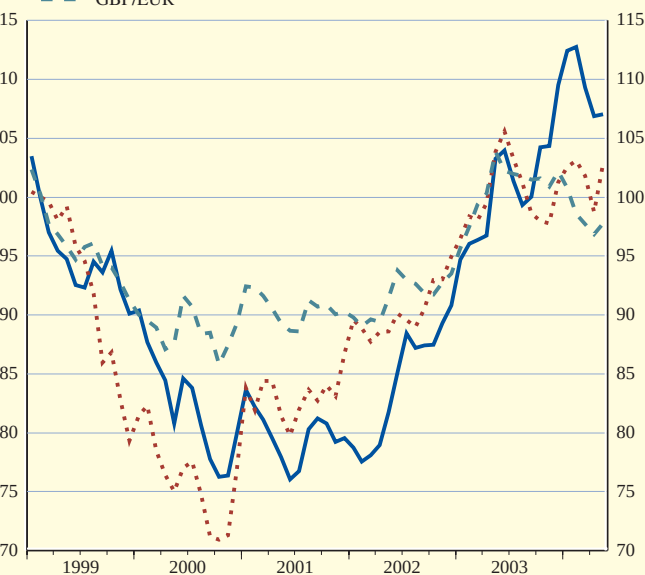
— Nominálny EER, úzka skupina
 Reálny CPI deflovaný EER, úzka skupina



G34 Bilaterálne výmenné kurzy

(mesačné priemery; index 1999 Q1=100)

— USD/EUR
 JPY/EUR
 - - - GBP/EUR



Zdroj: ECB.

8.2 Bilaterálne výmenné kurzy

(priemery za obdobie; jednotky národnej meny voči euru)

	US dolár	Britská libra	Japonský jen	Švajčiarsky frank	Švédska koruna	Juho- kórejský won	Hong- konský dolár	Dánska koruna	Singa- purský dolár	Kanadský dolár	Nórska koruna	Austrálsky dolár	Islandská koruna	Novozé- landský dolár	Juho- africký rand
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2001	0,8956	0,62187	108,68	1,5105	9,2551	1 154,83	6,9855	7,4521	1,6039	1,3864	8,0484	1,7319	87,42	2,1300	7,6873
2002	0,9456	0,62883	118,06	1,4670	9,1611	1 175,50	7,3750	7,4305	1,6912	1,4838	7,5086	1,7376	86,18	2,0366	9,9072
2003	1,1312	0,69199	130,97	1,5212	9,1242	1 346,90	8,8079	7,4307	1,9703	1,5817	8,0033	1,7379	86,65	1,9438	8,5317
2003 Q1	1,0731	0,66961	127,59	1,4662	9,1822	1 288,92	8,3695	7,4305	1,8724	1,6203	7,5706	1,8095	84,16	1,9537	8,9600
Q2	1,1372	0,70169	134,74	1,5180	9,1425	1 373,83	8,8692	7,4250	1,9872	1,5889	7,9570	1,7742	84,71	1,9955	8,8217
Q3	1,1248	0,69888	132,14	1,5451	9,1631	1 321,05	8,7674	7,4309	1,9699	1,5533	8,2472	1,7089	88,40	1,9254	8,3505
Q4	1,1890	0,69753	129,45	1,5537	9,0093	1 404,56	9,2219	7,4361	2,0507	1,5659	8,2227	1,6622	89,16	1,9032	8,0159
2004 Q1	1,2497	0,67987	133,97	1,5686	9,1843	1 464,18	9,7201	7,4495	2,1179	1,6482	8,6310	1,6337	87,22	1,8532	8,4768
2003 Máj	1,1582	0,71322	135,83	1,5155	9,1559	1 390,03	9,0321	7,4246	2,0074	1,6016	7,8715	1,7866	84,44	2,0083	8,9060
Jún	1,1663	0,70224	138,05	1,5411	9,1182	1 392,33	9,0955	7,4250	2,0233	1,5798	8,1619	1,7552	86,25	2,0069	9,2160
Júl	1,1372	0,70045	134,99	1,5476	9,1856	1 342,27	8,8689	7,4332	1,9956	1,5694	8,2893	1,7184	87,66	1,9386	8,5842
Aug.	1,1139	0,69919	132,38	1,5400	9,2378	1 312,67	8,6873	7,4322	1,9531	1,5570	8,2558	1,7114	88,79	1,9137	8,2375
Sep.	1,1222	0,69693	128,94	1,5474	9,0682	1 306,88	8,7377	7,4273	1,9591	1,5330	8,1952	1,6967	88,81	1,9227	8,2141
Okt.	1,1692	0,69763	128,12	1,5485	9,0105	1 364,70	9,0530	7,4301	2,0282	1,5489	8,2274	1,6867	89,17	1,9446	8,1540
Nov.	1,1702	0,69278	127,84	1,5590	8,9939	1 388,09	9,0836	7,4370	2,0233	1,5361	8,1969	1,6337	88,60	1,8608	7,8806
Dec.	1,2286	0,70196	132,43	1,5544	9,0228	1 463,90	9,5386	7,4419	2,1016	1,6131	8,2421	1,6626	89,68	1,8982	7,9934
2004 Jan.	1,2613	0,69215	134,13	1,5657	9,1368	1 492,23	9,7951	7,4481	2,1415	1,6346	8,5925	1,6374	87,69	1,8751	8,7788
Feb.	1,2646	0,67690	134,78	1,5734	9,1763	1 474,74	9,8314	7,4511	2,1323	1,6817	8,7752	1,6260	86,72	1,8262	8,5555
Mar.	1,2262	0,67124	133,13	1,5670	9,2346	1 429,40	9,5547	7,4493	2,0838	1,6314	8,5407	1,6370	87,23	1,8566	8,1326
Apr.	1,1985	0,66533	129,08	1,5547	9,1653	1 381,58	9,3451	7,4436	2,0193	1,6068	8,2976	1,6142	87,59	1,8727	7,8890
Máj	1,2007	0,67157	134,48	1,5400	9,1277	1 412,29	9,3618	7,4405	2,0541	1,6541	8,2074	1,7033	87,97	1,9484	8,1432
Zmena oproti predchádzajúcemu mesiacu v %															
2004 Máj	0,2	0,9	4,2	-0,9	-0,4	2,2	0,2	0,0	1,7	2,9	-1,1	5,5	0,4	4,0	3,2
Zmena oproti predchádzajúcemu roku v %															
2004 Máj	3,7	-5,8	-1,0	1,6	-0,3	1,6	3,7	0,2	2,3	3,3	4,3	-4,7	4,2	-3,0	-8,6

	Cyperská libra	Česká koruna	Estónska koruna	Maďarský forint	Litovský litas	Lotyšský lats	Maltská lira	Poľský złoty	Slovinský tolar	Slovenská koruna	Bulharský lev	Rumunský lei	Turecká lira
	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28
2001	0,57589	34,068	15,6466	256,59	3,5823	0,5601	0,4030	3,6721	217,9797	43,300	1,9482	26 004	1 102 425
2002	0,57530	30,804	15,6466	242,96	3,4594	0,5810	0,4089	3,8574	225,9772	42,694	1,9492	31 270	1 439 680
2003	0,58409	31,846	15,6466	253,62	3,4527	0,6407	0,4261	4,3996	233,8493	41,489	1,9490	37 551	1 694 851
2003 Q1	0,58001	31,624	15,6466	243,63	3,4527	0,6226	0,4214	4,1892	231,2825	41,786	1,9535	35 593	1 777 952
Q2	0,58653	31,470	15,6466	250,95	3,4528	0,6452	0,4274	4,3560	232,9990	41,226	1,9467	37 434	1 716 532
Q3	0,58574	32,168	15,6466	259,65	3,4528	0,6419	0,4268	4,4244	234,8763	41,747	1,9466	37 410	1 569 762
Q4	0,58404	32,096	15,6466	259,82	3,4526	0,6528	0,4287	4,6232	236,1407	41,184	1,9494	39 735	1 721 043
2004 Q1	0,58615	32,860	15,6466	260,00	3,4530	0,6664	0,4283	4,7763	237,6479	40,556	1,9517	40 550	1 665 395
2003 Máj	0,58694	31,387	15,6466	245,78	3,4528	0,6513	0,4295	4,3343	232,9908	41,125	1,9464	37 632	1 720 476
Jún	0,58607	31,412	15,6466	261,21	3,4527	0,6549	0,4285	4,4339	233,6600	41,507	1,9463	38 059	1 664 000
Júl	0,58730	31,880	15,6466	263,73	3,4528	0,6473	0,4274	4,4368	234,4369	41,804	1,9465	37 148	1 596 957
Aug.	0,58616	32,287	15,6466	259,56	3,4527	0,6397	0,4264	4,3699	234,9962	41,955	1,9463	37 166	1 564 214
Sep.	0,58370	32,355	15,6466	255,46	3,4530	0,6383	0,4265	4,4635	235,2211	41,489	1,9469	37 918	1 546 627
Okt.	0,58418	31,989	15,6466	255,77	3,4525	0,6483	0,4281	4,5952	235,6663	41,304	1,9473	38 803	1 679 067
Nov.	0,58328	31,974	15,6466	259,31	3,4528	0,6471	0,4275	4,6174	236,1345	41,102	1,9476	39 927	1 726 781
Dec.	0,58459	32,329	15,6466	264,74	3,4525	0,6631	0,4304	4,6595	236,6662	41,132	1,9533	40 573	1 761 551
2004 Jan.	0,58647	32,724	15,6466	264,32	3,4531	0,6707	0,4301	4,7128	237,3167	40,731	1,9557	41 107	1 698 262
Feb.	0,58601	32,857	15,6466	263,15	3,4532	0,6698	0,4284	4,8569	237,5123	40,551	1,9535	40 563	1 682 658
Mar.	0,58598	32,985	15,6466	253,33	3,4528	0,6596	0,4266	4,7642	238,0683	40,400	1,9465	40 029	1 620 374
Apr.	0,58630	32,519	15,6466	250,41	3,4529	0,6502	0,4251	4,7597	238,4520	40,151	1,9465	40 683	1 637 423
Máj	0,58589	31,976	15,6466	252,91	3,4528	0,6557	0,4259	4,7209	238,7400	40,164	1,9464	40 554	1 818 487
Zmena oproti predchádzajúcemu mesiacu v %													
2004 Máj	-0,1	-1,7	0,0	1,0	0,0	0,8	0,2	-0,8	0,1	0,0	0,0	-0,3	11,1
Zmena oproti predchádzajúcemu roku v %													
2004 Máj	-0,2	1,9	0,0	2,9	0,0	0,7	-0,8	8,9	2,5	-2,3	0,0	7,8	5,7

Zdroj: ECB.



VÝVOJ MIMO EUROZÓNY

9.1 V ostatných členských štátoch EÚ (ročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak)

1. Ekonomický a finančný rozvoj

	ČR	Dánsko	Estónsko	Cyprus	Lotyšsko	Litva	Maďarsko	Malta	Poľsko	Slovinsko	Slovensko	Švédsko	Spojené kráľovstvo
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
HICP													
2002	1,4	2,4	3,6	2,8	2,0	0,4	5,2	3,1	1,9	7,5	3,5	2,0	1,3
2003	-0,1	2,0	1,4	4,0	2,9	-1,1	4,7	2,6	0,7	5,7	8,5	2,3	1,4
2003 Q3	-0,2	1,6	1,3	2,7	3,5	-0,8	4,7	2,4	0,7	5,6	8,9	2,3	1,4
2004 Q4	0,8	1,3	1,2	3,2	3,5	-1,2	5,4	1,1	1,4	5,0	9,4	1,9	1,3
2004 Q1	2,0	0,7	0,6	1,0	4,3	-1,1	6,8	0,9	1,8	3,7	8,2	0,6	1,3
2003 Dec.	1,0	1,2	1,2	2,2	3,5	-1,3	5,6	0,7	1,6	4,7	9,3	1,8	1,3
2004 Jan.	2,0	1,0	0,6	1,6	4,0	-1,2	6,7	1,2	1,8	4,0	8,2	1,3	1,4
2004 Feb.	2,0	0,7	0,6	1,4	4,3	-1,2	7,0	0,9	1,8	3,6	8,4	0,2	1,3
2004 Mar.	2,1	0,4	0,7	0,1	4,7	-0,9	6,6	0,5	1,8	3,5	7,9	0,4	1,1
2004 Apr.	2,0	0,5	1,5	0,1	5,0	-0,7	7,0	3,6	2,3	3,6	7,8	1,1	1,2
Deficit (-)/prebytok (+) verejného sektora v % HDP													
2001	-6,4	3,1	0,3	-2,4	-1,6	-2,1	-4,4	-6,4	-3,5	-2,7	-6,0	2,8	0,7
2002	-6,4	1,7	1,8	-4,6	-2,7	-1,4	-9,3	-5,7	-3,6	-1,9	-5,7	0,0	-1,6
2003	-12,9	1,5	2,6	-6,3	-1,8	-1,7	-5,9	-9,7	-4,1	-1,8	-3,6	0,7	-3,2
Hrubý dlh verejného sektora v % HDP													
2001	25,2	47,8	4,7	64,4	16,2	23,4	53,5	61,8	36,7	26,9	48,7	54,4	38,9
2002	28,9	47,2	5,7	67,1	15,5	22,8	57,1	61,7	41,2	27,8	43,3	52,6	38,5
2003	37,6	45,0	5,8	72,2	15,6	21,9	59,0	72,0	45,4	27,1	42,8	51,8	39,8
Výnosy dlhodobých štátnych dlhopisov v % ročne, priemer obdobia													
2003 Okt.	4,47	4,44	-	4,64	4,98	4,82	7,08	4,68	6,36	6,16	5,08	4,85	4,96
2003 Nov.	4,75	4,57	-	4,75	5,01	4,81	7,82	4,70	6,90	5,54	5,36	4,98	5,10
2003 Dec.	4,82	4,52	-	4,75	5,07	4,81	8,24	4,71	6,76	5,27	5,42	4,86	4,94
2004 Jan.	4,68	4,35	-	4,75	5,06	4,81	8,36	4,71	6,67	5,14	5,16	4,65	4,84
2004 Feb.	4,80	4,30	-	4,79	5,05	4,81	8,65	4,70	6,82	5,01	5,11	4,55	4,88
2004 Mar.	4,50	4,10	-	5,17	4,98	4,64	8,04	4,70	6,65	4,99	5,09	4,31	4,76
3-mesačná úroková sadzba v % ročne, priemer obdobia													
2003 Okt.	2,06	2,20	2,61	3,81	3,84	2,57	9,54	2,94	5,42	6,41	5,98	2,86	3,80
2003 Nov.	2,07	2,21	2,61	3,81	3,99	2,50	10,59	2,95	5,68	6,22	6,00	2,85	3,98
2003 Dec.	2,08	2,22	2,61	3,81	4,21	2,68	13,15	2,94	5,69	6,11	5,98	2,82	4,02
2004 Jan.	2,07	2,19	2,61	3,81	4,20	2,66	12,57	2,94	5,37	6,01	5,78	2,73	4,06
2004 Feb.	2,06	2,18	2,61	3,84	4,18	2,66	12,58	2,95	5,46	5,80	5,79	2,55	4,17
2004 Mar.	2,05	2,14	2,62	3,83	4,33	2,67	12,25	2,93	5,49	5,62	5,71	2,37	4,30
Reálny HDP													
2002	2,0	1,0	6,0	2,0	6,1	6,8	3,5	1,7	1,3	2,9	4,4	2,1	1,6
2003	2,9	0,4	4,7	2,0	7,4	9,0	2,9	.	.	2,3	4,2	1,6	2,2
2003 Q3	3,4	0,1	4,6	2,0	7,3	8,8	2,9	1,9	3,9	2,3	4,2	1,7	2,2
2004 Q4	3,1	1,1	5,7	2,5	7,4	10,6	3,6	.	.	2,5	4,7	2,3	2,7
2004 Q1	.	1,1	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	3,0
Bilancia bežného a kapitálového účtu v % HDP													
2002	-5,7	2,1	-11,9	-5,4	-7,4	-4,8	-6,8	-1,2	-2,6	1,4	-7,6	4,7	-1,6
2003	-6,5	2,9	-13,2	-2,1	-8,9	-6,2	-9,0	-5,1	-2,0	0,1	-0,5	6,5	-1,6
2003 Q2	-6,0	3,2	-11,0	-3,8	-10,0	-7,0	-9,9	-6,2	-2,0	-0,4	-1,2	5,8	-2,9
2003 Q3	-7,9	4,3	-9,9	11,0	-10,2	-4,5	-7,7	3,2	-1,1	1,9	0,8	6,6	-1,9
2003 Q4	-10,2	1,6	-16,2	-2,2	-9,7	-9,3	-9,1	.	-1,3	-0,7	-0,6	7,1	-1,7
Jednotkové náklady práce													
2002	-	1,8	2,0	-	0,0	-12,5	9,0	-	-	6,5	4,1	0,8	2,8
2003	-	1,9	6,1	-	.	0,2	.	-	-	.	7,2	0,5	.
2003 Q3	-	2,5	5,8	-	-	.	-	-	-	-	-	-	.
2004 Q4	-	0,7	4,3	-	-	.	-	-	-	-	-	-	.
2004 Q1	.	2,4	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Štandardná miera nezamestnanosti v % pracovnej sily (s. o.)													
2002	7,3	4,6	9,5	3,9	12,5	13,6	5,6	7,5	19,8	6,1	18,7	4,9	5,1
2003	7,8	5,6	10,1	4,5	10,5	12,7	5,8	8,2	19,2	6,5	17,1	5,6	5,0
2003 Q3	8,0	5,8	10,1	4,6	10,4	12,5	5,7	8,5	19,2	6,6	16,8	5,6	4,9
2004 Q4	8,1	5,9	9,7	4,6	10,5	12,1	5,8	8,6	19,1	6,5	16,6	6,0	4,9
2004 Q1	8,2	5,9	9,4	4,7	10,6	11,7	5,9	8,9	19,1	6,4	16,6	6,3	.
2003 Dec.	8,1	6,0	9,6	4,6	10,5	11,9	5,9	8,6	19,1	6,4	16,6	6,0	4,8
2004 Jan.	8,2	5,9	9,5	4,7	10,6	11,7	5,9	8,8	19,1	6,4	16,6	6,0	4,7
2004 Feb.	8,2	5,9	9,4	4,7	10,6	11,7	5,9	9,0	19,1	6,4	16,6	6,4	4,7
2004 Mar.	8,3	5,9	9,3	4,6	10,7	11,5	5,9	9,0	19,0	6,5	16,6	6,3	.
2004 Apr.	8,5	.	9,2	4,4	10,7	11,5	5,9	9,0	18,9	6,4	16,6	6,3	.

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

9.2 V Spojených štátoch a Japonsku

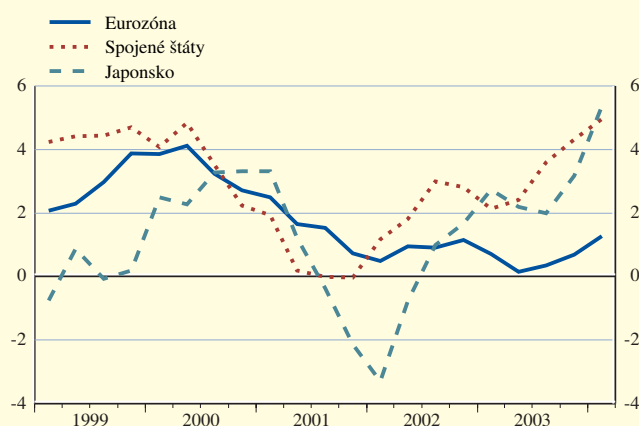
(ročné percentuálne zmeny, ak nie je uvedené inak)

1. Ekonomický a finančný vývoj

	Index spotrebiteľ- ských cien	Náklady na jednotku práce (priemyselná výroba)	Reálny HDP	Index priemyselnej výroby (priemyselná výroba)	Nezamestnanosť v % pracovnej sily (s. o.)	Široké peniaze ¹⁾	Úroková sadzba 3-mesačných medzibanko- vých vkladov ²⁾ v % p. a.	10-ročné výnosy štátnych dlhopisov ²⁾ v % p. a.	Výmenný kurz ³⁾ národnej meny voči euro	Fiškálny deficit (-)/ prebytok (+) v % HDP	Hrubý verejný dlh ⁴⁾ ako % HDP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Spojené štáty											
2000	3,4	4,3	3,7	4,8	4,0	9,4	6,53	6,03	0,9236	1,4	44,2
2001	2,8	0,1	0,5	-3,9	4,8	11,4	3,78	5,01	0,8956	-0,5	43,6
2002	1,6	-3,0	2,2	-0,5	5,8	8,0	1,80	4,60	0,9456	-3,4	45,7
2003	2,3	0,4	3,1	0,1	6,0	6,2	1,22	4,00	1,1312	.	.
2003 Q1	2,9	0,4	2,1	0,7	5,8	6,4	1,33	3,90	1,0731	-4,2	46,2
Q2	2,1	1,1	2,4	-1,3	6,1	6,9	1,24	3,61	1,1372	-4,7	47,1
Q3	2,2	0,6	3,6	-0,6	6,1	7,2	1,13	4,22	1,1248	-5,2	47,7
Q4	1,9	-0,4	4,3	1,7	5,9	4,5	1,17	4,27	1,1890	.	.
2004 Q1	1,8	-0,4	5,0	3,1	5,6	4,2	1,12	4,00	1,2497	.	.
2004 Jan.	1,9	-	-	2,1	5,6	3,8	1,13	4,13	1,2613	-	-
Feb.	1,7	-	-	3,4	5,6	4,1	1,12	4,06	1,2646	-	-
Mar.	1,7	-	-	3,8	5,7	4,6	1,11	3,81	1,2262	-	-
Apr.	2,3	-	-	5,2	5,6	4,9	1,15	4,32	1,1985	-	-
Máj	.	-	-	.	.	.	1,25	4,70	1,2007	-	-
Japonsko											
2000	-0,7	-6,7	2,8	5,7	4,7	2,1	0,28	1,76	99,47	-7,4	126,1
2001	-0,7	4,4	0,4	-6,8	5,0	2,8	0,15	1,34	108,68	-6,1	134,6
2002	-0,9	-3,2	-0,3	-1,2	5,4	3,3	0,08	1,27	118,06	.	.
2003	-0,3	-3,9	2,5	3,2	5,3	1,7	0,06	0,99	130,97	.	.
2003 Q1	-0,2	-6,4	2,7	5,5	5,4	1,9	0,06	0,80	127,59	.	.
Q2	-0,2	-3,0	2,2	2,2	5,4	1,6	0,06	0,60	134,74	.	.
Q3	-0,2	-1,5	2,0	1,0	5,2	1,8	0,05	1,20	132,14	.	.
Q4	-0,3	-4,3	3,2	4,2	5,1	1,5	0,06	1,38	129,45	.	.
2004 Q1	-0,1	.	5,4	6,8	4,9	.	0,05	1,31	133,97	.	.
2004 Jan.	-0,3	-5,3	-	5,3	5,0	1,6	0,06	1,33	134,13	-	-
Feb.	0,0	-6,5	-	6,6	5,0	1,7	0,05	1,25	134,78	-	-
Mar.	-0,1	.	-	8,3	4,7	.	0,05	1,35	133,13	-	-
Apr.	-0,4	.	-	8,5	4,7	.	0,05	1,51	129,08	-	-
Máj	.	.	-	.	.	.	0,05	1,49	134,48	-	-

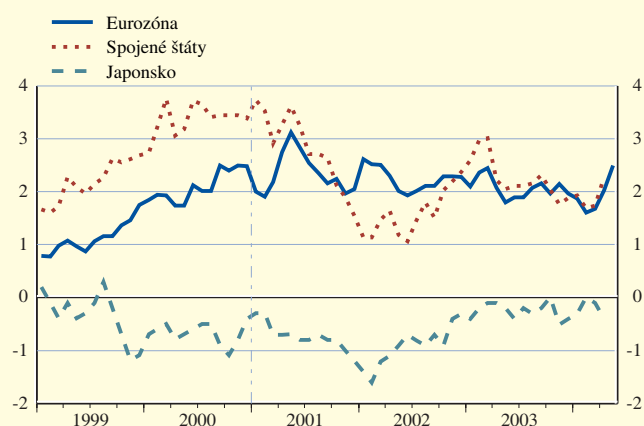
G35 Reálny hrubý domáci produkt

(ročné percentuálne zmeny; štvrťročne)



G36 Indexy spotrebiteľských cien

(ročné percentuálne zmeny; mesačne)



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

1) Priemerné hodnoty za obdobie; M3 pre USA, M2+CD pre Japonsko.

2) Ďalšie informácie pozri v častiach 4.6 a 4.7.

3) Ďalšie informácie pozri v časti 8.2.

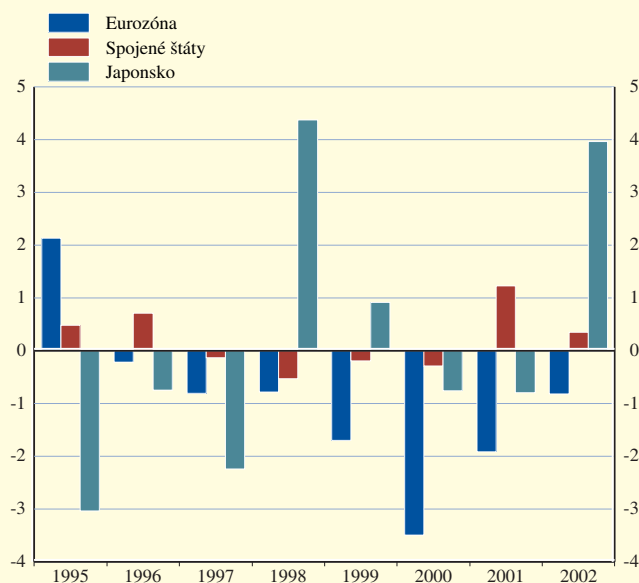
4) Hrubý konsolidovaný dlh verejného sektora (koniec obdobia).

9.2 V Spojených štátoch a Japonsku (ako % HDP)

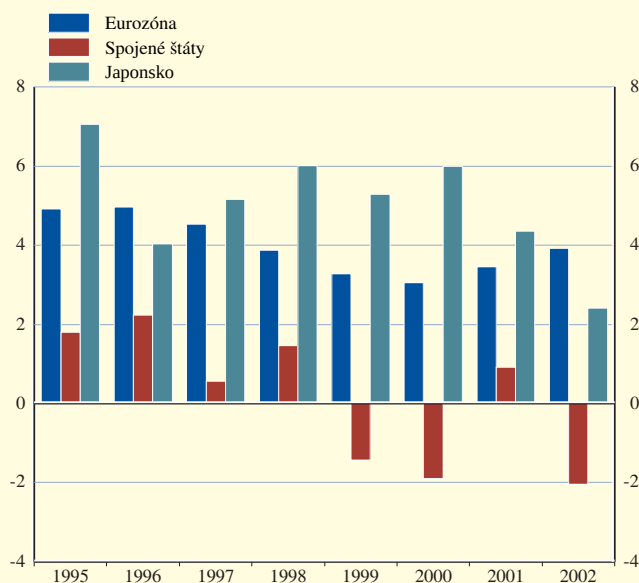
2. Úspory, investície a financovanie

	Národné úspory a investície			Investície a financovanie nefinančných spoločností						Investície a financovanie domácností ¹⁾			
	Hrubé úspory	Tvorba hrubého kapitálu	Čisté pôžičky zvyšku sveta	Tvorba hrubého kapitálu	Tvorba hrubého fixného kapitálu	Čistá akvizícia finančných aktív	Hrubé úspory	Čistý výskyt pasív	Cenné papiere a akcie	Kapitálové výdavky ²⁾	Čistá akvizícia finančných aktív	Hrubé úspory ³⁾	Čistý výskyt pasív
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Spojené štáty													
2000	18,0	20,8	-4,0	9,4	8,9	12,3	7,5	12,6	2,5	12,7	4,0	11,1	5,9
2001	16,4	19,1	-3,8	7,9	8,3	1,9	7,6	0,6	1,7	13,2	7,0	11,1	6,0
2002	14,7	18,4	-4,4	7,5	7,4	2,3	8,2	1,9	0,0	13,0	5,0	11,3	7,0
2003	13,3	18,4	-4,8	7,3	7,2	5,5	8,6	4,4	0,8	13,2	6,3	11,0	8,4
2002 Q1	15,4	18,3	-4,0	7,3	7,6	1,6	8,1	1,3	0,2	12,9	6,0	11,4	7,1
Q2	15,1	18,4	-4,6	7,4	7,4	2,5	8,2	1,8	0,4	12,9	4,9	11,6	5,8
Q3	14,5	18,5	-4,5	7,6	7,3	2,2	8,1	2,0	-1,6	13,2	4,2	11,3	6,5
Q4	13,8	18,4	-4,7	7,5	7,2	2,8	8,3	2,5	0,9	12,9	4,9	10,8	8,6
2003 Q1	12,9	18,1	-4,9	7,2	7,2	5,7	7,9	5,4	0,7	12,8	5,5	10,6	8,4
Q2	13,2	18,2	-5,0	7,2	7,2	5,5	8,5	4,6	2,1	13,1	12,6	11,3	12,8
Q3	13,2	18,4	-4,7	7,2	7,3	5,2	8,9	3,8	0,2	13,5	5,1	11,5	7,3
Q4	13,8	18,9	-4,7	7,5	7,3	5,5	9,1	4,0	0,4	13,2	2,4	10,6	5,2
Japonsko													
2000	27,8	26,3	2,3	15,4	15,5	0,9	14,5	-1,0	0,2	5,2	3,9	10,5	-0,1
2001	26,4	25,8	2,0	15,3	15,3	-2,8	14,3	-6,3	0,2	4,9	2,8	8,6	0,2
2002	25,7	23,9	2,8	13,7	14,0	-2,9	15,7	-7,0	-0,9	4,8	0,7	8,5	-2,1
2003	.	24,0	.	.	.	2,6	.	-4,9	-0,5	.	-0,5	.	-0,6
2002 Q1	30,5	23,0	3,4	.	.	9,1	.	-4,9	-3,1	.	-6,6	.	2,5
Q2	24,1	23,4	2,8	.	.	-27,9	.	-23,7	0,8	.	5,8	.	-8,5
Q3	24,5	23,9	2,7	.	.	1,2	.	-9,7	-2,4	.	-6,8	.	-0,6
Q4	24,2	25,2	2,2	.	.	5,9	.	9,2	0,7	.	9,5	.	-1,5
2003 Q1	28,2	23,4	2,8	.	.	16,0	.	-4,6	0,3	.	-11,2	.	2,9
Q2	.	23,3	.	.	.	-25,1	.	-21,4	-0,9	.	4,1	.	-5,5
Q3	.	24,1	.	.	.	9,3	.	-2,9	-3,0	.	-5,4	.	1,6
Q4	.	24,9	.	.	.	10,3	.	8,6	1,4	.	9,4	.	-1,2

G37 Čisté pôžičky nefinančných spoločností (ako % HDP)



G38 Čisté pôžičky domácností (ako % HDP)



Zdroj: ECB, Federal Reserve Board, Bank of Japan a Economic and Social Research Institut.

1) Vrátane neziskových inštitúcií slúžiacich domácnostiam.

2) Hrubá tvorba kapitálu v Japonsku. Kapitálové výdavky v Spojených štátoch zahŕňajú kúpu spotrebného tovaru.

3) Hrubé úspory v Spojených štátoch sú zvýšené o výdavky na spotrebný tovar dlhodobej spotreby.

ZOZNAM GRAFOV

G1	Menové agregáty	S12
G2	Protipoložky	S12
G3	Zloženie menových agregátov	S13
G4	Zloženie dlhodobějších finančných pasív	S13
G5	Pôžičky finančným sprostredkovateľom a nefinančným spoločnostiam	S14
G6	Pôžičky domácnostiam	S15
G7	Pôžičky verejnej správe a nerezidentom eurozóny	S16
G8	Vklady finančných sprostredkovateľov	S17
G9	Vklady nefinančných spoločností a domácností	S18
G10	Vklady verejnej správy a nerezidentov eurozóny	S19
G11	Držba cenných papierov PFI	S20
G12	Celkové aktíva investičných fondov	S24
G13	Celkový stav a hrubé emisie cenných papierov iných ako akcií vydaných rezidentmi eurozóny	S31
G14	Stav cenných papierov iných ako akcií podľa sektora	S32
G15	Hrubé emisie cenných papierov iných ako akcií podľa sektorov	S33
G16	Krátkodobé dlhové cenné papiere podľa sektora emitenta vo všetkých menách kombinovane	S34
G17	Dlhodobé dlhové cenné papiere podľa sektora emitenta vo všetkých menách kombinovane	S35
G18	Ročná miera rastu kótovaných akcií vydaných rezidentmi eurozóny	S36
G19	Hrubé emisie kótovaných akcií podľa sektora emitenta	S37
G20	Nové vklady s dohodnutou splatnosťou	S39
G21	Nové pôžičky s pohyblivou sadzbou a počiatočným stanovením sadzby do 1 roka	S39
G22	Úrokové sadzby peňažného trhu eurozóny	S40
G23	3-mesačné úrokové sadzby peňažného trhu	S40
G24	Výnosy štátnych dlhopisov eurozóny	S41
G25	Výnosy 10-ročných štátnych dlhopisov	S41
G26	Dow Jones EURO STOXX Broad, Standard & Poor's 500 a Nikkei 225	S42
G27	Platobná bilancia – bežný účet	S54
G28	Platobná bilancia – portfóliové investície	S54
G29	Obchodná bilancia	S55
G30	Bilancia služieb	S55
G31	Hlavné transakcie platobnej bilancie, ovplyvňujúce vývoj čistých zahraničných aktív MFI	S60
G32	Medzinárodná investičná pozícia podľa položiek ku koncu roka 2002	S63
G33	Efektívne výmenné kurzy	S66
G34	Bilaterálne výmenné kurzy	S66
G35	Reálny hrubý domáci produkt	S69
G36	Indexy spotrebiteľských cien	S69
G37	Čisté pôžičky nefinančných spoločností	S70
G38	Čisté pôžičky domácností	S70



TECHNICKÉ POZNÁMKY

K PREHĽADU ZA EUROZÓNU

(1. MENOVÝ VÝVOJ A ÚROKOVÉ MIERY)

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

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

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

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

K ČASTIAM 2.1 AŽ 2.6

KALKULÁCIA TRANSAKCIÍ

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

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

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

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

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

kde L_{t-3} je stav na konci mesiaca $t-3$ (koniec predchádzajúceho štvrťroka), a napríklad C_t^Q sú reklasifikácie, ktoré nastali 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 vypočítavať z transakcií alebo z indexu upravených stavov. Ak F_t^M a L_t sú definované ako v c), index I_t upravených stavov za mesiac t sa určí ako

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

Základom indexu (sezónne neočistených radov) je v súčasnosti december 2001 = 100. Časové rady indexu upravených stavov sú k dispozícii na internetovej stránke ECB (www.ecb.int) v časti Štatistika [Statistics] / Menová štatistika [Monetary Statistics].

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

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

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

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

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

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

Trojmesačný kľzavý priemer ročnej miery rastu agregátu M3 sa získa ako $(a_t + a_{t-1} + a_{t-2})/3$, 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

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

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

SEZÓNNE OČIŠŤOVANIE MENOVEJ ŠTATISTIKY ZA EUROZÓNU¹

Použitý prístup vychádza z multiplikatívneho rozkladu prostredníctvom 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 očistených 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 3.3

VÝPOČET MIER RASTU

Miery rastu sa vypočítavajú na základe finančných transakcií, a preto neobsahujú očistenie o vplyvy reklasifikácií, precenenia, zmeny výmenných kurzov a iné zmeny, ktoré nevyplývajú z transakcií.

Ak T_t sú transakcie v štvrťroku t a L_t je stav na konci štvrťroka t , miera rastu za štvrťrok t sa vypočíta ako

$$j) \quad \frac{\sum_{i=0}^3 T_{t-i}}{L_{t-4}} \times 100$$

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 upravených stavov. Ak N_t^M sú transakcie (čisté) v mesiaci t a L_t stav na konci mesiaca, index I_t upravených stavov v mesiaci t je definovaný ako

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 / Menová štatistika.

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.

$$k) \quad I_t = I_{t-1} \times \left(1 + \frac{N_t}{L_{t-1}} \right)$$

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

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

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

Metóda použitá pri výpočte mier rastu pre cené papiere iné ako akcie a podielové listy je rovnaká ako metóda, ktorá sa používa pre menové agregáty s jediným rozdielom, že namiesto F sa použije N . Dôvodom je potreba rozlišovať medzi rôznymi cestami získavania údajov o čistých emisiách v štatistike emitovaných cenných papierov, kde ECB zhromažďuje informácie o hrubých emisiách a o splácaní osobitne, a spôsobom získavania informácií o transakciách používaných pre menové agregáty.

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 rozdiely sa neberú do úvahy, keďže všetky kótované akcie sú denominované v eurách.

K TABUŁKE 1 V ČASTI 5.1

SEZÓNNE OČIŠŤOVANIE HICP⁴

Použitý postup vychádza z multiplikatívneho rozkladu prostredníctvom X-12-ARIMA (poznámka 2 pod čiarou na strane S 74). Sezónne

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

K TABUŁKE 2 V ČASTI 7.1

SEZÓNNE OČIŠŤOVANIE BEŽNÉHO ÚČTU PLATOBNEJ BILANCIE

Postup vychádza z multiplikatívneho rozkladu prostredníctvom X-12-ARIMA (poznámka 2 pod čiarou na strane S 74). Hrubé údaje za tovary a služby sú vopred očistené o vplyv počtu pracovných dní a sviatkov. Položky na príjmovej strane výnosov sú očisťované od vplyvu počtu pracovných dní. Sezónne očistenie týchto položiek sa uskutočňuje s použitím vopred upravených radov. Položky na výdavkovej strane výnosov a aktuálne transfery sa vopred neupravujú. Sezónne očisťovanie celkovej hodnoty bežného účtu sa uskutočňuje agregovaním sezónne očistených časových radov za tovary, služby, výnosy a bežné transfery za eurozónu. Sezónne faktory sa revidujú v polročných intervaloch alebo podľa potreby.

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 / Menová štatistika.



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 Štatistika on-line [Statistics on-line] ponúkajú rozhranie prehliadača s možnosťou vyhľadávania a s možnosťou objednať si zasielanie rôznych údajových súborov, ako aj aplikáciu na priame sťahovanie údajov vo formáte CSV.

Termín uzávierky pre štatistiku uvádzaný v Mesačnom bulletine je všeobecne stanovený na deň, ktorý predchádza prvému zasadnutiu Riadiacej rady ECB v príslušnom mesiaci. Termínom uzávierky tohto vydania bol 2. jún 2004.

Ak nie je uvedené inak, všetky údaje sa týkajú 12 krajín, ktoré prijali euro. Pokiaľ ide o menové údaje, harmonizovaný index spotrebiteľských cien (HICP) a štatistické údaje o investičných fondoch a finančnom trhu, časové rady za eurozónu sa týkajú členských štátov EÚ, v ktorých v sledovanom období bolo zavedené euro. V tabuľkách, kde je to relevantné, sa na túto skutočnosť upozorňuje formou poznámky pod čiarou; v grafoch je miesto zmeny z Euro 11 na Euro 12 vyznačené bodkovanou čiarou. Ak sú k dispozícii východiskové údaje, absolútne a percentuálne zmeny v roku 2001 sú vypočítavané na báze roku 2000 s použitím časových radov zohľadňujúcich vplyv vstupu Grécka do eurozóny.

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, štatistika cien a nákladov spred roku

1999 vychádza 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 Českú republiku, Dánsko, Estónsko, Cyprus, Lotyšsko, Litvu, Maďarsko, Maltu, Poľsko, Slovinsko, 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 posledné obdobie plnenia povinných minimálnych rezerv za rok, resp. štvrťrok. Do decembra 2003 sa obdobie plnenia 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 obdobia plnenia začínajú dňom zúčtovania hlavnej refinančnej operácie, ktorá nasleduje po zasadnutí Rady guvernérov ECB zaoberajúcom sa mesačným hodnotením menovej politiky. Na pokrytie obdobia od 24. januára do 9. marca 2004 bolo definované prechodné obdobie plnenia.

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 s dvojročnou splatnosťou v držbe vyššie uvedených inštitúcií, môže si odpočítať určité percento týchto pasív zo svojej bázy na výpočet rezerv. Percentuálna sadzba na výpočet rezervnej bázy bola do novembra 1999 10 % a po novembri 30 %.

Tabuľka 2 v časti 1.4 obsahuje priemerné údaje za ukončené obdobia plnenia. Výška predpísaných rezerv od jednotlivých úverových inštitúcií sa najprv vypočíta aplikovaním rezervnej sadzby pre príslušné kategórie záväzkov na predpokladanú výšku záväzkov, pričom sa použijú hodnoty bilančných položiek z konca jednotlivých kalendárnych mesiacov. Následne si každá úverová inštitúcia odráta z tejto sumy jednorazovú sumu 100 000 eur. Výsledné predpísané rezervy sú potom agregované za celú eurozónu (stĺpec 1). Aktuálne zostatky držané na bežných účtoch (stĺpec 2) predstavujú agregované priemerné denné zostatky na bežných účtoch bánk vrátane prostriedkov, ktoré slúžia na plnenie rezervných požiadaviek. Prevyšujúce rezervy (stĺpec 3) sú priemery prostriedkov na bežných účtoch počas obdobia plnenia, ktoré prekračujú predpísané rezervy. Deficit rezerv (stĺpec 4) je definovaný ako priemerný schodok aktuálnych prostriedkov na bežných účtoch z predpísaných rezerv počas obdobia plnenia, vypočítaných na základe údajov za

banky, ktoré predpísané rezervy neplnili. Minimálne rezervy sú úročené úrokovou sadzbou (stĺpec 5) rovnajúcou sa priemernej úrokovej miere ECB (vážené podľa počtu kalendárnych dní) v hlavných refinančných operáciách Euro systému v období plnenia.

Tabuľka 3 v časti 1.4 uvádza likviditu bankového systému, definovanú ako prostriedky na bežných účtoch v eurách, ktoré majú banky eurozóny uložené v Eurosysteme. Jednotlivé sumy sú odvodené z konsolidovaných finančných výkazov Eurosystemu. Do ostatných obchodov odčerpávajúcich likviditu (stĺpec 7) nie sú zahrnuté emisie depozitných certifikátov národnými centrálnymi bankami v druhej etape EMU. Ostatné čisté faktory (stĺpec 10) predstavujú vzájomne započítané zostávajúce položky konsolidovaných finančných výkazov Eurosystemu. 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). Menová báza (stĺpec 12) je kalkulovaná ako súčet jednoduchých sterilizačných obchodov (stĺpec 6), bankoviek v obehu (stĺpec 8) a prostriedkov úverových inštitúcií držaných na bežných účtoch (stĺpec 11).

MENOVÝ VÝVOJ, BANKOVÝ SEKTOR A INVESTIČNÉ FONDY

V časti 2.1 je uvedená agregovaná bilancia sektora peňažných finančných inštitúcií (PFI), t. j. súhrn harmonizovaných bilancií za všetky PFI so sídlom v eurozóne. Peňažnými finančnými inštitúciami sú centrálné banky, úverové inštitúcie definované podľa právnych noriem EÚ, podielové fondy peňažného trhu a iné inštitúcie, ktoré prijímajú vklady alebo ich blízke náhrady od subjektov iných ako PFI a poskytujú úvery vo vlastnom mene (minimálne v ekonomickom zmysle) alebo investujú 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 medzi 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 a ich protipoložky. Sú získané z konsolidovanej bilancie PFI; započítané sú do nich i niektoré peňažné aktíva/pasíva ústrednej štátnej správy. Hodnoty menových agregátov a ich protipoložiek sú očistené o sezónne a kalendárne vplyvy. V položke záväzky voči zahraničiu v časti 2.1 a 2.2 sú vykázané podielové listy 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 Eurosystemu (bankový systém). Časť 2.5 popisuje štruktúru vkladov v bankách 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 nevplyvajúce z transakcií. V časti 2.7 sú vykázané vybrané precenenia, ktoré sú použité pri výpočte transakcií. V častiach 2.2 až 2.6 sú uvádzané aj miery rastu vo forme ročných percentuálnych zmien vykázaných na základe transakcií. V časti 2.8 je uvedený prehľad štvrtročných vybraných položiek bilancie PFI v členení podľa mien.

Definície jednotlivých sektorov sú uvedené v publikácii „Money and Banking Statistics Sector Manual – Guidance for the statistical classification of customers“ (ECB, november 1999). Materiál „Guidance Notes to the Regulation ECB/2001/13 on the MFI Balance Sheet Statistics“ (ECB, november 2002) vysvetľuje

odporúčané štatistické postupy pre národné centrálné banky (NCB). Na základe nariadenia ECB/1998/16¹ z 1. decembra 1998 v znení nariadenia ECB/2003/10² sa od 1. januára 1999 zbierajú a zostavujú štatistické informácie o konsolidovanej bilancii sektora PFI.

V súlade s týmto nariadením bola súvahová položka „cenné papiere peňažného trhu“ zlúčena 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 podielové listy v držbe investičných fondov vydané inými investičnými fondmi. Celkové aktíva/pasíva sú tiež členené podľa investičnej politiky (akciové fondy, dlhopisové fondy, zmiešané fondy, fondy s nehnuteľnosťami a iné fondy) a podľa typu investora (všeobecné verejné fondy a špeciálne fondy). V časti 2.10 sú uvedené agregované bilancie za jednotlivé sektory investičných fondov v členení podľa investičnej politiky a typu investora.

FINANČNÉ A NEFINANČNÉ ÚČTY

V časti 3.1 a 3.2 sa uvádzajú štvrťročné údaje z finančných účtov za nefinančné sektory eurozóny; sú v nich obsiahnuté údaje za verejnú správu (sektor S.13 systému ESA 95), nefinančné spoločnosti (sektor S.11 systému ESA 95), domácnosti (sektor S.14 systému ESA 95) a za neziskové inštitúcie slúžiace domácnostiam (sektor S.15 systému ESA 95). Údaje predstavujú sezónne neočistené celkové sumy a finančné transakcie v klasifikácii podľa ESA 95 a týkajú sa peňažných a majetkových investícií nefinančných sektorov. Na strane prijatých prostriedkov (pasíva) sú údaje členené podľa sektorov ESA 95 a podľa pôvodnej splatnosti (pričom krátkodobá znamená pôvodnú lehotu splatnosti

1 Ú. v. L 356, 30. 12. 1998, s. 7.

2 Ú. v. L 250, 2. 10. 2003, s. 19.

do jedného roka a dlhodobá pôvodnú lehotu splatnosti nad jeden rok). Ak to bolo možné, investície z prostriedkov PFI sú vykazované osobitne. Informácie o finančných investíciách (aktíva) sú v súčasnosti menej podrobné ako informácie o prijatých prostriedkoch najmä preto, že členenie podľa sektorov nie je možné.

V časti 3.3 sú uvedené štvrťročné údaje o finančných účtoch poisťovní a penzijných fondov (sektor S.125 systému ESA 95) v eurozóne. Rovnako ako v častiach 3.1 a 3.2, zahŕňajú sezónne neočistené stavy a finančné transakcie a predstavujú hlavné finančné investície a aktivity v oblasti získavania prostriedkov tohto sektora.

Štvrťročné údaje v týchto troch častiach sú založené na štvrťročných údajoch národných finančných účtov, na bilančnej štatistike PFI a na štatistike emitovaných cenných papierov. Časti 3.1 a 3.2 sa opierajú aj o údaje z medzinárodnej bankovej štatistiky Banky pre medzinárodné zúčtovanie (BIS). Hoci do bilancie PFI a štatistiky emitovaných cenných papierov prispievajú všetky krajiny eurozóny, Írsko a Luxembursko zatiaľ štvrťročné údaje o národných finančných účtoch neposkytujú.

V časti 3.4 sú uvedené ročné údaje o sporení, investíciách (finančných a nefinančných) a obstaraných prostriedkoch za eurozónu ako celok a osobitne za nefinančné spoločnosti a domácnosti. Tieto ročné údaje poskytujú predovšetkým úplnejšie informácie o získaných finančných aktívach v členení podľa sektorov a zodpovedajú štvrťročným údajom uvedeným v predchádzajúcich dvoch častiach.

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.

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. 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.

V časti 4.1 sú uvedené údaje o vydaných cenných papieroch, o ich splácaní, čistých emisiách a nesplatených sumách pre všetky splatnosti, s dodatočným členením v prípade dlhodobých splatností. Čisté emisie sa líšia od zmien zostávajúcich súm, a to z dôvodu zmien z precenenia, reklasifikácie a iných úprav.

V stĺpcoch 1 až 4 sú údaje o nesplatených sumách, hrubých emisiách, splatených sumách a čistých emisiách pre všetky emisie denominované v eurách. V stĺpcoch 5 až 8 sú uvedené nesplatené sumy, hrubé emisie, uhradené sumy a čisté emisie pre všetky cenné papiere okrem akcií (dlhových cenných papierov) vydaných rezidentmi eurozóny. V stĺpcoch 9 až 11 sú uvedené percentuálne výšky nesplatených súm, hrubých emisií, vyplatených súm a čistých emisií za všetky cenné papiere v eurách vydané rezidentmi eurozóny. V stĺpci 12 sú uvedené

čisté emisie v eurách v členení podľa rezidentov eurozóny.

V časti 4.2 sú uvedené nesplatené sumy v členení podľa sektorov a hrubé emisie v členení podľa emitentov eurozóny, podľa ESA 95³. ECB je zahrnutá do Eurosystému.

Celkové nesplatené sumy v časti 4.2, stĺpec 1, sú identické s údajmi nesplatených súm v časti 4.1, stĺpec 5. Nesplatené sumy cenných papierov vydaných PFI v časti 4.2, stĺpec 2, sú zväčša porovnateľné s vydanými dlhovými cennými papiermi, tak ako je to uvedené na strane pasív agregovanej súvahy PFI v časti 2.1, stĺpec 8.

V časti 4.3 sú uvedené ročné prírastky dlhových cenných papierov vydaných rezidentmi eurozóny (v členení podľa dĺžky splatnosti a podľa sektora emitenta), ktoré sa zakladajú na finančných transakciách, ku ktorým dochádza vtedy, keď nejaká inštitucionálna jednotka kúpi alebo predá finančné aktíva, ako aj pri vzniku a splatení pasív. Do ročných prírastkov sa preto nezapočítavajú úpravy v súvislosti s rekvifikáciou, precenením, zmenami výmenných kurzov a s akýmkoľvek inými zmenami, ktoré nevyplývajú z transakcií.

V časti 4.4 v stĺpcoch 1, 4, 6 a 8 sú uvedené stavy kótovaných akcií vydaných rezidentmi eurozóny v členení podľa vydávajúceho sektora. Mesačné údaje za kótované akcie vydané nefinančnými spoločnosťami korešpondujú so štvrtročnými časovými radmi uvedenými v časti 3.2 (hlavné pasíva, stĺpec 21).

V časti 4.4 v stĺpcoch 3, 5, 7 a 9, sú uvedené ročné prírastky kótovaných akcií vydaných rezidentmi eurozóny (v členení podľa sektora emitenta), založené na finančných transakciách, ku ktorým dochádza, keď emitent predá alebo kúpi 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 ročného prírastku sa nezapočítavajú úpravy z rekvifikácií,

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 počiatkovej doby fixácie sadzby. Nová štatistika úrokových mier PFI nahrádza desať prechodných štatistických sérií úrokových mier bánk pre retailových klientov, ktoré boli publikované v Mesačnom bulletinu ECB počnúc januárom 1999.

V časti 4.6 sú obsiahnuté úrokové miery prevládajúce na peňažných trhoch v eurozóne, Spojených štátoch a v Japonsku. Peňažné trhy eurozóny sú pokryté väčším počtom vkladových úrokových mier, od jednoduchých vkladov po dvanásťmesačné vklady. Pred januárom 1999 sa za eurozónu vypočítavali syntetické úrokové miery na základe národných úrokových mier vážených HDP. S výnimkou jednoduchých vkladov do decembra 1998 sú mesačné, štvrtročné a ročné hodnoty priemernými hodnotami za dané obdobie. Jednoduché vklady sú až do decembra 1998 reprezentované medzibankovými depozitnými sadzbami na peňažnom trhu. Od januára 1999 sa v časti 4.6, stĺpec 1 uvádza index priemernej úrokovej miery za jednoduché vklady v eurozóne

3 Čísla kódov sektorov podľa ESA 95 uvádzané v tabuľkách v Mesačnom bulletinu sú: PFI (vrátane Eurosystému), kam patrí ECB, národné centrálné banky krajín eurozóny (S121) a iné peňažné finančné inštitúcie (S122); nepeňažné finančné spoločnosti vrátane ostatných finančných sprostredkovateľov (S123), finančné pomocné inštitúcie (S124) a poisťovne a penzijné fondy (S125), nefinančné spoločnosti (S11); ústredná štátna správa (S1311); a ostatné orgány verejnej správy, kam patrí regionálna štátna správa (S1312), miestna samospráva (S1313) a fondy sociálneho zabezpečenia (S1314).

(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 medzi-bankového 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 vládnych 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 národných vládnych dlhopisov vážených HDP; po tomto období sú ako váhové koeficienty použité nominálne nesplatené sumy vládnych 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 HDP a jeho použitia, tvorby pridanej hodnoty v odvetovom členení, priemyselnej výroby, maloobchodného predaja a počtu prihlásených nových osobných motorových vozidiel sú očistené o vplyvy počtu pracovných dní.

Harmonizovaný index spotrebiteľských cien (HICP) za eurozónu (časť 5.1) sa uverejňuje od

roku 1995. Je založený na národných indexoch spotrebiteľských cien, ktoré sú vo všetkých krajinách eurozóny zostavené podľa rovnakej metodiky. Členenie podľa tovarov a služieb vychádza z klasifikácie individuálnej spotreby podľa účelu (COICOP/HICP). HICP zachytáva peňažné výdavky konečnej spotreby domácností na ekonomickom teritóriu eurozóny. V tabuľke sú sezónne očistené údaje HICP zostavené ECB.

Štatistika cien priemyselných výrobcov (tabuľka 2 v časti 5.1), priemyselnej produkcie a maloobchodného predaja (časť 5.2) je upravená v nariadení Rady (ES) č. 1165/98 z 19. mája 1998 o krátkodobej štatistike⁴. Členenie podľa skupín konečného použitia produkcie v prípade cien priemyselných výrobcov a priemyselnej produkcie zodpovedá harmonizovanému podrobnému členeniu priemyslu bez stavebníctva (OKEČ, časti C až E) na hlavné skupiny konečného použitia produkcie, tak ako ich definuje nariadenie Komisie (ES) č. 586/2001 z 26. marca 2001⁵. Ceny priemyselných výrobcov sú vyjadrením cien výrobcov na výstupe. Zahŕňajú nepriame dane okrem DPH a iných odpočítateľných daní. Priemyselná produkcia odzrkadľuje pridanú hodnotu v danom výrobnom odvetví.

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

Indexy nákladov práce (tabuľka 3 v časti 5.1) vyjadrujú priemerné náklady na odpracovanú hodinu. Nepokrývajú však poľnohospodárstvo, rybárstvo, verejnú správu, školstvo, zdravotníctvo a ostatné služby. ECB počíta ukazovatele dojednaných miezd (memorandová položka v tabuľke 3 v časti 5.1) na základe nezosúladených národných štatistík.

Zložky jednotkových nákladov práce (tabuľka 4 v časti 5.1), HDP a jeho zložky (tabuľky 1 a 2

⁴ Ú. v. L 162, 5. 6. 1998, s. 1.

⁵ Ú. v. L 86, 27. 3. 2001, s. 11.

v časti 5.2), deflátores HDP (tabuľka 5 v časti 5.1) a štatistiky zamestnanosti (tabuľka 1 v časti 5.3) sú výsledkom štvrtročných uzávierok národných účtov podľa ESA 95.

Maloobchodný predaj (tabuľka 4 v časti 5.2) vyjadruje celkový maloobchodný obrat vrátane ciel a daní okrem DPH, bez predaja motorových vozidiel a motocyklov a opravárenských prác. Registrácia nových osobných vozidiel zahŕňa registráciu 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 FINANČIE

Časti 6.1 až 6.3 vyjadrujú celkovú fiškálnu pozíciu za verejné správy v eurozóne. Údaje sú zväčša konsolidované a sú založené na metodológii ESA 95. Súhrny za eurozónu spracúva 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.

V časti 6.1 sú vykázané príjmy a výdavky za verejné správy podľa definícií stanovených nariadením Komisie (ES) č.1500/2000 z 10. júla 2000⁶, ktoré upravuje ESA 95. V časti 6.2 sú uvedené podrobnosti o hrubom konsolidova-

nom dlhu za verejné správy v nominálnej hodnote podľa ustanovení Zmluvy o založení ES 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. V časti 6.3 sú uvedené zmeny celkového dlhu za verejné 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.

ZAHRANIČNÉ TRANSAKČIE A POZÍCIE

Pojmy a vymedzenia používané v štatistikách platobnej bilancie a v medzinárodných investičných pozíciách (časti 7.1, 7.2, 7.4 a 7.5) vo všeobecnosti zodpovedajú „Balance of Payments Manual“ MMF (piate vydanie, október 1993), usmerneniu ECB z 2. mája 2003 o štatistickom výkazníctve (ECB/2003/7)⁷ a dokumentom Eurostatu. Ďalšie odkazy na metodológie a zdroje používané v štatistikách platobnej bilancie a medzinárodnej investičnej pozície eurozóny sú zhrnuté v publikácii ECB „Štatistické metódy v oblasti platobnej bilancie a medzinárodných investičných pozícií Európskej únie“ (november 2003) 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. Hodnoty k ultimu mesiaca by sa mali považovať za predbežné; revidujú sa pri uverejňovaní údajov za nasledujúci mesiac alebo podrobných štvrtročných údajov platobnej bilancie. Údaje za predchádzajúce obdobia podliehajú

6 Ú. v. L 172, 12. 7. 2000, s. 3.

7 Ú. v. L 131, 28. 5. 2003, s. 20.

pravidelným revíziám a upravujú sa i v dôsledku metodologických 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 7 v časti 7.1 obsahuje prehľad o cenách papieroch zakúpených rezidentmi eurozóny a vydaných nerezidentmi eurozóny v členení podľa sektorov. Prehľad o cenách papieroch zakúpených nerezidentmi eurozóny a vydaných rezidentmi eurozóny v členení podľa sektorov zatiaľ nie je možné vykázať.

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 sú do platobno-bilančných transakcií zahrnuté i predaj a kúpa majetkových cených papierov a dlhopisov vydaných PFI, s výnimkou podielov fondov peňažných trhov a dlhopisov vydaných PFI so splatnosťou do dvoch rokov. Na internetovej stránke ECB v časti Štatistika je uverejnená metodologická poznámka o menovej prezentácii platobnej bilancie eurozóny. Pozri aj box 1 v júnovom vydaní Mesačného bulletinu z roku 2003.

V časti 7.3 sa nachádzajú údaje o zahraničnom tovarovom obchode eurozóny. Hlavným zdrojom týchto údajov je Eurostat. ECB odvodzuje objemové indexy z hodnotových a jednotkových hodnotových indexov Eurostatu a sezónne očisťuje jednotkové hodnotové indexy; hodnotové údaje očisťuje o sezónne vplyvy a vplyvy počtu pracovných dní Eurostat.

Rozdelenie do skupín výrobkov v stĺpcoch 4 až 6 a 9 až 11 tabuľky 7.3.1 je v súlade s klasifikáciou podľa hlavných ekonomických skupín. Priemyselné výrobky (stĺpce 7 a 12) a ropa (stĺpec 13) sú v súlade s definíciou SITC Rev. 3. V geografickom členení sú hlavní obchodní partneri uvádzaní individuálne alebo v regionálnych skupinách.

Z dôvodu rozdielov vo vymedzení, klasifikácii, zisťovaní a v časových bodoch zisťovania štatistických údajov nie sú údaje zahraničného obchodu, najmä v prípade dovozu, plne porovnateľné s tovarovými položkami v štatistikách platobnej bilancie (časti 7.1 a 7.2). Časť rozdielov vzniká z tohto, že do dovozu tovarov sa započítavajú aj poistné a dopravné služby, čo predstavuje približne 5 % hodnoty dovozu (CIF) v roku 2001 (odhad ECB).

Údaje o zahraničnej investičnej pozícii eurozóny v časti 7.4 sa zakladajú na investičných pozíciách voči rezidentom so sídlom mimo eurozóny, ktorí považujú eurozónu za jednotnú ekonomiku (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.

Stavy zahraničných rezerv a príbuzných aktív a pasív Eurosystému sú obsiahnuté v časti 7.5, 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 časti 7.5 sú v súlade s odporúčaniami MMF/BIS na vykazovanie zahraničných rezerv a likvidity v cudzích menách. K zmenám 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. Ďalšie informácie o štatistickom spracovaní zahraničných rezerv Eurosystému možno nájsť na internetovej stránke ECB v pub-

likácii „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.

VÝMENNÉ KURZY

Časť 8.1 obsahuje kalkulácie ECB indexov nominálneho a reálneho efektívneho výmenného kurzu eura, založené na vážených priemeroch dvojstranných eurových výmenných kurzov. Kladná zmena znamená zhodnotenie eura. Váhy vychádzajú zo zahraničného tovarového obchodu s obchodnými partnermi v rokoch 1995 – 1997, pričom sú zachytené aj efekty tretích trhov. Do užšej skupiny partnerov patria Spojené štáty, Spojené kráľovstvo, Japonsko, Švajčiarsko, Švédsko, Južná Kórea, Hongkong, Dánsko, Singapur, Kanada, Nórsko a Austrália. Do širšej skupiny okrem uvedených krajín patrí Alžírsko, Argentína, Brazília, Čína, Chorvátsko, Cyprus, Česká republika, Estónsko, Maďarsko, India, Indonézia, Izrael, Malajzia, Mexiko, Maroko, Nový Zéland, Filipíny, Poľsko, Rumunsko, Rusko, Slovensko, Slovinsko, Južná Afrika, Taiwan, Thajsko a Turecko. Reálne kurzy sú vypočítavané pomocou indexu spotrebiteľských cien (CPI), cien výrobcov, hrubého domáceho produktu (deflátor HDP), jednotkových pracovných nákladov v priemysle a jednotkových pracovných nákladov v celom národnom hospodárstve. Podrobnejšie informácie o spôsobe kalkulácie efektívnych výmenných kurzov sú v článku „Vývoj nákladovej a cenovej konkurencieschopnosti eurozóny“ v augustovom vydaní Mesačného bulletinu z roku 2003 a v Ocassional Paper Nr. 2 vydanom ECB (Luca Buldorini, Stelios Makrydakis a Christian Thimann The effective exchange rates of the euro, február 2002), ktoré sú 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 pridriavajú 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.



CHRONOLÓGIA OPATRENÍ MENOVEJ POLITIKY V EUROSYSTÉME¹

3. JANUÁR 2002

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

Rada guvernérov tiež rozhodla o akceptovanej sume pre dlhodobejšie refinančné operácie vykonané v r. 2002 vo výške 20 mld. EUR na operáciu. Táto suma zohľadňuje očakávanú potrebu likvidity v bankovom systéme eurozóny v r. 2002 a želanie Eurosystému naďalej zabezpečovať prevažnú časť refinancovania finančného sektora prostredníctvom hlavných refinančných operácií. Rada guvernérov môže výšku tejto sumy v priebehu roka zmeniť v prípade neočakávaného vývoja v potrebe likvidity.

7. JANUÁR, 7. MAREC, 4. APRÍL, 2. MÁJ, 6. JÚN, 4. JÚL 2002

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

10. JÚL 2002

Rada guvernérov ECB rozhodla o znížení akceptovanej sumy pre dlhodobejšie refinančné operácie vykonané v druhej polovici r. 2002 z 20 mld. EUR na 15 mld. EUR na operáciu. Táto suma zohľadňuje očakávanú potrebu likvidity v bankovom systéme eurozóny v druhej polovici r. 2002 a odráža želanie Eurosystému naďalej zabezpečovať prevažnú časť likvidity prostredníctvom hlavných refinančných operácií.

1. AUGUST, 12. SEPTEMBER, 10. OKTÓBER, 7. NOVEMBER 2002

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

5. DECEMBER 2002

Rada guvernérov ECB rozhodla o znížení minimálnej akceptovateľnej sadzby pre hlavné refinančné operácie o 0,50 percentuálneho bodu na 2,75 %, s účinnosťou od 11. decembra 2002. Rozhodla sa tiež znížiť úrokové sadzby pre jednodňové refinančné obchody a jednodňové sterilizačné obchody o 0,50 percentuálneho bodu na 3,75 % a 1,75 %, v oboch prípadoch s účinnosťou od 6. decembra 2002.

Rada guvernérov ECB sa ďalej rozhodla ponechať referenčnú hodnotu pre ročný rast peňažného agregátu M3 nezmenenú vo výške 4,5 %.

9. JANUÁR 2003

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

23. JANUÁR 2003

Rada guvernérov ECB rozhodla o realizácii nasledujúcich dvoch opatrení na zlepšenie operatívneho prostredia peňažnej politiky:

¹ Chronológia opatrení v menovej politike Eurosystému prijatých od roku 1999 do roku 2001 je uvedená vo Výročnej správe ECB za rok 1999, s. 176 – 180, Výročnej správe ECB za rok 2000, s. 205 – 208, a vo Výročnej správe ECB za rok 2001, s. 219 – 120.

Po prvé, rozhodla o zmene periódy plnenia povinných minimálnych rezerv tak, aby začínala vždy v deň splatnosti hlavnej refinančnej operácie nasledujúcej po zasadnutí Rady guvernérov ECB, na ktorom sa plánuje mesačné hodnotenie smerovania peňažnej politiky. Okrem toho stanovila pravidlo, že zmeny v sadzbách pre automatické obchody sa zrealizujú zároveň so začiatkom novej periódy plnenia minimálnych rezerv.

Po druhé, splatnosť základných refinančných operácií sa skráti z dvoch týždňov na jeden.

Účinnosť týchto opatrení je naplánovaná na prvý štvrtrok 2004.

Po vydaní tlačovej správy 10. júla 2002 sa Rada guvernérov ECB tiež rozhodla ponechať akceptovanú sumu vo výške 15 miliárd EUR pre každú dlhodobejšiu refinančnú operáciu vykonanú v r. 2002. Táto suma zohľadňuje očakávané potreby v likvidite bankového systému eurozóny v r. 2003 a odráža želanie Eurosystému naďalej zabezpečovať prevažnú časť likvidity prostredníctvom hlavných refinančných operácií.

6. FEBRUÁR 2003

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

6. MAREC 2003

Rada guvernérov ECB rozhodla o znížení minimálnej akceptovateľnej sadzby pre hlavné refinančné operácie o 0,25 percentuálneho bodu na 2,50 % s účinnosťou od 12. marca 2003. Rozhodla sa tiež znížiť úrokovú sadzbu o 0,25 percentuálneho bodu, t. j. pre jednodňové refinančné obchody na 3,50 % a jednodňové sterilizačné obchody na 1,50 %, v oboch prípadoch s účinnosťou od 7. marca 2003.

3. APRÍL 2003

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

8. MÁJ 2003

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

Rada guvernérov ECB tiež oznámila výsledky svojho hodnotenia stratégie ECB pre peňažnú politiku. Táto stratégia, zverejnená 13. októbra 1998, mala tri hlavné prvky: kvantitatívnu definíciu cenovej stability, významnú úlohu peňazí v hodnotení rizík pre cenovú stabilitu a široko poňaté hodnotenie výhľadov pre cenový vývoj.

Rada guvernérov ECB potvrdila definíciu cenovej stability tak, ako bola sformulovaná v októbri 1998, konkrétne že „cenová stabilita je definovaná ako medziročný nárast cien podľa Harmonizovaného indexu spotrebiteľských cien (HICP) nepresahujúci 2 % pre eurozónu. Cenovú stabilitu treba udržať v strednodobom horizonte.“ Zároveň súhlasila, že v záujme cenovej stability bude jej cieľom udržať v strednodobom horizonte mieru inflácie tesne pod 2 %.

Rada guvernérov potvrdila, že jej rozhodnutia v peňažnej politike budú naďalej založené na komplexnej analýze rizík pre cenovú stabilitu. Zároveň sa rozhodla vo svojom komuniké objasniť úlohu, ktorú zohráva ekonomická a peňažná analýza v procese celkového hodnotenia rizík pre cenovú stabilitu.

S cieľom zdôrazniť dlhodobější charakter referenčnej hodnoty pre peňažný rast ako štandar-

du na hodnotenie peňažného vývoja sa Rada guvernérov ECB rozhodla, že nebude prehodnocovať túto referenčnú hodnotu každý rok. Naďalej však bude hodnotiť zásadné podmienky a predpoklady.

5. JÚN 2003

Rada guvernérov ECB rozhodla o znížení minimálnej akceptovateľnej sadzby pre hlavné refinančné operácie o 0,50 percentuálneho bodu na 2,0 %, s účinnosťou od 9. júna 2003. Rozhodla tiež o znížení úrokových sadzieb o 0,50 percentuálneho bodu, t. j. pre jednoduché refinančné obchody na 3,0 % a jednoduché sterilizačné obchody na 1,0 %, v oboch prípadoch s účinnosťou od 6. júna 2003.

10. JÚL, 31. JÚL, 4. SEPTEMBER, 2. OKTÓBER, 6. NOVEMBER, 4. DECEMBER 2003 A 8. JANUÁR 2004

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

12. JANUÁR 2004

Rada guvernérov ECB rozhodla o zvýšení akceptovanej sumy pre dlhodobé refinančné operácie vykonané v r. 2004 z 15 mld. na 25 mld. EUR na obchod. Toto zvýšenie zohľadňuje vyššiu potrebu likvidity v bankovom systéme eurozóny očakávanú v r. 2004. Eurosystém však bude naďalej zabezpečovať prevažnú časť likvidity prostredníctvom základných refinančných operácií. Rada guvernérov môže rozhodnúť o ďalšej zmene akceptovanej sumy na začiatku r. 2005.

5. FEBRUÁR, 4. MAREC 2004

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

10. MAREC 2004

V súlade s rozhodnutím Rady guvernérov ECB z 23. januára 2003 sa splatnosť základných refinančných operácií Eurosystému znižuje z dvoch týždňov na jeden týždeň a obdobie plnenia povinných minimálnych rezerv v Eurosystéme je predefinované tak, že nezačína v 24. deň mesiaca, ale v deň splatnosti hlavnej refinančnej operácie nasledujúcej po zasadnutí Rady guvernérov ECB, na ktorom sa plánuje mesačné hodnotenie smerovania peňažnej politiky.

1. APRÍL, 6. MÁJ, 3. JÚN 2004

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

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



PLATBY V SYSTÉME TARGET

V prvom štvrťroku 2004 systém TARGET spracoval denne v priemere 266 739 platieb v hodnote 1 704 mld. EUR. V porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom to predstavuje pokles počtu platieb o 2 % a nárast ich hodnoty o 6 %. Pokles celkového počtu platieb nastal v dôsledku poklesu počtu platieb spracovaných v systéme TARGET v rámci členských štátov. Hodnota platieb uskutočnených v rámci členských štátov naopak vzrástla. Platby medzi členskými štátmi v systéme TARGET vzrástli aj v počte aj v hodnote. Celkový trhový podiel systému TARGET z pohľadu hodnoty spracovaných platieb zostal na úrovni 87,0 % a z pohľadu počtu platieb vzrástol na 58,8 %.

PLATBY V SYSTÉME TARGET V RÁMCI ČLENSKÝCH ŠTÁTOV

V rámci jednotlivých členských štátov spracoval systém TARGET denne v priemere 201 361 platieb v hodnote 1 134 mld. EUR, čo predstavuje v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom pokles o 4 % v počte platieb a zvýšenie ich hodnoty o 6 %. V porovnaní s rovnakým obdobím roku 2003 vzrástol počet platieb o 3 % a ich hodnota poklesla o 1 %.

Počet platieb v rámci členských štátov dosiahol 75,5 % z celkového počtu platieb a hodnota platieb 66,5 % z celkového objemu platieb v systéme TARGET. Priemerná hodnota platby v rámci členských štátov dosiahla 5,6 mil. EUR a bola o 0,5 mil. EUR vyššia ako v predchádzajúcom štvrťroku.

Najväčší počet platieb v rámci členských štátov bol spracovaný 30. januára 2004 a predstavoval 258 700 platieb. Najvyššia hodnota (1 538 mld. EUR) bola zaznamenaná 31. marca 2004, v posledný deň prvého štvrťroka.

Platby menšie alebo rovnajúce sa 50 000 EUR tvorili 65 % všetkých platieb zrealizovaných v rámci členských štátov v systéme TARGET,

12 % platieb presahovalo hodnotu 1 mil. EUR. V priemere sa v rámci členských štátov cez systém TARGET denne zrealizovalo 128 platieb s hodnotou presahujúcou 1 mld. EUR.

PLATBY V SYSTÉME TARGET MEDZI ČLENSKÝMI ŠTÁTMI

Na medzištátnej úrovni bol denný priemer počtu platieb 65 378 a ich hodnota dosiahla 657 mld. EUR. V porovnaní so štvrtým štvrťrokom 2003 to predstavuje nárast o 4 % v počte platieb a nárast ich hodnoty o 7 %.

V porovnaní s prvým štvrťrokom minulého roka vzrástol počet medzištátnych platieb o 14 % a ich hodnota o 4 %.

Počet medzibankových platieb v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom vzrástol o 5 % a ich hodnota o 7 %. Klientské platby zaznamenali nárast o 3 % v počte aj v hodnote.

Podiel počtu medzibankových platieb na priemernom dennom pohybe v rámci členských štátov cez systém TARGET dosiahol 49,6 % a ich hodnota tvorila 95,3 % denného priemeru. V porovnaní so štvrtým štvrťrokom 2003 vzrástla priemerná hodnota medzibankových platieb zo 16,4 mil. na 16,7 mil. EUR a hodnota klientských platieb z 832 000 EUR na 837 000 EUR.

Najvyššia celková hodnota platieb zrealizovaných medzi členskými štátmi cez systém TARGET za jediný deň v rámci prvého štvrťroka bola zaznamenaná 15. marca 2004, počas ktorého sa spracovali platby v hodnote 688 mld. EUR. Čo do počtu platieb bola najvyššia hodnota dosiahnutá 30. januára 2004, keď systém TARGET spracoval 88 788 platieb medzi členskými štátmi.

Hodnotu menšiu alebo rovnajúcu sa 50 000 EUR malo 60 % všetkých platieb uskutočnených medzi členskými štátmi a 15 % platieb dosahovalo hodnotu nad 1 mil. EUR. V prie-

mere bolo cez systém TARGET denne zrealizovaných 40 platieb medzi členskými štátmi s hodnotou presahujúcou 1 mld. EUR.

DOSTUPNOSŤ SYSTÉMU TARGET A JEHO VÝKONNOSŤ

Systém TARGET pracoval v prvom štvrtroku 2004 hladko a dosiahol celkovú dostupnosť na úrovni 99,87 %. Počet mimoriadnych udalostí zaznamenaných v systéme TARGET bol najnižší od začiatku jeho prevádzky. Nasledujúca tabuľka dokumentuje dostupnosť národných komponentov systému TARGET, ako aj platobného mechanizmu ECB. V prvom štvrtroku bolo 94,88 % všetkých platieb medzi členskými štátmi cez systém TARGET spracovaných za menej ako 5 minút, 4,74 % platieb sa zrealizovalo za 5 až 15 minút a 0,23 % platieb potrebovalo na spracovanie 15 až 30 minút. Čas spracovania presahujúci 30 minút dosiahol v dôsledku mimoriadnych udalostí denne v priemere 105 zo 65 378 platieb uskutočnených medzi členskými štátmi.

Tabuľka 1 Dostupnosť národných komponentov systému TARGET a platobného mechanizmu ECB

Národný komponent systému TARGET	Dostupnosť v 1. štvrtroku 2004
Belgicko	99,92 %
Dánsko	100,00 %
Nemecko	99,13 %
Grécko	99,85 %
Španielsko	99,83 %
Francúzsko	100,00 %
Írsko	100,00 %
Taliansko	99,87 %
Luxembursko	100,00 %
Holandsko	100,00 %
Rakúsko	99,90 %
Portugalsko	99,87 %
Fínsko	100,00 %
Švédsko	100,00 %
Veľká Británia	100,00 %
Platobný mechanizmus ECB mechanism	99,61 %
Celková dostupnosť systému TARGET	99,87 %

Tabuľka 2 Platobné príkazy spracované cez systém TARGET a iné vybrané medzibankové platobné systémy

(počet transakcií)	2003 Q1	2003 Q2	2003 Q3	2003 Q4	2004 Q1
TARGET					
Všetky platby cez systém TARGET					
Celkový počet	15 932 658	16 606 135	16 665 036	17 404 115	17 071 290
Denný priemer	252 899	267 841	252 501	271 939	266 739
Platby cez systém TARGET medzi členskými štátmi					
Celkový počet	3 626 612	3 790 098	3,813 244	4 023 122	4 184 179
Denný priemer	57 565	61 131	57 776	62 861	65 378
Platby cez systém TARGET v rámci členských štátov					
Celkový počet	12 306 046	12 816 037	12 851 7927	13 380 993	12 887 110
Denný priemer	195 334	206 710	194 724	209 078	201 361
Ostatné systémy					
Euro 1 (EBA)					
Celkový počet	9 175 565	9 752 646	9 835 244	10 088 174	9 669 240
Denný priemer	145 664	157 301	149 019	157 628	151 082
Paris Net Settlement (PNS)					
Celkový počet	1 848 463	1 860 345	1 790 113	1 833 104	1 772 742
Denný priemer	29 341	30 006	27 123	28 642	27 669
Servicio Español de Pagos Interbancarios (SPI)					
Celkový počet	475 698	461 878	419 123	423 513	365 097
Denný priemer	7 551	7 450	6 350	6 617	5 705
Pankkien On-line Pikasiirot ja Sekit-järjestelmä (POPS) ((POPS)					
Celkový počet	134 248	191 101	151 666	134 620	131 082
Denný priemer	2 131	3 082	2 298	2 103	2 048

Tabuľka 3 Platobné príkazy spracované systémom TARGET and iné vybrané medzibankové platobné systémy: Hodnota transakcií

(v mld. EUR)	2003 Q1	2003 Q2	2003 Q3	2003 Q4	2004 Q1
TARGET					
Všetky platby cez systém TARGET					
Celková hodnota	106 869	105 978	105 216	102 686	109 062
Denný priemer	1 696	1 709	1 594	1 604	1 704
Platby cez systém TARGET medzi členskými štátmi					
Celková hodnota	34 636	33 545	34 570	34 128	36 487
Denný priemer	550	541	524	533	570
Platby cez systém TARGET v rámci členských štátov					
Celková hodnota	72 233	72 433	70 646	68 558	72 575
Denný priemer	1 147	1 168	1 070	1 071	1 134
Ostatné systémy					
Euro 1 (EBA)					
Celková hodnota	11 431	11 074	11 331	10 898	11 647
Denný priemer	181	179	172	170	182
Paris Net Settlement (PNS)					
Celková hodnota	4 896	4 698	4 203	4 180	4 276
Denný priemer	78	76	64	65	67
Servicio Español de Pagos Interbancarios (SPI)					
Celková hodnota	79	78	75	74	60
Denný priemer	1	1	1	1	1
Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä (POPS)					
Celková hodnota	115	111	96	104	120
Denný priemer	2	2	1	2	2

PUBLIKÁCIE EURÓPSKEJ CENTRÁLNEJ BANKY OD ROKU 2003



Zoznam obsahuje vybrané publikácie Európskej centrálnej banky vydané od januára 2003. V časti „Working Papers“, sú v zozname uvedené iba publikácie vydané od februára 2004 do marca 2004. Záujemcom poskytuje publikácie zdarma Tlačové a informačné oddelenie ECB. Písomné objednávky posielajte na adresu uvedenú na rube titulného listu.

Úplný zoznam publikácií Európskej centrálnej banky a Európskeho menového inštitútu je k dispozícii na internetovej stránke ECB (<http://www.ecb.int>).

VÝROČNÁ SPRÁVA

„Annual Report 2002“, April 2003.

„Annual Report 2003“, April 2004.

ČLÁNKY PUBLIKOVANÉ V MESAČNOM BULLETIME

„The demand for currency in the euro area and the impact of the euro cash changeover“, January 2003.

„CLS – purpose, concept and implications“, January 2003.

„The relationship between monetary policy and fiscal policies in the euro area“, February 2003.

„Exchange rate regimes for emerging market economies“, February 2003.

„The need for comprehensive reforms to cope with population ageing“, April 2003.

„Developments in general economic statistics for the euro area“, April 2003.

„A bank lending survey for the euro area“, April 2003.

„Recent trends in residential property prices in the euro area“, May 2003.

„Electronification of payments in Europe“, May 2003.

„The adjustment of voting modalities in the Governing Council“, May 2003.

„The outcome of the ECB's evaluation of its monetary policy strategy“, June 2003.

„Trends in euro area gross fixed capital formation“, July 2003.

„Early experience of the management of euro banknote printing and issuance“, July 2003.

„Changes to the Eurosystem's operational framework for monetary policy“, August 2003.

„Recent developments in the euro area banking sector“, August 2003.

„Developments in the euro area's international cost and price competitiveness“, August 2003.

„Recent developments in financial structures of the euro area“, October 2003.

„The integration of Europe's financial markets“, October 2003.

„Developments in the debt financing of the euro area private sector“, November 2003.

„Crisis resolution in emerging market economies – challenges for the international community“, November 2003.

„The international role of the euro: main developments since the inception of Stage Three of Economic and Monetary Union“, November 2003.

„EMU and the conduct of fiscal policies“, January 2004.

„Opinion survey on activity, prices and labour market developments in the euro area: features and uses“, January 2004.

„Measuring and analysing profit developments in the euro area“, January 2004.

„The acceding countries' economies on the threshold of the European Union“, February 2004.

„Developments in private sector balance sheets in the euro area and the United States“, February 2004.

„The impact of fair value accounting on the European banking sector – a financial stability perspective“, February 2004.

„Fiscal policy influences on macroeconomic stability and prices“, April 2004.

- „Future developments in the TARGET system“, April 2004.
- „The Barcelona partner countries and their relations with the euro area“, April 2004.
- „The EU economy following the accession of the new Member States“, May 2004.
- „The natural real interest rate in the euro area“, May 2004.
- „Risk mitigation methods in Eurosystem credit operations“, May 2004.

OCCASSIONAL PAPERS

- 8 „An introduction to the ECB's survey of professional forecasters“ by J. A. Garcia, September 2003.
- 9 „Fiscal adjustment in 1991-2002: stylised facts and policy implications“ by M. G. Briotti, February 2004.
- 10 „The acceding countries' strategies towards ERM II and the adoption of the euro: an analytical review“ by a staff team led by P. Backé and C. Thimann and including O. Arratibel, O. Calvo-Gonzalez, A. Mehl and C. Nerlich, February 2004.
- 11 „Official dollarisation/euroisation: motives, features and policy implications of current cases“ by A. Winkler, F. Mazzaferro, C. Nerlich and C. Thimann, February 2004.
- 12 „Understanding the impact of the external dimension on the euro area: trade, capital flows and other international macroeconomic linkages“ by R. Anderton, F. di Mauro and F. Moneta, April 2004.
- 13 „Fair value accounting and financial stability“ by a staff team led by Andrea Enria and including Lorenzo Cappiello, Frank Dierick, Sergio Grittini, Angela Maddaloni, Philippe Molitor, Fatima Pires and Paolo Poloni, April 2004.
- 14 „Measuring financial integration in the euro area“ by L. Baele, A. Ferrando, P. Hördahl, E. Krylova, C. Monnet, April 2004.
- 15 „Quality adjustment of European price statistics and the role for hedonics“ by Henning Ahnert and Geoff Kenny, May 2004.

WORKING PAPERS

- 314 „Exchange rate risks and asset prices in a small open economy“ by A. Derviz, March 2004.
- 315 „Option-implied asymmetries in bond market expectations around monetary policy actions of the ECB“ by S. Vähämaa, March 2004.
- 316 „Cooperation in international banking supervision“ by C. Holthausen and T. Rінде, March 2004.
- 317 „Fiscal policy and inflation volatility“ by P. C. Rother, March 2004.
- 318 „Gross job flows and institutions in Europe“ by R. Gómez-Salvador, J. Messina and G. Vallanti, March 2004.
- 319 „Risk sharing through financial markets with endogenous enforcement of trades“ by T. V. Köppl, March 2004.
- 320 „Institutions and service employment: a panel study for OECD countries“ by J. Messina, March 2004.
- 321 „Frequency domain principal components estimation of fractionally cointegrated processes“ by C. Morana, March 2004.
- 322 „Modelling inflation in the euro area“ by E. S. Jansen, March 2004.
- 323 „On the indeterminacy of New-Keynesian economics“ by A. Beyer and R. E. A. Farmer, March 2004.
- 324 „Fundamentals and joint currency crises“ by P. Hartmann, S. Straetmans and C. G. de Vries, March 2004.

- 325 „What are the spillovers from fiscal shocks in Europe? An empirical analysis“
by M. Giuliadori and R. Beetsma, March 2004.
- 326 „The great depression and the Friedman-Schwartz hypothesis“ by L. Christiano, R. Motto
and M. Rostagno, March 2004.
- 327 „Diversification in euro area stock markets: country versus industry“ by G. A. Moerman,
April 2004.
- 328 „Non-fundamental exchange rate volatility and welfare“ by R. Straub and I. Tchakarov,
April 2004.
- 329 „On the determinants of euro area FDI to the United States: the knowledge-capital-
Tobin's Q framework“, by R. A. De Santis, R. Anderton and A. Hijzen, April 2004.
- 330 „The demand for euro area currencies: past, present and future“ by B. Fischer, P. Köhler
and F. Seitz, April 2004.
- 331 „How frequently do prices change? Evidence based on the micro data underlying the
Belgian CPI“ by L. Aucremanne and E. Dhyne, April 2004.
- 332 „Stylised features of price-setting behaviour in Portugal: 1992-2001“ by M. Dias, D. Dias
and P. D. Neves, April 2004.
- 333 „The pricing behaviour of Italian firms: new survey evidence on price stickiness“ by
S. Fabiani, A. Gattulli and R. Sabbatini, April 2004.
- 334 „Is inflation persistence intrinsic in industrial economies?“ by A. T. Levin and
J. M. Piger, April 2004.
- 335 „Has euro area inflation persistence changed over time?“ by G. O'Reilly and K. Whelan,
April 2004.
- 336 „The great inflation of the 1970s“ by F. Collard and H. Dellas, April 2004. 337 „The
decline of activist stabilisation policy: natural rate misperceptions, learning and expectati-
ons“ by A. Orphanides and J. C. Williams, April 2004.
- 338 „The optimal degree of discretion in monetary policy“ by S. Athey, A. Atkeson and
P. J. Kehoe, April 2004.
- 339 „Understanding the effects of government spending on consumption“ by J. Galí,
J. D. López-Salido and J. Vallés, April 2004.
- 340 „Indeterminacy with inflation-forecast-based rules in a two-bloc model“ by N. Batini,
P. Levine and J. Pearlman, April 2004.
- 341 „Benefits and spillovers of greater competition in Europe: a macroeconomic assessment“
by T. Bayoumi, D. Laxton and P. Pesenti, April 2004.
- 342 „Equal size, equal role? Interest rate interdependence between the euro area and the
United States“ by M. Ehrmann and M. Fratzscher, April 2004.
- 343 „Monetary discretion, pricing complementarity and dynamic multiple equilibria“ by
R. G. King and A. L. Wolman, April 2004.
- 344 „Ramsey monetary policy and international relative prices“ by E. Faia and T. Monacelli,
April 2004.
- 345 „Optimal monetary and fiscal policy: a linear-quadratic approach“ by P. Benigno and
M. Woodford, April 2004.
- 346 „Perpetual youth and endogenous labour supply: a problem and a possible solution“ by
G. Ascari and N. Rankin, April 2004.
- 347 „Firms' investment decisions in response to demand and price uncertainty“ by C. Fuss
and P. Vermeulen, April 2004.
- 348 „Financial openness and growth: short-run gain, long-run pain?“ by M. Fratzscher and
M. Bussiere, April 2004.
- 349 „Estimating the rank of the spectral density matrix“ by G. Camba-Mendez and
G. Kapetanios, April 2004.

- 350 „Exchange rate policy and the zero bound on nominal interest rates“ by G. Camba-Mendez and G. Kapetanios, April 2004.
- 351 „Interest rate determination in the interbank market“ by V. Gaspar, G. P. Quirós and H. R. Mendizábal, April 2004.
- 352 „Forecasting inflation with thick models and neural networks“ by P. McNelis and P. McAdam, April 2004.
- 353 „Towards the estimation of equilibrium exchange rates for CEE acceding countries: methodological issues and a panel cointegration perspective“ by F. Maeso-Fernandez, C. Osbat and B. Schnatz, April 2004.
- 354 „Taking stock: monetary policy transmission to equity markets“ by M. Ehrmann and M. Fratzscher, May 2004.
- 355 „Production interdependence and welfare“ by K. X. D. Huang and Z. Liu, May 2004.
- 356 „Developing a euro area accounting matrix: issues and applications“ by T. Jellema, S. Keuning, P. McAdam and R. Mink, May 2004.
- 357 „Seasonal adjustment and the detection of business cycle phases“ by A. M. Mir and D. R. Osborn, May 2004.
- 358 „Did the pattern of aggregate employment growth change in the euro area in the late 1990s?“ by G. Mourre, May 2004.
- 359 „The longer-term refinancing operations of the ECB“ by T. Linzert, D. Nautz and U. Bindseil, May 2004.
- 360 „Optimal monetary policy rules for the euro area: an analysis using the area wide model“ by A. Dieppe, K. Küster and P. McAdam, May 2004.
- 361 „Excess reserves and the implementation of monetary policy of the ECB“ by U. Bindseil, G. Camba-Mendez, A. Hirsch and B. Weller, May 2004.
- 362 „Oil price shocks and real GDP growth: empirical evidence for some OECD countries“ by R. Jiménez-Rodríguez and M. Sánchez, May 2004.
- 363 „Communication and exchange rate policy“ by M. Fratzscher, May 2004.
- 364 „Asset price booms and monetary policy“ by C. Detken and F. Smets, May 2004.
- 365 „Exchange rates and fundamentals: new evidence from real-time data“ by M. Ehrmann and M. Fratzscher, May 2004.

OSTATNÉ PUBLIKÁCIE

- „EU banking sector stability“, February 2003.
- „List of Monetary Financial Institutions and institutions subject to minimum reserves“, February 2003.
- „Review of the foreign exchange market structure“, March 2003.
- „Structural factors in the EU housing markets“, March 2003.
- „List of Monetary Financial Institutions in the accession countries“, March 2003.
- „Memorandum of Understanding on the exchange of information among credit registers for the benefit of reporting institutions“, March 2003.
- „Memorandum of Understanding on Economic and Financial Statistics between the Directorate General Statistics of the European Central Bank and the Statistical Office of the European Communities (Eurostat).
- Annex 1: Share of responsibilities in the field of balance of payments and international investment position statistics“, March 2003.
- „TARGET Annual Report 2002“, April 2003.
- „Supplementary guidance notes concerning statistics on the holders of money market fund shares/units“, April 2003.

„Money, banking and financial market statistics in the accession countries. Methodological Manual. Vol. 1: The current definition and structure of money and banking statistics in the accession countries“, May 2003.

„Money, banking and financial market statistics in the accession countries. Methodological Manual. Vol. 2: Statistics on other financial intermediaries, financial markets and interest rates in the accession countries“, May 2003.

„Accession countries: balance of payments/international investment position statistical methods“, May 2003.

„Electronic money system security objectives according to the common criteria methodology“, May 2003.

„The transformation of the European financial system, Second ECB Central Banking Conference, October 2002, Frankfurt am Main“, June 2003.

„Letter from the ECB President to the President of the Convention regarding the draft Constitutional Treaty“, June 2003.

„Developments in national supervisory structures“, June 2003.

„Oversight standards for euro retail payment systems“, June 2003.

„Towards a Single Euro Payments Area – progress report“, June 2003.

„Amendments to the risk control framework for tier one and tier two eligible assets“, July 2003.

„ECB statistics: A brief overview“, August 2003.

„Portfolio investment income: Task force report“, August 2003.

„The New Basel Capital Accord“, August 2003.

„Payment and securities settlement systems in the European Union: Addendum incorporating 2001 figures“, September 2003.

„Letter from the ECB President to the President of the Council of the European Union regarding the Opinion of the ECB of 19 September 2003 at the request of the Council of the European Union on the draft Treaty establishing a Constitution for Europe (CON/2003/20)“, 22 September 2003.

„Inflation differentials in the euro area: potential causes and policy implications“, September 2003.

„Correspondent central banking model (CCBM): procedures for Eurosystem counterparties“, September 2003.

„Bond markets and long-term interest rates in European Union accession countries“, October 2003.

„Manual on MFI interest rate statistics – Regulation ECB/2001/18“, October 2003.

„European Union balance of payments/international investment position statistical methods“, November 2003.

„Money market study 2002“, November 2003.

„Background studies for the ECB’s evaluation of its monetary policy strategy“, November 2003.

„Structural analysis of the EU banking sector, Year 2002“, November 2003.

„TARGET: the Trans-European Automated Real-Time Gross settlement Express Transfer system – update 2003“, November 2003.

„TARGET2: the payment system of the Eurosystem“, November 2003. „Seasonal adjustment“, November 2003.

„Comments of the ECB on the third consultative document of the European Commission on regulatory capital review“, November 2003.

„EU banking sector stability“, November 2003.

„Review of the international role of the euro“, December 2003.

„Policy position of the Governing Council of the European Central Bank on exchange rate issues relating to the acceding countries“, December 2003.

„Assessment of accession countries’ securities settlement systems against the standards for the use of EU securities settlement systems in Eurosystem credit operations“, January 2004.

„The monetary policy of the ECB“, January 2004.

„The implementation of monetary policy in the euro area: General documentation on Eurosystem monetary policy instruments and procedures“, February 2004.

„Guidance notes on the MFI balance sheet statistics relating to EU enlargement as laid down in Regulation ECB/2003/10“, February 2004.

„Comments on the communication from the Commission to the Council and the European Parliament concerning a new legal framework for payments in the internal market (consultative document)“, February 2004.

„Foreign direct investment task force report“, March 2004.

„External evaluation of the economic research activities of the European Central Bank“, April 2004.

„Payment and securities settlement systems in the accession countries – Addendum incorporating 2002 figures“ (Blue Book, April 2004), April 2004.

„Payment and securities settlement systems in the European Union – Addendum incorporating 2002 figures“ (Blue Book, April 2004), April 2004.

„TARGET compensation claim form“, April 2004.

„Letter from the ECB President to the President of the Council of the European Union: negotiations on the draft Treaty establishing a Constitution for Europe“, April 2004.

„The use of central bank money for settling securities transactions“, May 2004.

„TARGET Annual Report 2003“, May 2004.

„Assessment of euro large-value payment systems against the Core Principles“, May 2004.

„Credit risk transfer by EU banks: activities, risks and risk management“, May 2004.

„Risk Management for Central Bank Foreign Reserves“, May 2004.

INFORMAČNÉ BROŽÚRY

„Information guide for credit institutions using TARGET“, July 2003.



SLOVNÍK POJMOV

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.

Cenová stabilita [Price stability]: udržiavanie cenovej stability je hlavným cieľom Eurosystému. Rada guvernérov ECB 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 [Central parity]: výmenný kurz mien jednotlivých členov ERM II voči euru, okolo ktorého sú definované hranice fluktuálneho pásma.

Ceny priemyselných výrobcov [Industrial producer prices]: sú vyjadrením výstupných cien z výroby (dopravné náklady nie sú zahrnuté) všetkých priemyselných produktov, bez stavebnej výroby, na domácich trhoch krajín eurozóny (bez dovozu).

Čisté zahraničné aktíva PFI [MFI net external assets]: zahŕňajú zahraničné aktíva PFI eurozóny (napr. zlato, bankovky znejúce na menu inú ako euro, cenné papiere emitované nerezidentmi eurozóny a úvery poskytnuté nerezidentom eurozóny) po odpočítaní zahraničných pasív sektora PFI eurozóny (napr. 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).

Dlh (finančné účty) [Debt (financial accounts)]: zahŕňa úvery, emitované dlhové cenné papiere a rezervy penzijných fondov nefinančných spoločností ocenené trhovou hodnotou na konci obdobia. V štvrtročných finančných účtoch sa do dlhu nezapočítavajú úvery poskytnuté nefinančnými sektormi (napríklad medzipodnikové úvery) alebo bankami mimo eurozóny, na rozdiel od ročných finančných účtov, kde sa tieto komponenty započítavajú.

Dlhodobejšia refinančná operácia [Longer-term refinancing operation]: obchod na voľnom trhu v rámci Eurosystému uskutočňovaný s mesačnou periodicitou, spravidla s trojmesačnou splatnosťou. Tieto obchody sa uskutočňujú vo forme tendrov s variabilnou sadzbou a s vopred oznámeným objemom.

Dlhodobejšie finančné pasíva PFI [MFI longer-term financial liabilities]: zahŕňajú vklady s dohodnutou splatnosťou nad dva roky, vklady splatné na požiadanie nad tri mesiace, dlhové cenné papiere s pôvodnou lehotou splatnosti nad dva roky a vlastné imanie a rezervy sektora PFI eurozóny.

Dlhové cenné papiere [Debt securities]: predstavujú 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 vypláti 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) [Euro effective exchange rates]: nominálne EER eura sú váženými priemerami bilaterálnych výmenných kurzov eura voči menám

obchodných partnerov eurozóny. ECB uverejňuje nominálne indexy EER eura voči menám úzkej a širokej skupiny obchodných partnerov. Použité váhy vyjadrujú podiel jednotlivých partnerských krajín na zahraničnom obchode eurozóny. 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 určenej na základe transakcií s jednoduchými depozitmi na medzibankovom trhu eurozóny.

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.

Harmonizovaný index spotrebiteľských cien (HICP) [Harmonised Index of Consumer Prices]: je vyjadrením spotrebiteľských cien, zostavený Eurostatom a harmonizovaný pre všetky krajiny EÚ.

Hlavná refinančná operácia [Main refinancing operation]: pravidelný obchod na voľnom trhu v rámci Eurosystému uskutočňovaný s týždennou periodicitou. V roku 2003 Rada guvernérov ECB rozhodla, že od marca 2004 sa splatnosť týchto obchodov skráti z dvoch na jeden týždeň. Tieto operácie majú formu tendrov s variabilnou sadzbou a s vopred stanovenou minimálnou akceptovateľnou úrokovou sadzbou.

Hlavné úrokové sadzby ECB [Key ECB interest rates]: úrokové sadzby určované Radou guvernérov ECB, ktoré reflektujú nastavenie menovej politiky ECB. Sú to minimálna akceptovateľná úroková sadzba pre hlavné refinančné operácie, úroková sadzba pre jednoduchové refinančné obchody a úroková sadzba pre jednoduchové sterilizačné obchody.

Hrubé mesačné zárobky [Gross monthly earnings]: sú vyjadrením hrubých mesačných miezd a plátov zamestnancov vrátane zamestnaneckých príspevkov sociálneho zabezpečenia.

Hrubý domáci produkt (HDP) [Gross domestic product (GDP)]: finálny výsledok produkčných činností. Zodpovedá produkcii tovarov a služieb v národnom hospodárstve bez medzispo- treby a po započítaní čistých daní z produktov a dovozu. HDP možno členiť podľa tvorby, pou- žitia alebo dôchodku. Najdôležitejšími agregovanými zložkami použitia HDP sú konečná spotreba domácností, konečná spotreba verejnej správy, tvorba hrubého fixného kapitálu, zmeny stavu zásob a vývoz a dovoz tovarov a služieb (vrátane zahraničného obchodu vnútri eurozóny).

Index cien vstupov do priemyselnej výroby v eurozóne (EPI) [Eurozone Manufacturing Input Prices Index]: vážený priemer cien vstupov do priemyselnej výroby získaných z kon- junkturálnych prieskumov v priemyselnej výrobe uskutočnených vo viacerých krajinách eurozóny.

Index dojednaných miezd [Index of negotiated wages]: vyjadruje priamy výsledok kolektívne- ho vyjednávania o základných mzdách (bez odmien) za eurozónu. Je vyjadrením predpokladanej priemernej zmeny mesačných miezd a plátov.

Index hodinových nákladov práce [Hourly labour cost index]: je vyjadrením nákladov práce, zahŕňa hrubé mzdy a platy (vrátane všetkých druhov odmien), príspevky sociálneho zabezpečenia platené zamestnávateľmi a iné náklady práce (napríklad náklady na vzdelávanie, nábor a dane viazané na zamestnávanie) bez štátnych príspevkov za jednu skutočne odpracovanú hodinu. Hodinové náklady práce sa počítajú ako podiel celkovej sumy týchto nákladov na všetkých zamestnancov a celkového počtu nimi odpracovaných hodín (vrátane nadčasov).

Implikovaná volatilita [Implied volatility]: je vyjadrením očakávanej volatility (štandardná odchýlka vyjadrená analýzovanou percentuálnou zmenou) cien, napríklad cien dlhopisov a akcií (alebo zodpovedajúcich termínových kontraktov), ktorá sa dá odvodiť z cien opcí.

Jednodňový sterilizačný obchod [Deposit facility]: automatická operácia Eurosystému, ktorú môžu protistrany využívať na uloženie jednodňových vkladov v národnej centrálnej banke, úročených vopred stanovenou úrokovou sadzbou.

Jednodňový refinančný obchod [Marginal lending facility]: automatická operácia Eurosystému, ktorú môžu protistrany využívať na získanie jednodňového úveru od národnej centrálnej banky za vopred stanovenú úrokovú sadzbu proti založeniu akceptovateľných aktív.

Jednotkové náklady práce [Unit labour costs]: miera celkových nákladov na jednotku produkcie vypočítaná pre eurozónu ako podiel celkových odmien zamestnancom na hrubom domácom produkte v stálych cenách.

Konsolidovaná bilancia sektora PFI [Consolidated balance sheet of the MFI sector]: získa sa z agregovanej bilancie vylúčením vzájomných vzťahov PFI (najmä úverov poskytnutých jednou PFI druhej).

Majetkové cenné papiere [Equity securities]: reprezentujú vlastnícky podiel v spoločnosti. Patria sem akcie obchodovateľné na burzách (kótované akcie), nekótované akcie a iné formy majetkovej účasti. Majetková účasť zvyčajne prináša príjem vo forme dividend.

Medzinárodná investičná pozícia (i.i.p.) [International investment position]: hodnota a štruktúra nesplatených čistých finančných pohľadávok (alebo záväzkov) krajiny voči zvyšku sveta. Nazýva sa i pozíciou čistých zahraničných aktív.

Mzdový drift [Wage drift]: rozdiel medzi mierou nárastu skutočne vyplatených miezd a platov a dojednanou mierou zvýšenia základných miezd (napr. v dôsledku dodatočných faktorov, akými sú napríklad odmeny a prémie alebo dohodnuté zvýšenia pre prípad neočakávanej inflácie).

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 splatné na požiadanie a 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]: Odmena je definovaná ako súčet všetkých peňažných a nepeňažných plnení, ktoré zamestnávateľia vyplácajú zamestnancom. Do odmien sa započítavajú hrubé mzdy a platy, ako aj iné odmeny, odmeny za prácu nadčas a príspevky sociálneho zabezpečenia platené zamestnávateľmi. Odmena na zamestnanca je definovaná ako súčet všetkých odmien delený celkovým počtom zamestnancov.

PFI (peňažné finančné inštitúcie) [MFIs (Monetary financial institutions)]: finančné inštitúcie, ktoré tvoria sektor emisie/tvorby peňazí v eurozóne. Patrí k nim ECB, národné centrálné banky krajín eurozóny, úverové inštitúcie a podielové fondy peňažného trhu nachádzajúce sa v eurozóne.

Podiel deficitu (sektora verejnej správy) [Deficit ratio (general government)]: deficit verejnej správy je definovaný ako čisté výpožičky a zodpovedá rozdielu medzi celkovými príjmami a celkovými výdavkami verejnej správy. Podiel deficitu je definovaný ako podiel deficitu sektora verejnej správy na hrubom domácom produkte v bežných trhových cenách; predstavuje jedno z fiškálnych konvergenčných kritérií podľa článku 104 (2) Zmluvy o založení Európskeho spoločenstva. Nazýva sa i podiel rozpočtového deficitu alebo podiel fiškálneho deficitu.

Podiel dlhu (sektora verejnej správy) [Debt ratio (general government)]: dlh verejnej správy je definovaný ako celkový hrubý nesplatený dlh v nominálnej hodnote na konci roka, konsolidovaný medzi sektormi verejnej správy a v rámci týchto sektorov. Podiel dlhu verejnej správy na HDP je definovaný ako podiel tohto dlhu na hrubom domácom produkte v bežných trhových cenách; predstavuje jedno z fiškálnych konvergenčných kritérií podľa článku 104 (2) Zmluvy o založení Európskeho spoločenstva.

Portfóliové investície [Portfolio investment]: čisté akvizície cenných papierov vydaných nerezidentmi eurozóny získané rezidentmi eurozóny („aktíva“) a čisté akvizície cenných papierov vydaných rezidentmi eurozóny získané nerezidentmi eurozóny („pasíva“). Zahŕňajú majetkové cenné papiere, dlhové cenné papiere vo forme dlhopisov a zmeniek 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 ako 10 % hlasovacích práv.

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

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

Priame investície [Direct investment]: cezhraničné investície určené na získanie dlhodobej účasti v podniku so sídlom v inom štáte (predpokladá sa majetková účasť zodpovedajúca najmenej 10 % hlasovacích práv). Priame investície sú vyjadrením čistých aktív nadobudnutých rezidentmi eurozóny v zahraničí („priame investície v zahraničí“) a čistých aktív nadobudnutých nerezidentmi v eurozóne („priame investície v eurozóne“). Do priamych investícií sa započítava vlastné imanie, reinvestovaný zisk a ostatný kapitál spojený s operáciami medzi spoločnosťami.

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

Prieskumy EK [EC surveyes]: kvalitatívne prieskumy vykonávané pre Európsku komisiu medzi podnikateľmi a spotrebiteľmi. Otázky sa kladú manažérom v priemysle, stavebníctve, maloobchode, službách, ako aj spotrebiteľom. Indikátory dôvery sú zloženými ukazovateľmi a počítajú sa ako aritmetický priemer percentuálnych podielov viacerých komponentov (pozri tabuľku 5.2.5 v časti Štatistické údaje za eurozónu).

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) sa počíta na základe kombinácie výsledkov prieskumov v sektore priemyselnej výroby a v sektore služieb.

Produktivita práce [Labour productivity]: vyjadruje hodnotu produkcie vytvorenú využitím danej práce. Produktivita práce sa dá merať viacerými spôsobmi. Zvyčajne sa meria ako podiel HDP v stálych cenách k celkovému počtu zamestnancov alebo k 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]: zahŕňa ústrednú štátnu správu, regionálnu štátnu správu, miestnu samosprávu a fondy sociálneho zabezpečenia. Subjekty vo vlastníctve štátu zaoberajúce sa komerčnou činnosťou, napríklad štátne podniky, sa spravidla do sektora verejnej správy nezahŕňajú.

Štátne dlhopisy indexované infláciou [Inflation-indexed government bonds]: dlhopisy, pri ktorých je výplata kupónov a istiny viazaná na stanovený index spotrebiteľských cien.

Tender s pevnou úrokovou sadzbou [Fixed rate tender]: tender, pri ktorom centrálna banka určí úrokovú sadzbu vopred a zúčastnené protistrany ponúkajú objem peňazí, s ktorým chcú obchodovať pri takto stanovenej úrokovej sadzbe.

Tender s variabilnou sadzbou [Variable rate tender]: tender, pri ktorom protistrany ponúkajú objem peňazí, s ktorým chcú s centrálnou bankou obchodovať, a tiež úrokovú sadzbu, za ktorú chcú transakciu realizovať.

Úvery PFI rezidentom eurozóny [MFI credit to euro area residents]: zahŕňajú úvery poskytované PFI rezidentom eurozóny a cenné papiere vydané rezidentmi eurozóny vo vlastníctve PFI. Medzi cenné papiere patria akcie, iné majetkové cenné papiere a dlhové cenné papiere.

Voľné pracovné miesta [Job vacancies]: novovytvorené pracovné miesta, neobsadené pracovné miesta alebo miesta, ktoré sa v blízkej budúcnosti uvoľnia a na ktoré zamestnávateľ aktívne hľadá vhodného kandidáta.

Výnosová krivka [Yield curve]: vzťah medzi úrokovými mierami rôznych splatností v určitom časovom okamihu. Sklon výnosovej krivky vyjadruje rozdiel medzi úrokovými mierami jednotlivých splatností.

Zahraničný obchod s tovarmi [External trade in goods]: vnútorný a vonkajší export a import tovarov eurozóny; je vyjadrený svojou hodnotou a objemovým a priemerným hodnotovým indexom. Vnútorný obchod eurozóny zaznamenáva prijímanie a odosielanie tovarov medzi jednotlivými krajinami eurozóny a vonkajší obchod eurozóny zaznamenáva zahraničný obchod eurozóny. Štatistiky zahraničného obchodu nie sú priamo porovnateľné s vývozom a dovozom sledovaným v rámci národných účtov, keďže do týchto sa zahŕňajú transakcie v rámci eurozóny aj mimo nej, a okrem tovarov zahŕňajú aj export a import služieb.

